

INSTITUTO PERUANO DE  
DERECHO MERCANTIL

**TRATADO DE**  
**DERECHO MERCANTIL**

**tomo II**

TITULOS VALORES



GACETA JURIDICA

# **INDICE GENERAL**

Para dirigirse al Tema hace lo siguiente: Presione CTRL + clic del mouse

1. PRESENTACIÓN
2. SEMBLANZA DEL DR. ENRIQUE NORMAND SPARKS
3. ÁMBITO DE APLICACIÓN Y TEMPORALIDAD DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES
4. ASPECTOS DE LA NUEVA LEY DE TÍTULOS VALORES (LEY N° 27287)
5. LOS PRINCIPIOS REGULADORES DE LOS TITULOS VALORES
6. LOS VALORES MOBILIARIOS EN LA LEGISLACIÓN PERUANA
7. CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES
8. LA LEY DE CIRCULACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES Y SUS EFECTOS CAMBIARIOS
9. EFICACIA JURÍDICA DE LOS TÍTULOS VALORES INCOMPLETOS
10. LAS CLÁUSULAS ESPECIALES DE LOS TÍTULOS VALORES
11. DE LAS GARANTÍAS DE LOS TÍTULOS VALORES. LA FIANZA, EL AVAL Y LA GARANTÍA REAL
12. DEL PAGO CON TÍTULOS VALORES. LA CANCELACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES Y EL EFECTO DEL PAGO
13. EL PROTESTO. SU FORMALIDAD Y PUBLICIDAD. FORMALIDAD SUSTITUTORIA DEL PROTESTO EN LOS TÍTULOS SUJETOS A PROTESTO Y EN LOS TÍTULOS NO SUJETOS A PROTESTO
14. LAS VÍAS PROCESALES PARA EL EJERCICIO DE LAS "ACCIONES CAMBIARIAS"
15. EXCEPCIONES CAMBIARIAS y EXCEPCIONES PROCESALES
16. LA PRESCRIPCIÓN Y CADUCIDAD DE LA ACCIÓN CAMBIARIA EN LOS TÍTULOS VALORES
17. DETERIORO, DESTRUCCIÓN, EXTRAVÍO y SUSTRACCIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES
18. DE LAS NORMAS DE DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO APLICABLES A LOS TÍTULOS VALORES
19. DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO Y LA LEY DE TÍTULOS VALORES
20. LA LETRA DE CAMBIO EN LA NUEVA LEY DE TÍTULOS VALORES Y EL ENDOSO CAMBIARIO
21. ACEPTACIÓN, VENCIMIENTO Y PAGO DE LA LETRA DE CAMBIO, EL PROTESTO POR FALTA DE ACEPTACIÓN, ACCIONES CAMBIARIAS, ACEPTACIÓN y PAGO POR INTERVENCIÓN
22. EL PAGARÉ EN LA NUEVA LEY DE TÍTULOS VALORES
23. EL CHEQUE Y LAS PRINCIPALES INNOVACIONES INCORPORADAS EN LA LEY DE TÍTULOS VALORES
24. LAS CLASES DE CHEQUES
25. LA FACTURA CONFORMADA EN LA NUEVA LEY DE TÍTULOS VALORES
26. EL TÍTULO DE CRÉDITO HIPOTECARIO NEGOCIABLE – TCHN
27. DEL CONOCIMIENTO DE EMBARQUE Y LA CARTA DE PORTE
28. EL CERTIFICADO DE DEPÓSITO Y EL WARRANT
29. LA LETRA HIPOTECARIA, LA CÉDULA HIPOTECARIA Y EL PAGARÉ BANCARIO
30. LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN EL MERCADO DE VALORES

31. LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN EN FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN VALORES Y EN FONDOS DE INVERSIÓN
32. EL MERCADO DE VALORES Y LOS VALORES MOBILIARIOS
33. LAS DISPOSICIONES GENERALES SOBRE LOS VALORES MOBILIARIOS Y LOS VALORES REPRESENTATIVOS DE DERECHOS DE PARTICIPACIÓN Y LA ACCIÓN SOCIETARIA COMO TÍTULO DE PARTICIPACIÓN
34. CERTIFICADO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE Y OTROS TÍTULOS QUE PUEDEN EMITIR LAS SOCIEDADES
35. LOS TÍTULOS VALORES ELECTRÓNICOS O DIGITALES



# PRESENTACIÓN

Una vez más los plazos vencen y las promesas se suelen cumplir. Ese sería en realidad el lema que debería guiar todos nuestros actos, y ello es posible que suceda en este grupo de estudiosos del Derecho que en esta oportunidad han colaborado con la realidad de esta publicación del Instituto Peruano de Derecho Mercantil. En efecto, sus miembros han aunado esfuerzos para que en el tiempo otorgado por la comisión encargada de la publicación de esta obra, se logren presentar los trabajos que en esta ocasión y con orgullo ponemos en conocimiento de la comunidad del mundo jurídico.

La ciencia del Derecho vive un constante cambio, o, con una expresión más acorde a la realidad, diríamos que los hechos propician que la ciencia normativa del Derecho cubra los espacios que los negocios y los actos de los empresarios requieren para el desarrollo de sus actividades; y es precisamente en la materia de la regulación de los títulos valores que la nueva Ley N° 27287 propició que no solo se puedan crear nuevos títulos merced a la dación de una ley, sino que sean las entidades del Sector Público, como la Superintendencia de Banca y Seguros y la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, mediante resoluciones de su órgano rector, las que puedan también crear nuevos títulos, acorde con la evolución del mercado desde un punto de vista realmente técnico. Prueba de ello se da con el Valor de Empresa en Concurso. Fue precisamente la Resolución Conasev N° 096-2002-EF/94.10 que creó el "Valor de Empresa en Concurso" y estableció las características de dicho título valor, que representa los derechos de crédito de los acreedores de personas naturales o jurídicas, sociedades conyugales y sucesiones indivisas, sometidas a los procedimientos concursales previstos en la Ley General del Sistema Concursal que hubieren sido reconocidos por las autoridades administrativas competentes dentro de los procedimientos concursales respectivos. En cambio, por Ley N° 28055 se creó el Valor de Producto Agrario (VPA), cuyo artículo 10 señala que los Valores de Producto Agrario podrán ser negociados en las Bolsas de Productos de conformidad con las disposiciones que la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores dicte. La Resolución Conasev N° 110-2003-EF/94.10 aprobó el Reglamento del Segmento Especial del Valor de Producto Agrario en la Rueda de Productos de las Bolsas de Productos. Se podría decir que apenas han transcurrido casi tres años de la vigencia de la ley y ha sido necesario crear dos títulos valores más, hecho que ha sido posible por la disposición de la Ley de Títulos Valores que permitió confiar en instituciones representativas del mercado de valores para crear nuevos documentos de tráfico negocial, de forma ágil e inmediata. Así, pues, en este aspecto, la nueva Ley de Títulos Valores ha pasado su prueba de fuerza.

En ambos casos, su reciente dación obliga a introducir en forma imperativa el comentario sobre estos novísimos títulos, y así como en este caso, cada autor ha sido motivado por su afán de investigación para lograr poner al alcance de los estudiosos y del público en general esta obra que viene a colmar las aspiraciones del Instituto Peruano de Derecho Mercantil.

La Junta Directiva del Instituto, bajo la presidencia del doctor Oswaldo Hundskopf Exebio, se ha trazado como objetivo cubrir todas las áreas del Derecho Mercantil, es así como se ha planeado la publicación de siete tomos de Derecho Mercantil; el primero de ellos ya dio a luz y se tituló Derecho Societario, obra que ha sido recibida en forma satisfactoria por la comunidad jurídica del Derecho en general. Ahora, bajo la coordinación del suscrito, y siempre con el apoyo íntegro de la Junta Directiva, cumplimos con presentar el Tomo 11 titulado Títulos Valores. Podríamos decir que el tercer tomo sobre Contratos Mercantiles y Bancarios se encuentra en gestación, bajo la coordinación del doctor Ricardo Beaumont Callirgos. Los demás tomos cuyo temas son: Derecho Concursal, Derecho del Mercado Financiero y del Mercado de Valores, Derechos Intelectuales, y Derecho del Consumidor, se desarrollarán de acuerdo con el planeamiento elaborado por el Instituto.

El Tomo II cubre los aspectos relativos de la Ley de Títulos Valores, manteniendo su orden estructural, de forma tal que la regulación contenida en la norma encuentre su correlato en la secuencia de la obra. No obstante ello, siendo necesario incidir sobre aspectos generales, se inicia con los comentarios sobre el ámbito de aplicación de la ley y su vigencia en el tiempo; sobre los principios que regulan a los títulos valores y sobre aquellas innovaciones que contiene la nueva ley respecto de la anterior. Con estos pasos de ubicación, hemos propiciado el desarrollo de cada uno de los temas contemplados en la misma ley, como: los valores materializados, desmaterializados y los valores mobiliarios; la clasificación de los títulos valores; la circulación de los títulos valores y sus efectos cambiarios; la emisión de títulos valores incompletos; las cláusulas especiales de los títulos valores; el pago con títulos valores y su efecto; el protesto; las acciones cambiarias; las vías procesales para el ejercicio de las acciones cambiarias; la prescripción de las acciones cambiarias en los títulos valores; el deterioro, destrucción, extravío y sustracción de los títulos valores; las normas de Derecho Internacional Privado aplicables a los títulos valores; la letra de cambio; el pagaré; el cheque; las clases de cheques; la factura conformada; el título de crédito hipotecario negociable; el conocimiento de embarque y la carta porte; certificado de depósito y warrant; el pagaré bancario, certificados bancarios, títulos de reestructuración de deudas, letra hipotecaria, cédula, bonos de deuda; la emisión de obligaciones y el mercado de valores; los certificados de participación en Fondos Mutuos de Inversión en Valores y los certificados de participación en Fondos de Inversión; el mercado de valores y los valores mobiliarios; los valores representativos de derechos de participación; el certificado de suscripción preferente; los títulos valores electrónicos; valor de empresa en concurso y valor de producto agrario.

Con esta gama de artículos pretendemos cubrir las expectativas cifradas al momento en que se dio a publicidad el primer tomo del Tratado. Ahora no hacemos más que expresar nuestro agradecimiento a los autores de esta obra y al esfuerzo desplegado por cada uno de ellos para cumplir con la entrega de un trabajo de investigación que, sabemos, será aquilatado por cada uno de los lectores.

Finalmente, trasmito nuestro compromiso de continuar con la divulgación de estas obras a fin de pretender agotar, por lo menos en el esfuerzo, los temas de Derecho Mercantil que por vocación llama a investigar a cada uno de los miembros de este Instituto.

Lima, 12 de abril del 2004

HERNANDO MONTOYA ALBERTI  
Vicepresidente Instituto Peruano de  
Derecho Mercantil

# SEMBLANZA DEL DR. ENRIQUE NORMAND SPARKS

*Oswaldo HUNDSKOPF EXEBIO*

Enrique Normand Sparks fue, en opinión del suscrito, uno de los mejores y más destacados abogados que ha habido en nuestro país, y en materia de Derecho Mercantil especialmente, fue un especialista consumado y un ejemplo a seguir.

Enrique Normand Sparks nació en Lima el 22 de julio de 1934; luego de una fructífera vida, parte de la cual estuvo vinculada intensamente al Derecho, lamentablemente falleció el 29 de abril del 2003, luego de una penosa enfermedad, la cual supo sobrellevar con la magnanimidad y entereza que lo caracterizaban.

Cursó sus estudios escolares en el Colegio Santa María donde fue presidente de su promoción, editor del anuario del colegio denominado "Labarum", y siendo alumno escolar, recibió el Premio de Excelencia otorgado por la Municipalidad de San Isidro.

Posteriormente, en los años 1953 y 1954 estudió Letras en la Pontificia Universidad Católica del Perú, siendo elegido delegado de clase, y luego estudió Derecho, primero en la Universidad Central de Madrid y luego en la Pontificia Universidad Católica del Perú de donde egresó en el año 1959.

En octubre de 1953 obtuvo el grado de bachiller con la tesis "La prescripción en el Derecho Tributario" con la calificación de sobresaliente. Se tituló de abogado en diciembre de 1959, también con la calificación de sobresaliente.

Fue profesor principal en la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú de los cursos del área mercantil desde el año 1976 hasta el año 2002, periodo en el cual desplegó su talento y versación y se condujo como un maestro en el mejor sentido de la palabra, de lo cual pueden dar fe los miembros de las 40 promociones que fueron sus alumnos. Fue además miembro del Consejo Consultivo del Departamento de Derecho, y profesor del curso de Derecho Societario en la Maestría de Derecho de la Empresa de dicha universidad.

Fue socio fundador del Estudio de Abogados Rubio, Leguía, Normand & Asociados y su ejercicio profesional estuvo ampliamente relacionado al Derecho Tributario y Mercantil, habiendo sido miembro de la Comisión Reformadora del Código de Comercio en 1972; miembro de la Comisión Revisora de las Modificaciones al Código de Comercio en 1981; presidente de la Comisión

Reformadora de la Ley de Títulos Valores de 1981 a 1984. Fue presidente de la comisión encargada de elaborar el Anteproyecto de la Nueva Ley General de Sociedades, Ley W 26887, de 1994 a 1997, la cual estuvo integrada por Enrique Elías Laroza, Alfonso Rubio Feijóo, Francisco Moreyra García, Julio Salas Sánchez, Hernando Montoya Alberti, Ricardo Beaumont Callirgos, Alvaro Llona Bernal, Alfredo Ferrero Diez-Canseco, Emil Ruppert y por el suscrito.

En los casi 26 meses que se trabajó el proyecto de lo que es ahora la Ley General de Sociedades W 26887, teniendo el doctor Normand la alta responsabilidad de presidir y conducir los trabajos de la misma, podemos testimoniar del espíritu y fortaleza que supo imprimirle a los trabajos y propuestas de cada uno de los miembros, de su flexibilidad para acoger sugerencias y de su lucidez para discernir entre ponencias distintas sobre problemas intrincados, buscando la solución que mejor combine los principios de la mejor doctrina con las exigencias de su aplicación práctica, pues dominaba al revés y al derepho ambas caras de la moneda, como bien lo ha enfatizado el doctor Francisco Moreyra García en el hermoso artículo de homenaje que publicó en el Diario El Comercio, el domingo 4 de mayo del año 2003.

Pero el trabajo no concluyó con la entrega del proyecto al Ministerio de Justicia, sino le correspondió al doctor Normand sustentarlo ante el Congreso, ante la Comisión Especial y luego ante la Comisión Revisora, participando activamente en su debate en el seno de la Comisión Permanente, la cual fue la que en definitiva acogió el Proyecto casi en su integridad y lo convirtió en ley.

Fue además presidente del Directorio de Peruinvest Cía. de Fomento e Inversiones S.A., vicepresidente del Directorio del Banco de la Nación, y miembro del Directorio de Amcorp Perú S.A., Club Empresarial S.A., Empresa de Transporte Aéreo del Perú (Aeroperú); Ferreyros S.A.A., General Motors del Perú S.A., Hidrostal S.A., Minera Quellaveco S.A., Refinadores del Perú S.A., Serlipa Corporación S.A., vicepresidente de Telefónica del Perú S.A.A., Ticino del Perú S.A., Cervecería del Norte S.A., La Positiva, Seguros y Reaseguros S.A., entre otras compañías.

Fue, asimismo, mandatario de MobilExploration and Producing Perú, Inc., sucursal peruana, YPF S.A., sucursal del Perú, Superior Oil Corporation, Conoco Inc., Union Pacific Petroleum Corporation y Santa Fe Energy Resources, Inc.

También fue vicepresidente del Instituto Peruano de Derecho Tributario, vicepresidente del Instituto Peruano de Derecho de Minería y Petróleo; miembro de número de la Academia Peruana de Derecho y presidente fundador del Instituto Peruano de Derecho Mercantil. Respecto de este último cargo, recuerdo que en los albores del trabajo de la comisión que elaboró el proyecto de Ley General de Sociedades, surgió de Enrique Normand la idea de constituir un instituto que agrupe no solo a los miembros de la comisión, sino a todos los abogados que de alguna manera mantienen interés en el Derecho Mercantil, idea que tuvo inmediata acogida toda vez que a través de dicha institución, se contribuiría con la promoción en nuestro país de la investigación, el conocimiento y el estudio del Derecho Mercantil, inclusive en sus aspectos interdisciplinarios.



Como no podía ser de otra manera, el primer presidente del Instituto Peruano de Derecho Mercantil fue Enrique Normand Sparks y así consta en el acta de fundación inserta en la escritura pública del 12 de agosto de 1998, extendida ante el notario Jaime Murguía.

En lo que se refiere a los títulos valores, si bien el doctor Normand no integró la comisión que elaboró el proyecto de lo que es la actual Ley de Títulos' Valores W 27287, sí le correspondió como presidente del Instituto Peruano de Derecho Mercantil presentar la noche del tres de noviembre de 1999 en el Auditorio del Colegio de Abogados, el mencionado proyecto, inaugurando así un evento académico en el cual los expositores principales fueron los doctores Ricardo Beaumont Callirgos en su calidad de presidente de la comisión, y los doctores Jorge Ramírez Díaz, Hernando Montoya Alberti y Rolando Castellares Aguilar, miembros de la misma.

En su discurso, más que una presentación, hizo una interesantísima reflexión sobre el mencionado proyecto, destacando la importancia de la materia y de su contenido. Para Enrique Normand, el Derecho de los Títulos Valores o para llamarlo con una denominación algo pasada, pero grata y descriptiva, el Derecho Cambiario, es uno de los temas que constituye piedra angular del edificio del actual Derecho Mercantil.

El eminente jurista francés Ripert, citado por Normand en su discurso, reflexionaba sobre la evolución de la riqueza señalando que en la Antigüedad se era rico en bienes muebles; los reyes homéricos medían su fortuna en bueyes y fanegas de trigo; posteriormente, la riqueza reposó en la propiedad inmueble: los señores feudales medían su poder económico por la extensión de sus tierras; para desembocar en una etapa en que la riqueza se convertía en una riqueza de papel.

En esta etapa ser dueño de papeles, bonos, acciones u otros títulos constituía la fortuna y el poder económico, fenómeno que no hubiera sido posible sin el ingenio y la creación de los comerciantes y de los juristas que supieron reconocer y recoger estas creaciones incorporándolas al ámbito del Derecho, dando origen así a los títulos valores.

Como bien destacó el doctor Normand en su discurso, en las últimas décadas la riqueza está buscando nuevas e innovadoras formas de manifestarse, primero con la creación de la riqueza plástica, es decir las tarjetas de crédito que han abierto un nuevo cauce de riqueza a través de un medio totalmente novedoso, y luego la aparición de la riqueza cibernética, más aún cuando estamos inmersos en una verdadera revolución del tráfico mercantil, que si bien en nuestro medio recién se vislumbra, en otros mercados ya es una realidad imparable. El doctor Normand utiliza como ejemplos sumamente explícitos la compra de bienes, la subasta de objetos, el registro y transacción de valores a través de la Internet, pero para él, ello no debe alarmarnos porque no nos encontramos ad portas de la desaparición de los títulos valores, ya que la riqueza del papel goza aún de muy buena salud y va a coexistir por mucho y por muy largo tiempo con las nuevas formas de su representación que ya han aparecido, o que pueden aparecer en el futuro.

Para Normand, la tarea de legislar sobre los títulos valores es un arduo empeño, ya que el origen y la naturaleza de los títulos valores es muy diversa. Es por ello que destaca que dentro de su ámbito, coexisten títulos tan diversos como la letra, que nace siglos atrás para representar una operación trayecticia i de cambio; el cheque, de más reciente creación, cuya función es ordenar el pago de una suma de dinero por un banco o un comerciante; con otros destinados a servir de instrumentos de crédito, de garantía, de tráfico y muchas y muy diversas funciones más. Esta variedad de destinos y funciones de los títulos valores constituyó siempre un difícil reto para elaborar una doctrina general y armónica, y este reto persiste hasta hoy en día y es el mismo que han tenido que enfrentar quienes se han abocado a preparar el proyecto de ley que esa noche presentaba. Como jurista destacado en materia empresarial, fue editor responsable de "Doing Business in Peru", publicación internacional hecha por la firma Juris Publishing de los Estados Unidos.

Entre sus publicaciones podemos citar: "Hidrocarburos" en Invirtiendo en el Perú: Guía legal de negocios / Beatriz Boza-Lima: Apoyo (1994); "Régimen Tributario y Disposiciones Promocionales", en Revista de Derecho Minero, Año XX, W 29. Lima, 1971; "Underwriting y Derecho de Preferencia", en Gerencia, Revista de IPAE. Lima 1978; "La Tributación Minera", en Revista de Derecho Minero, año XXIX, N° 41. Lima 1980; "Necesidad de la Reforma de la Ley General de Sociedades", en Revista Themis Segunda Época, W 31. Lima, 1995.

Entre sus actividades paralelas, fue presidente de la Institución Benéfica "Asociación para el Desarrollo, Educación e Integración"-ADEI, dedicada a brindar asistencia y desarrollar programas de promoción a los minusválidos; y fundador de "Secuencia", galería de fotografía y de la revista de arte y fotografía del mismo nombre.

Para destacar los rasgos de su personalidad, qué mejor que recurrir a lo expresado por su entrañable amigo Francisco Moreyra García, quien en su in memoriam anteriormente referido, nos cuenta cómo Enrique Normand despuntó precozmente entre los de su generación, por su clara inteligencia y la innata curiosidad intelectual que le bullía nutriendo su admirable memoria. Poseía, además, el raro don de la certeza moral en el sentido de que enfrentado a una situación inesperada o a un problema difícil, sabía casi instintivamente qué estaba bien y qué no lo estaba, y qué actitud había que adoptar, siendo rectilíneo, sin trastiendas ni tramoyas, teniendo en claro y en orden su escala de valores.

Nos cuenta el doctor Moreyra que Enrique Normand fue un personaje que, además del Derecho, cultivó otras aficiones e inquietudes que moldearon y enriquecieron su singular perfil humano. No lo sedujo la política, aunque era agudo observador del acontecer nacional y un ávido lector de novelas y de historia, abierto a la vida, complementando su vasta cultura con su afición por el teatro, el ballet y las artes plásticas que conocía muy bien y disfrutaba sin aspaviento.

Para concluir esta semblanza, no puedo dejar de transcribir textualmente el párrafo final del in memórium de Francisco Moreyra refiriéndose a Enrique Normand: "Formó una hermosa familia con Rosa María, la única novia que le conocimos. Y rodeado por el calor de sus hijos y la dulce ilusión de ver crecer a sus nietos, dejó esta vida, este espíritu selecto, en paz consigo mismo y con Dios, en cuya cristiana creencia debe haber encontrado algún consuelo de sus postreras e inmerecidas angustias. La última vez que pude conversar con él, se interesó por mi salud antes de quejarse por la suya: la generosidad del amigo cabal hasta el final".

Lima, 30 de enero de 2004

# ÁMBITO DE APLICACIÓN Y TEMPORALIDAD DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES

*Hernando MONTROYA ALBERTI*

## **I. Introducción**

He considerado prudente realizar algunas reflexiones respecto a dos temas de vital importancia contemplados en la Ley de Títulos Valores N° 27287, en adelante la L TV. Ellos son el ámbito de aplicación de las normas de la ley, es decir, a qué títulos se aplica, su alcance y los efectos de su aplicación; así como el tema de la temporalidad de la ley, es decir, los términos de su vigencia y la aplicación ultraactiva de la anterior Ley de Títulos Valores al amparo de la Segunda Disposición Transitoria de la Ley N° 27287.

## **II. ÁMBITO DE APLICACIÓN**

. La primera inquietud que nos aborda es determinar si, en efecto, la ley de títulos valores se aplica a todos los títulos que conocemos, o si en virtud de la enumeración que en ella se hace, estamos ante un número determinado de títulos valores.

La Ley N° 16587 ya derogada por la actual ley, nos trae por ejemplo una curiosidad. De acuerdo con dicha ley se regulaba el vale a la orden conjuntamente con el pagaré en los artículos 129 al 133. La actual ley no ha contemplado ni regulado el título valor denominado vale a la orden, su poco uso ha hecho que no se considere como título valor en la nueva ley. En tal caso, no cabe duda que por más que a alguna persona se le ocurra llenar un documento con las características y formalidades del vale a la orden, a que aludía la anterior ley de títulos valores, no podremos llegar a la conclusión de que nos encontramos ante un título valor, pues la ley no lo ha contemplado así, se tratará simplemente de un documento que representa una obligación, pero no le podremos atribuir los efectos que la ley otorga a todo título valor. Distinta será la consecuencia si dicho vale a la orden ha sido emitido en fecha anterior a la vigencia de la nueva ley, pues en tal supuesto, el título ha sido creado bajo un régimen anterior en el que se contemplaba el vale a la orden. En este caso, la ley vigente ha previsto en su Segunda Disposición Transitoria que "Los títulos valores creados, emitidos o girados antes de la vigencia de la presente Ley..., que se encuentren en circulación, pendientes de vencimiento o de pago, se seguirán rigiendo por las disposiciones legales vigentes en la fecha de su creación, emisión o giro.. ". En tal supuesto, el vale a la orden que se encuentre en esa circunstancia seguirá teniendo la calidad de título valor, y gozará de los derechos que otorga la ley para su cobranza.

La nueva LTV ha regulado 23 títulos valores, considerando entre ellos por supuesto a la letra de cambio, al cheque y al pagaré, documentos que acaparan la mayor atención en su aplicación. En este sentido, comparativamente, la anterior Ley de Títulos Valores (Ley N° 16587) no fue tan explícita y clara como la actual. En efecto, su artículo 208 generó una serie de situaciones poco previsibles a fin de determinar el ámbito de aplicación de la mencionada ley. El mencionado artículo establecía que la ley regía "... solamente para las letras de cambio, pagarés, vales a la orden y cheques, así como para los títulos que por ley posterior se sometan a sus disposiciones ...". Cabía, entonces, considerar dos situaciones, si dicha leyera aplicable a los títulos denominados acciones societarias, o a los certificados de depósito o al warrant, es decir, a títulos que habían sido creados en fecha anterior a la vigencia de la indicada ley. No se dudaba entonces que fueran títulos valores, en tanto se trataba de documentos que contenían un derecho patrimonial incorporado, y que podían circular; lo que quedaba en el limbo era si se les aplicaba la ley de títulos valores con sus efectos cambiarios. La otra situación estaba circunscrita a la situación de aquellos otros títulos que se creasen con posterioridad a la ley. Según el artículo 208, dichos títulos se sometían a la ley en tanto la ley que los creaba señalara expresamente que se sometían a las disposiciones de esa ley. Según esto, no había problema en tanto los nuevos títulos valores que se crearan por leyes posteriores se sometieran -por la misma norma que los creaba o por otra posterior- a las disposiciones de la ley de títulos valores. No obstante ello, la duda invadía nuevamente nuestro sentido interpretativo, dado que podía concluirse que el legislador dejó un campo abierto para que por ley especial se puedan crear otros títulos valores, pero sin que

sea necesario someterlos a la ley general, dado que la norma señalaba que dicha ley regía para los títulos especificados, "así como para los títulos que por ley posterior se sometan a sus disposiciones...", lo cual creaba la incertidumbre si en efecto podría haber otra clase de títulos valores que no se sometían a la ley general.

Regresando al universo de títulos valores tenemos que la nueva LTV, en el artículo 277.1 impone la aplicación de sus normas a aquellos títulos creados con posterioridad a la vigencia de la ley, salvo que esta haga la salvedad pertinente. En este caso, la aplicación de la ley se proyecta a los futuros títulos valores, al extremo de que, para no aplicar la ley a los títulos que se creen, la norma que los cree debe especificar si se les excluye de la aplicación de la ley, el silencio no trae otra consecuencia que aplicar la ley de títulos valores.

Pero cabría preguntarse qué sucederá con aquellos títulos que, habiendo sido creados por ley anterior, no se hubieren incluido dentro de la relación de los títulos valores contemplados en la Ley N° 27287. En tal caso el artículo 277.2 nos libera de cualquier omisión respecto de aquellos títulos. Dicha norma nos señala que: "Los títulos valores cuya emisión esté autorizada por leyes especiales, igualmente se registrarán por la presente ley, en todo aquello que no resulte incompatible con ellos". Con esta redacción se articula el área de influencia de la ley y la aplicación



de sus normas a los títulos valores que no fueron incluidos en forma específica en la nueva ley de títulos valores. Nos encontramos entonces ante el supuesto de títulos valores no contemplados dentro de la gama de los 23 antes anotados en la ley. En tal caso, a fin de cubrir todos los espacios, la ley ha sido clara al señalar que "... igualmente se regirán por la presente ley, en todo aquello que no resulte incompatible con ellos." ¿A cuáles títulos nos podríamos estar refiriendo? Como muestra tenemos el título de participación derivado de la reducción de capital social a que alude el artículo 104 de la Ley General de Sociedades. En efecto, dicho artículo permite a la sociedad adquirir sus propias acciones para amortizarlas sin reducir el capital y sin reembolso del valor nominal al accionista, entregándole a cambio títulos de participación. Estos títulos otorgan derecho de percibir, por el plazo que se establezca, un porcentaje de las utilidades distribuibles de la sociedad. Son nominativos y transferibles. En este caso, encontramos que no obstante tratarse de un título valor, no fue contemplado en la ley de títulos valores, pero no deja de ser tal en virtud del artículo 277.2 de esta ley.

#### 1. La creación de títulos valores con posterioridad a la nueva ley

La Exposición de Motivos de la ley vigente precisa que, de acuerdo a la doctrina nacional, los títulos valores se crean por ley; pues ya el artículo 208 de la Ley N° 16587 alude a títulos valores contemplados en leyes posteriores y leyes especiales, lo que implica tácitamente las circunstancias:

1. Que en este caso la práctica social no otorga el derecho, sino que el derecho positivo impone o habilita la emisión de títulos valores; y

2. Que la creación de títulos valores se deberá realizar a través de la ley, sea ordinaria o especial. Debemos entender a la ley en el sentido estricto del término, es decir, como una norma jurídica otorgada por el Poder Legislativo del Estado, dotado de representatividad y con autonomía funcional frente al Poder Ejecutivo.

La Ley de Títulos Valores perfecciona y supera el alcance del artículo 208 de la Ley N° 16587, pues mediante la interpretación sistemática de las fórmulas jurídicas de los artículos 3 y 276 de la actual ley, se permite a organismos técnicos del Estado, tales como la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) y la Comisión Nacional de Supervisión de Empresas y Valores (Conasev), la creación, emisión, negociación y adquisición de valores mobiliarios e individuales por parte de personas y empresas sujetas a su control. Con lo cual se flexibiliza el sistema de los títulos valores, debido a que los organismos técnicos podrán solucionar los problemas sobre la materia con la inmediatez que se requiera sin ser necesario activar toda la maquinaria deliberativo-legislativa del Estado.

En efecto, el sentido de los artículos 3(1) y 276(2) de la Ley N° 27287 es dar una mayor flexibilidad para que entidades reguladoras y de control tengan la capacidad determinante para crear nuevos instrumentos financieros y patrimoniales, con las características de los títulos valores, a fin de agilizar la actividad mercantil empresarial. Prueba de esta mayor versatilidad para la creación de los títulos

valores se tiene con la Resolución Conasev N° 096-2002-EF/94.1 O que crea el "Valor de Empresa en Concurso" y establece las características de dicho título valor.

Los Valores de Empresas en Concurso representan los derechos de crédito de los acreedores de personas naturales o jurídicas, sociedades conyugales y sucesiones indivisas, sometidas a los procedimientos concursales previstos en la Ley General del Sistema Concursal que hubieren sido reconocidos por las autoridades administrativas competentes dentro de los procedimientos concursales respectivos. Los Valores de Empresas en Concurso se crean conforme a los términos y condiciones establecidos en la resolución administrativa de reconocimiento de créditos emitida por la respectiva autoridad administrativa. Los acreedores de un deudor sometido a concurso tienen el derecho de incorporar en títulos valores sus derechos de crédito que cuenten con la respectiva resolución de reconocimiento. Estos títulos solo pueden emitirse una vez efectuado el reconocimiento de créditos

Otro título creado con posterioridad a la vigencia de la Ley de Títulos Valores es el "Valor de Producto Agrario", cuyo propósito es dinamizar la negociación en la Bolsa de Productos. La Ley N° 28055 crea el Valor de Producto Agrario (VPA), cuyo artículo 10 señala que los Valores de Producto Agrario podrán ser negociados en las Bolsas de Productos de conformidad con las disposiciones que la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores dicte. La Resolución Conasev N° 110-2003-EF/94.1 O aprobó el Reglamento del Segmento Especial del Valor de Producto Agrario en la Rueda de Productos de las Bolsas de Productos

El Valor de Producto Agrario (VPA) es un título valor que representa la obligación del emitente de entregar al tenedor del VPA una determinada cantidad de productos agropecuarios en una fecha futura cierta al efecto señalada en el mismo título valor. El VPA puede emitirse por cualquier producto agropecuario natural, procesado o industrializado, producido por el emitente. Puede emitirse en cualquier momento del proceso productivo correspondiente. La emisión del VPA no libera al emitente y al primer beneficiario de las obligaciones contractuales de entrega y pago, respectivamente, asumidas en contratos de compraventa celebrados sobre los mismos productos descritos en el VPA, de manera privada o a través de las Bolsas de Productos.

El artículo 12 de la Ley N° 28055 reconoce expresamente que la Ley de Títulos Valores (N° 27287) se aplica al Valor de Producto Agrario.

## 2. Los títulos contemplados en la Ley

La ley ha detallado aquellos títulos que venían siendo utilizados en el mercado, y los ha precisado. En algunos casos ha optado por ser muy explícita y

en otros peca con la timidez enunciativa a efectos de no caer en lo repetitivo. Por ejemplo, las acciones como título valor han sido reconocidas en la ley de títulos valores en el Título 11 de la ley como título representativo de derechos de participación. Sin embargo, su régimen regulatorio está contenido en la Ley General de Sociedades, por ello la Ley de Títulos Valores no reincide en sus alcances, solamente lo hace para dar el toque reconocitivo de título valor. Por ello, el artículo 257.1 señala que: "La Acción se emite sólo en forma nominativa. Es indivisible y representa la parte alícuota del capital de la sociedad autorizada a emitirla. Se emite en título o mediante anotación en cuenta y su contenido se rige por la ley de la materia". Tampoco nos debe llamar a confusión la alusión que hace el artículo 257.3. cuando señala que "Los Certificados Provisionales y demás valores que estén permitidos emitir a las sociedades y organizaciones empresariales se rigen por la ley de la materia". Precisamente se trata de no repetir la ley de la materia (Ley General de Sociedades) en el contenido de la Ley de Títulos Valores, sino complementar aquellos otros títulos, como los certificados provisionales de suscripción de aumento de capital (artículos 210 Y 59 de la LGS). Los títulos contemplados en la ley son: La letra de cambio, el pagaré, la factura conformada, el cheque, el certificado bancario de moneda extranjera y el de moneda nacional; el certificado de depósito y el warrant; el título de crédito hipotecario negociable; el conocimiento de embarque y la carta de porte; los valores representativos de derechos de participación, entre ellos las acciones y los certificados provisionales; el certificado de suscripción preferente; el certificado de participación en fondos mutuos de inversión en valores y en fondos de inversión; los valores emitidos con respaldo de patrimonios fideicometidos; los valores representativos de deuda; las obligaciones como bonos y papeles comerciales; la letra hipotecaria; la cédula hipotecaria; el pagaré bancario; el certificado de depósito negociable y las obligaciones y bonos públicos.

El artículo 277.4 de la ley excluye expresamente del ámbito de su aplicación a los boletos, contraseñas, fichas, tarjetas de crédito o débito u otros documentos análogos que carezcan de aptitud o destino circulatorio y que sirvan exclusivamente para identificar a quien tiene el derecho de exigir la prestación respectiva; no están comprendidos dentro del ámbito de aplicación de la presente ley.

Como lo hemos señalado anteriormente, aquellos documentos con contenido patrimonial y con vocación circulatoria, que no se encuentren en la nómina, serán considerados como tales si existe ley que así lo reconozca o si con fecha posterior a la vigencia de la ley, fueran creados o reconocidos por ley, o por resolución de la Superintendencia de Banca y Seguros, o por resolución de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores.

Los títulos valores descritos pueden ser representados en un documento material o de papel y pueden circular mediante su simple entrega; así como pueden estar representados en registros de anotación en cuenta. El artículo 2.1. precisa que los valores des materializados, para tener la misma naturaleza y efectos que los

títulos valores, requieren de su representación por anotación en cuenta y de su registro ante una institución de compensación y liquidación de valores. Complementa esta normatividad el artículo 277.1 de la Ley N° 27287 cuando señala que la leyes de aplicación a los valores que están regulados en ella, cualquiera que fuere el soporte en el que consten, ya sea en títulos o mediante representación por anotación en cuenta; así como a los que por norma legal posterior puedan crearse, salvo disposición legal expresa distinta o se haga reserva, limitación o exclusión.

### **III. LAS NORMAS TRANSITORIAS DE LA LEY, LA RETROACTIVIDAD, LA IRRETROACTIVIDAD Y LA ULTRA ACTIVIDAD DE LAS LEYES DE TÍTULOS VALORES**

La Ley N° 27287 fue publicada el 19 de junio del 2000 en el Diario Oficial El Peruano, y en vigor, luego de 120 días de su publicación, es decir, el 17 de octubre del año 2000. Según nos refiere García Toma(3), la entrada en vigor de una ley comienza en el momento establecido por ella expresa o tácitamente y determinada por referencia a una fecha o algún otro dato. En el caso de la Ley de Títulos Valores (N° 27287), la norma no ha entrado en vigencia desde el día siguiente de su publicación en el diario oficial, sino que en concordancia con dicha norma, el legislador dispuso que el inicio de su vigencia se aplaze por un periodo de 120 días, con el objeto de permitir el mejor conocimiento de la norma para aplicarla. A este lapso que va desde la publicación hasta la entrada en vigencia de la norma se le denomina vaca tía legis.

La primera disposición derogatoria de la Ley hace referencia expresa a la Ley N° 16587 (anterior Ley de Títulos Valores). No nos queda otra conclusión como primera apreciación que aceptar que la nueva Ley de Títulos Valores N° 27287 ha derogado en forma expresa a la anterior Ley de Títulos Valores N° 16587; Y como la nueva ley entró en vigencia el 17 de octubre del año 2000, a partir de esa fecha debe entenderse derogada la ley anterior. No obstante esta afirmación, analizaremos en este capítulo los casos en los que la ley ha contemplado la ultraactividad de la ley derogada y su aplicación a los títulos valores creados durante la vigencia de la anterior ley.

La ley tiene un límite temporal, al cual se refiere parcialmente el artículo I del Título Preliminar del Código Civil, así como un límite espacial. El límite espacial está condicionado por el principio de la soberanía territorial. La ley obliga dentro del territorio nacional, y solo una ley nacional tiene tal eficacia(4).

El límite temporal de la ley está considerado en el artículo I del TP del Código Civil. Este límite se plasma en el momento en que la ley deja de tener valor por su derogatoria. No está referido al momento en que la ley entra en vigor, pues la norma puede entrar en vigencia, pero en su mismo contenido contiene normas que permiten que sus disposiciones no se apliquen a circunstancias concretas

generadas bajo la vigencia de la antigua ley. El límite temporal de la ley está marcado, de una parte, por el día de su promulgación y publicación, o inmediatamente después y, de otro lado, por su derogatoria mediante otra ley. Por la promulgación se inicia a la vida de la ley. "La promulgación es el acta de nacimiento de la ley" (Baudry-Lacantinerie)(5).

La ley puede ser abrogada de forma expresa o tácita. De forma expresa se presenta cuando la nueva ley contiene norma por la cual deje sin valor la antigua ley. En el caso de la nueva Ley de Títulos Valores, nos referimos a la primera disposición derogatoria, que señala en forma expresa las normas derogadas. La derogatoria será tácita cuando la nueva ley sin contener tal cláusula, es incompatible con la anterior, regulando enteramente la misma materia de que aquella se ocupaba. Pensemos por un momento en el supuesto en el cual la nueva ley no hubiera contemplado la derogatoria expresa de la ley anterior, y en su contenido se mantuvieran las normas relativas a la letra de cambio, al cheque, al protesto etc., en tal situación, debemos estar a lo que dispone el artículo I del Título Preliminar del Código Civil sobre la derogación tácita.

La indicación en la nueva ley referente a la derogación de otra ley, debe ser inequívoca, en forma tal que aparezca de la letra misma de aquella (De Lacerda)(6). La ley cesa de regir sin necesidad de derogación expresa si la nueva ley contiene inserta la circunstancia por la cual la vigencia de la primera concluye. La ley posterior revoca a la anterior expresamente cuando así lo declara, o tácitamente cuando hay incompatibilidad entre las respectivas disposiciones. El artículo I del T.P. del Código Civil señala: "...La derogación se produce por declaración expresa, por incompatibilidad entre la nueva ley y la anterior o cuando la materia de esta es íntegramente regulada por aquella".

El tema relacionado con la derogación de la leyes el relativo al problema de la retroactividad o irretroactividad de la misma. La Constitución de 1993 ha incluido dentro de su texto el artículo 103, que dispone que ninguna ley tiene fuerza ni efecto retroactivo, salvo en materia penal, cuando favorece al reo. Al aplicar el principio de la retroactividad nos atenemos a que la ley dictada en determinado momento no solo tenga eficacia sobre los hechos mismos que sobrevengan después de su promulgación, lo que es lógico, sino que permitiría que se aplique a situaciones generadas anteriormente. El principio de la irretroactividad nos conduce a abstraer de la nueva ley los efectos originados de hechos jurídicos anteriores a ella, aunque tales efectos sobrevengan después de dicha ley.

La retroactividad significa la sumisión a una nueva ley de una relación jurídica que había nacido bajo la luz de una ley anterior; la no retroactividad o irretroactividad se explica como el respeto de la nueva ley a las relaciones nacidas al calor de la antigua. El efecto inmediato o irretroactivo de la ley ha dado origen a numerosas teorías para explicar cuándo y hasta qué punto la ley debe detenerse en cuanto a determinados hechos jurídicos. Se ha ideado la fórmula de los derechos adquiridos, distinta de la mera expectativa, meros derechos expectativos, es decir, la simple esperanza o simple posibilidad, aunque fundada, de disfrutar un derecho.



En cuanto a las situaciones constituidas con anterioridad a la nueva ley, ellas se mantienen irrevocables pese a que la nueva ley no las admita; por ejemplo, la anterior Ley de Títulos Valores no consideraba como requisito necesario al documento oficial de identidad, aspecto que sí lo estipula la nueva ley. En tal caso, los títulos creados al amparo de la anterior ley tienen plena validez y, consecuentemente, la nueva ley no se les aplica en la exigencia de dicho requisito. En este sentido Díez-Picazo(7) nos dice "La nueva ley se dice que es retroactiva cuando se aplica a los actos jurídicos realizados bajo el imperio de la ley antigua y a las situaciones jurídicas nacidas o hechos acaecidos bajo la vigencia de aquella. En cambio, la ley nueva se llama irretroactiva cuando solo debe ser aplicada a los actos que se realicen o a las situaciones o hechos que se creen o realicen después de su entrada en vigor. Prima facie puede pensarse que el sistema de la irretroactividad de la ley nueva responde mejor a las exigencias de la justicia y de la seguridad jurídica. No es justo aplicar una ley nueva a actos que fueron realizados en el momento en que dicha ley no había sido dictada, y, por tanto, no era conocida ni tenía aplicación. Este criterio de la irretroactividad aparece sobre todo como una exigencia de justicia cuando se trata de leyes penales o de leyes sancionadoras. Si un determinado acto no era punible en el momento en que fue realizado, parece injusto que una ley ex post facto lo sancione. Esta consideración lleva, a partir de la "Declaración de los derechos del hombre y del ciudadano" de 1789, a considerar la irretroactividad de la ley como una consecuencia ineludible del principio de legalidad, que debe dominar el Estado de Derecho, y como una especie de superley o de garantía constitucional en favor del derecho del ciudadano a la seguridad jurídica". Nuestro sistema peruano es concordante con lo manifestado por Díez-Picazo, y prueba de ello se encuentra en el artículo 103 de la Constitución del Estado. No obstante que la irretroactividad nos depara una sensación de justicia y seguridad jurídica, también es posible que se generen injusticias en su aplicación en forma plana, así por ejemplo, en el caso de establecer un régimen jurídico para las sociedades anónimas y que solo se aplicara a las que se constituyeran después de su promulgación o entrada en vigor, ello generaría un caos, es por eso que en esta materia se requiere otorgar un plazo para que las sociedades puedan adaptar sus normas reguladoras a la nueva ley. En igual sentido, una ley que pretendiera introducir una reforma agraria, si fuera absolutamente irretroactiva, solo podría afectar a los derechos de propiedad territorial que se adquirieran con posterioridad a su entrada en vigor y, en cambio, tendría que respetar a los propietarios que lo fueran antes de ser la ley promulgada. Este planteamiento ha motivado a la doctrina para tratar de establecer criterios que permitan deslindar los casos en que la ley pueda ser retroactiva y los casos en que por el contrario debe considerarse irretroactiva, y con este fin se han elaborado sistemas de Derecho transitorio

En general(8), "todo cambio legislativo o, en general, la sustitución de una ley anterior por otra posterior, plantea un difícil y delicado problema, consistente en decidir por cuál de las dos legislaciones, la antigua o la nueva, se han de regular los actos realizados y las situaciones creadas o nacidas bajo el imperio de la antigua ley, cuyos efectos todavía persisten al entrar en vigor la ley nueva. Es este el problema que tratan de resolver las llamadas normas de transición o normas de Derecho transitorio, que son normas de carácter formal, en cuanto que no regulan

ellas mismas de una manera directa la realidad, sino que son normas de colisión que tratan de resolver los conflictos intertemporales. Son, por consiguiente, normas de remisión a otras normas. Esto es, normas indicativas de las normas que deben ser aplicables.

Este derecho transitorio está considerado en la nueva Ley de Títulos Valores (N° 27287). Precisamente, la primera norma transitoria señala que "Los Vales a la Orden y los instrumentos de corto plazo bajo la forma de Letras de Cambio o Pagarés que hayan sido emitidos antes de la entrada en vigencia de la presente Ley, se seguirán rigiendo conforme a las disposiciones legales vigentes en la fecha de su emisión". Recordamos que el Vale a la Orden no ha sido recogido como un título valor al amparo de la nueva ley; sin embargo, no se le puede negar esa calidad a los Vales a la Orden emitidos antes de entrar a regir la nueva ley.

La Segunda Disposición Transitoria hace referencia a los "... títulos valores creados, emitidos o girados antes de la vigencia de la presente Ley, aun aquellos incompletos al momento de emitirse, que se encuentren en circulación, pendientes de vencimiento o de pago, se seguirán rigiendo por las disposiciones legales vigentes en la fecha de su creación, emisión o giro; salvo lo dispuestos (sic) en la tercera y novena disposición transitoria". Se trata en este caso de aquellos títulos valores que sí están contemplados en la nueva ley y que lo estuvieron en la antigua, es decir, en ambas mantienen la calidad de títulos valores; sin embargo, puede que haya variado la exigencia en los requisitos de contenido, o alguna formalidad; en tal supuesto, el título valor se sigue rigiendo por la norma derogada, que ultraactivamente mantiene su vigencia para regular la validez del título valor emitido durante su vigencia.

#### **IV. SISTEMA DE DERECHO TRANSITORIO**

Las teorías desarrolladas para dilucidar la problemática de la transitoriedad de la ley y su aplicación convergen en las teorías de los derechos adquiridos y en la teoría del hecho cumplido. García Toma(9), al tratar sobre la aplicación de la ley en el tiempo, incluye también la teoría de la aplicación ultractiva de la ley, que por demás nos interesa sobremanera dado que, precisamente, la primera disposición transitoria de la Ley de Títulos Valores otorga vigencia ultraactiva a la anterior ley (N° 16587) en el caso de los títulos valores creados antes de la vigencia de la nueva ley.

##### **1. La teoría de los derechos adquiridos**

García Maynez(10) alude a Merlin como el expositor más brillante de la doctrina de los derechos adquiridos, para quien una ley retroactiva cuando destruye o restringe un derecho adquirido bajo el imperio de una ley anterior. No lo es, en cambio, si aniquila una facultad legal o una simple expectativa. La tesis gira alrededor de tres conceptos fundamentales, a saber: el de derecho adquirido; el de facultad y el de expectativa. "Derechos adquiridos son aquellos que han

entrado en nuestro dominio y, en consecuencia, forman parte de él y no pueden ser arrebatados por aquel de quien los tenemos". Como ejemplo de derecho adquirido cita Merlin el caso de los derivados de la celebración de un contrato. Algunas veces, la ley no crea derechos en nuestro favor, sino que nos concede determinadas facultades legales, que solo se transforman en derechos adquiridos al ser ejercitadas. "Con las facultades otorgadas por la ley sucede lo propio que con las concedidas por los individuos. Mientras no asumen la forma de derechos contractuales, son siempre y esencialmente revocables". Merlin explica en seguida qué entiende por expectativa. "Lo que decimos de la simple facultad no actualizada, ¿es aplicable a la expectativa, es decir, a la esperanza que se tiene, atendiendo a un hecho pasado o a un estado actual de cosas, de gozar de un derecho cuando este nazca? En otros términos, ¿constituye tal esperanza un derecho adquirido? Esto depende, sea de la naturaleza del hecho, sea del estado de cosas de que aquella deriva. La esperanza puede derivar de la voluntad más o menos contingente del hombre, o de una ley que en todo tiempo puede ser derogada por su autor. O bien, deriva de un testamento cuyo autor ha fallecido o, por último, de un contrato".

En el primer caso no puede hablarse de derecho adquirido, porque la expectativa se funda solamente en un acto revocable. Por esta razón, mientras la persona que ha hecho su testamento de acuerdo con una ley, permanece en vida, una ley posterior puede neutralizar sus disposiciones testamentarias y, de este modo, echar por tierra las esperanzas que pudieran tener los herederos instituidos o los legatarios. Llevado al caso de los títulos valores, podríamos hablar de actos, no de contratos, y de hechos que son consumados en la medida en que los títulos contienen los requisitos para su existencia como tales.

Para Díez-Picazo(11) la posible retroactividad de la ley nueva encuentra su límite en el respeto de los derechos adquiridos de conformidad con la ley anterior. La ley nueva no puede nunca violar o lesionar derechos adquiridos con anterioridad, sino que los derechos adquiridos deben ser respetados. Resulta pertinente tener un concepto claro del significado del "derecho adquirido". Nos podemos movilizar dentro de los derechos firmemente adquiridos y puras expectativas. La ley nueva puede ser retroactiva si afecta solo a una mera expectativa, pero no puede lesionar nunca ni perjudicar los derechos firmemente adquiridos. Si el título valor reúne los requisitos de la ley anterior, será siempre un título valor, no podrá negársele tal calidad por no reunir un nuevo requisito introducido por la nueva ley.

La doctrina, dentro de las variadas opiniones, considera la noción de derecho adquirido como aquel que es consecuencia de un hecho idóneo para producirlo en virtud de la ley vigente en el tiempo en que se haya cumplido o realizado, aunque no se haya hecho valer antes de la vigencia de una ley nueva sobre el mismo, y que entró a formar parte de nuestro patrimonio. Ante esto afirma Díez-Picazo(12), si se aplicase esta teoría hasta sus últimas consecuencias se llegaría a un inmovilismo jurídico y al mantenimiento de normas jurídicas distintas durante mucho tiempo para regir una misma realidad, en contra de la perfección del ordenamiento jurídico; continúa diciendo este autor que debemos suponer por

principio que la ley nueva se dicta porque es más justa o más perfecta que la anterior, y si esto es así, no debe coexistir ésta y la primitiva más que en el mínimo indispensable. Y se llegaría a este resultado antedicho porque habría que mantener no solo el derecho adquirido, sino también la antigua ley que regulaba su contenido, otorgando poderes y facultades. En otras palabras, habría que mantener lo que pudiéramos llamar el estatuto jurídico de aquel derecho. García Toma(13) nos advierte que se "adquiere" un derecho cuando el hecho jurídico que le da nacimiento se produce bajo la vigencia de la ley que lo plantea. Los define como aquellos irrevocablemente conferidos antes de la existencia de la norma que se les quiere oponer. Se trata de aquellas facultades o beneficios que nacen directamente de una norma jurídica desde el momento en que se verifica el reconocimiento o hecho al cual se encuentra subordinada su adquisición.

## 2. La teoría del hecho cumplido

La teoría del hecho jurídico cumplido es otra herramienta a la cual acudimos para resolver la aplicación de las leyes en el tiempo. Esta teoría señala que cada hecho jurídico debe quedar sometido y ser regulado por la ley vigente en el momento en que dicho hecho se produce o acontece. Si el hecho se produce bajo la vigencia de la ley anterior, debe quedar sometido y ser regulado por la ley anterior; si el hecho se produjo cuando se encontraba vigente la nueva ley, ese hecho será regulado por la nueva ley. Suele ocurrir que ciertos hechos se producen y agotan bajo el imperio de la ley anterior, y que sus efectos se agotan en el espacio ya transcurrido de la ley anterior. En tal caso, no tenemos mayor observación; sin embargo, puede suceder que los efectos de los hechos cumplidos con la ley anterior se prolongan en el tiempo y alcanzan el espacio de la nueva ley. °, haber ocurrido el hecho dentro del margen de la anterior ley, pero no se hayan agotado los efectos al momento de inicio de la nueva ley, ya sea total o parcialmente.

Según Roubier, citado por Díez-Picazo(14), el efecto inmediato de la nueva ley debe de ser la regla general, pues ello es lo que conviene a la uniformidad jurídica. El problema se centra en el alcance o extensión que ha de tener este efecto inmediato. Para ello es necesario contemplar distintos supuestos. El primero de ellos es que las nuevas leyes no pueden afectar las situaciones creadas o extinguidas bajo la ley anterior. De no ser así, estaríamos ante el caso de una ley retroactiva que, con las excepciones del caso, atentaría contra la seguridad jurídica. El otro supuesto está referido al contenido y efectos de la situación jurídica. Así, la nueva ley tiene eficacia sobre los efectos de la misma que no se hayan producido todavía, salvándose los efectos ya producidos con anterioridad. Según la teoría de los hechos cumplidos, existe retroactividad prohibida cuando una norma nueva suprime o altera los efectos ya producidos por un hecho anterior a su vigencia. Marcial Rubio Correa(15) señala que esta teoría significa que la "norma nueva no puede, en principio, ser aplicada a los hechos anteriores a su vigencia, así como tampoco a las consecuencias que ellos hubieran ya generado a propósito de los hechos, situaciones y relaciones que continúan existiendo durante su vigencia". No existirá retroactividad prohibida cuando el supuesto de la norma

antigua, modificada o derogada, no se hubiere realizado totalmente al dictarse la nueva norma; debe advertirse que la consecuencia jurídica de una norma solo aparece en el momento mismo en que se verifican todos los hechos, acontecimientos o sucesos que constituyen el supuesto normativo.

Las teorías que pretendamos aplicar nos llevan a conflictos que merecen ser solucionados con la aplicación del derecho y, para ello, el legislador goza de la facultad para determinar la retroactividad de la norma o su irretroactividad.

## **V. LA APLICACIÓN ULTRAATIVA**

Se plantea el problema de la aplicación ultraactiva de la ley cuando el dispositivo derogado, o modificado, pretende ser aplicado a hechos o relaciones jurídicas ocurridos durante su vigencia, no obstante haberse emitido otra norma que regula los mismos supuestos de hecho o situaciones.

Nos refiere García Toma(16) que la norma ultraactiva puede operar también a través de una norma posterior que la "revive" ex profesa y deliberadamente, citando para tal caso el artículo 2115 del Código Civil(17); u opera como consecuencia de la defensa de un derecho adquirido y reconocido como tal en norma expresa, sería el caso del artículo 62 de la Constitución(18). y en aplicación del derecho cambiario, tenemos la primera disposición transitoria de la Ley de Títulos Valores(19).

En el caso de la Ley de Títulos Valores apreciamos que la aplicación ultraactiva de la ley, en lo que se refiere a la Segunda Disposición Transitoria, opera por vía de excepción de la teoría de los derechos adquiridos, donde dicha norma declara expresamente el reconocimiento de validez de los títulos y de los derechos que de él emanan regulados por la ley anterior respecto de títulos valores, que precisamente ha sido derogada por la nueva ley. En efecto, en aplicación de la nueva ley, los títulos creados, emitidos y que se encuentren en circulación, pendientes de vencimiento o de pago, se continuarán rigiendo por la ley anterior.

## **VI. NORMAS DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES RELACIONADAS CON LA APLICACIÓN TEMPORAL DE LA NORMA**

En primer lugar guardamos referencia al artículo 278 de la ley que dispone que el inicio de la aplicación de la norma es a partir de los 120 días desde su publicación, habiéndose publicado el 19 de junio de 2000, en el Diario Oficial El Peruano; la ley entró a regir el 17 de octubre del año 2000. A partir de esa fecha quedó derogada la ley anterior, así como todas aquellas normas que se le opongan, aplicándose a partir de momento los principios sobre derogatoria de las leyes, su aplicación irretroactiva y ultraactiva. En la medida en que no tenga norma especial, debemos contraemos a la norma primera del Título Preliminar del Código Civil. En este caso concreto, la primera disposición derogatoria, en forma expresa, ha derogado la



Ley N° 16587, anterior Ley de Títulos Valores. Sin embargo, la Segunda Disposición Transitoria reconoce su aplicación ultraactiva para el caso de los títulos valores creados, emitidos y puestos en circulación antes de la vigencia de la nueva ley. Este dispositivo señala lo siguiente:

Segunda Disposición Transitoria.- Los títulos valores creados, emitidos o girados antes de la vigencia de la presente Ley, aun aquellos incompletos al momento de emitirse, que se encuentren en circulación, pendientes de vencimiento o de pago, se seguirán rigiendo por las disposiciones legales vigentes en la fecha de su creación, emisión o giro; salvo lo dispuesto en la tercera y novena disposición transitoria.

De primera intención, el dispositivo en comentario nos retrotrae a la anterior ley, a fin de hacerla valer en la época actual, en aquellos casos en que nos encontremos ante títulos valores creados en fecha anterior a la vigencia de la nueva ley. La terminología empleada para abarcar el universo de estos títulos hace referencia a la creación, a la emisión y a su giro, con el propósito de abarcar el acto a partir del cual existe el título como tal. Por ejemplo, cuando la ley utiliza la palabra emisión lo hace para referirse, entre otros títulos, al pagaré; cuando utiliza la palabra giro, lo hace para referirse, entre otros títulos, a la letra de cambio; y cuando utiliza la palabra creación, se puede extender al caso de la acción societaria, caso en el cual la ley societaria ha hecho una distinción entre el acto de creación y el acto de emisión, como se puede apreciar de los artículos 83 y 84 de la Ley General de Sociedades (Ley N° 26887). En otras legislaciones se hace referencia al acto de creación de la letra de cambio, como contrapartida del acto de emisión. En la nueva ley, el acto de creación está referido más bien a lo que podríamos llamar la creación de valores mobiliarios (artículo 256 de la LTV); y a la creación de los valores con representación por anotación en cuenta (artículo 2.2 de la LTV); recordemos que en este último caso, el título no necesariamente se emite físicamente, sino que los efectos de la ley cambiaria los adquiere con la sola anotación en la cuenta, acto que refleja la creación del título. En este sentido todo valor mobiliario, o valor con representación en cuenta, creado antes de la vigencia de la ley, en principio, se rige por la anterior ley.

Ahora bien, si nos encontramos ante un título creado, emitido o girado en fecha anterior, debemos cuidar que sobre la base de los actos realizados, se rija por la ley anterior y consecuentemente estará sujeto al cumplimiento de los requisitos que contiene la ley anterior para que el documento adquiera la calidad de título valor. Si se trata de una letra de cambio, deberá contener la denominación de letra de cambio o una denominación semejante, el nombre de la persona a cuyo cargo se gira (aceptante), el nombre de la persona a la orden de quien se gira la letra (tomador), la fecha y lugar de emisión, fecha de giro, nombre del girador, lugar de pago, el nombre y la firma del girador. Reunidos los requisitos esenciales que determina la ley anterior, entonces el documento reúne la condición de título valor. No se exigirá la inserción del documento oficial de identidad, dado que este es un requisito exigido recién por la nueva ley. No puede entonces aplicarse el artículo 6.4 de la ley que obliga a toda persona que suscriba un título valor, a consignar el

número del documento oficial de identidad. En el supuesto de que el título haya sido girado en fecha anterior a la vigencia de la nueva ley y no consigne el documento oficial de identidad del girador, o si el título entró en circulación, el del endosante, no podrá aplicarse el artículo 1 .1 . ni el 1 .2. de la nueva ley para restarle la calidad de título valor. A la luz de la antigua ley, el documento tendrá la calidad de título valor si reúne los requisitos exigidos en dicha ley. Nos hemos referido al endoso y a la exigencia de la ley vigente de consignar el documento oficial de identidad del endosante, requisito que no estaba establecido en la anterior ley. En este caso pudiera suceder que el título hubiere sido girado en fecha anterior a la de la vigencia de la ley actual, que no hubiese vencido y que durante la vigencia de la nueva ley se endose. En este caso, considerando que los títulos valores responden al principio de literalidad, y que han sido girados o emitidos en fecha anterior a la vigencia de la nueva ley, igualmente, debemos aplicar las normas sobre el endoso contenidas en la antigua ley, en razón de haberse girado o emitido durante su vigencia, y en dicha norma no era requisito consignar el número del documento oficial de identidad del endosante.

Igualmente, se aplica la ley anterior en el caso de los títulos valores que se hayan emitido en forma incompleta. La ley contemplaba dicha posibilidad en el artículo 9, cuando precisaba que si un título valor, incompleto al emitirse, hubiere sido completado contrariamente a los acuerdos adoptados, la inobservancia de estos convenios no puede ser opuesta al poseedor, a menos que este hubiere adquirido el documento de mala fe. Dicha norma está igualmente contenida en la ley vigente (Ley N° 27287, artículo 10), agregándose más bien que, quien emite o acepta un título valor incompleto, tiene el derecho de obtener una copia del mismo y no puede ser impedido de agregar en el documento cláusula que limite su transferencia. Más bien esta última parte no la podríamos aplicar a los títulos emitidos en fecha anterior a la vigencia de la ley, pues dicha norma es aplicable a los títulos emitidos durante la vigencia de la nueva ley, dado que el hecho o la situación jurídica debió darse en el tiempo pasado; entraríamos entonces al esquema de la irretroactividad de la norma.

En cuanto a la situación de los títulos creados, emitidos o girados, la ley (Segunda Disposición Transitoria) extiende la aplicación de la norma a aquellos que se encuentren en circulación, pendientes de vencimiento o de pago. Conforme a la ley de circulación de los títulos valores, estos pueden emitirse al portador, a la orden, o nominativos. Los primeros se transmiten con la simple entrega del título, los segundos con el endoso, y los terceros con la cesión de derechos. Se aplicará la ley anterior a los títulos creados, emitidos o girados antes de la vigencia de la nueva ley, y que se encuentren en circulación, es decir, que hayan sido trasladados a los sucesivos tenedores o, en el peor de los casos, que se encuentren en poder del creador o emisor del título. Resulta imposible que exista un título en circulación si antes no ha sido creado, emitido o girado.

Ahora bien, la ley también contempla el caso del título que se encuentra pendiente de vencimiento o de pago. Habrá que tomar cualquiera de los dos supuestos, el primero será el caso de no haber llegado la fecha para el cumplimiento de la

obligación; en tal caso, el título puede seguir transmitiéndose o simplemente el tenedor lo retendrá hasta el momento de su vencimiento para la presentación al pago. El vencimiento podrá producirse en el espacio de la nueva ley, en tal caso no aplicaremos la nueva ley, sino la ley que estuvo vigente al momento de la creación del título, ello en razón de que la ley reconoce la ultraactividad de la norma en forma expresa, de no haber sido así nos tendríamos que atener a la teoría de la irretroactividad de la norma, y concluir que los hechos se han cumplido durante la nueva ley, razón por la cual se hubiera tenido que aplicar aquella.

En cuanto al título que ha vencido y que aún no ha sido pagado, la norma es clara al señalar la ultraactividad de la ley anterior. Es decir, nos regimos por la ley anterior para el cumplimiento de los requisitos del pago. Entonces, tendremos presentes las normas sobre presentación al pago contempladas en la ley anterior. Así por ejemplo, la letra de cambio a la vista vence el día de su presentación al girado para su pago (artículo 89 de la Ley N° 16587). La presentación al pago deberá ser hecha dentro del plazo de un año desde la emisión de la letra. El girador puede reducir este término o fijar uno más largo. Dichos plazos pueden ser acortados por los endosantes. Al respecto no existe conflicto de leyes, dado que el artículo 89 antes citado tiene plena concordancia con los artículos 141 .1. Y 141.5 de la nueva ley, en tanto señala igualmente que la letra de cambio a la vista vence el día de su presentación al girado para su pago; y el artículo 141.5. dispone que "La presentación al pago de la Letra de cambio a la vista podrá hacerse en cualquier momento, a libre decisión de su tenedor, desde el día mismo de su giro inclusive, y durante el plazo que al efecto se hubiere señalado en el documento. A falta de dicha indicación, la presentación para su pago deberá hacerse dentro de un plazo no mayor a un año, desde la fecha de su giro". El conflicto reside en determinar si en el caso de la letra a la vista se puede protestar el mismo día de presentación para su pago. Si nos atenemos a las normas de la Ley N° 16587, llegaremos a la conclusión de que la letra de cambio a la vista puede presentarse en cualquier momento, por tanto, el día que se presenta al pago es irremediamente el día de vencimiento, pero la comprobación del no pago (el protesto) debe realizarse al día siguiente, pues la norma relativa al protesto de la ley anterior señala que el protesto se realiza dentro de los ocho días siguientes al vencimiento de la letra de cambio, con lo cual descartamos la posibilidad de que se proteste la letra de cambio a la vista el mismo día de su presentación al pago, dado que ese sería el día de vencimiento. Se tendría que protestar dentro de los ocho días siguientes a su vencimiento. Sin embargo, la nueva Ley de Títulos Valores permite protestar el título valor a la vista el mismo día de su presentación al pago (artículo 72).

Ante este conflicto habrá que distinguir dos situaciones, una es la condición para la presentación para el pago; y otra es el acto de constatación de la falta de pago. En cuanto a lo primero, tenemos que el título debe presentarse al pago, dentro de los plazos máximos que otorga la ley. El requisito es que coincida el vencimiento con la fecha de presentación al pago. De acuerdo con ello, el título se debe presentar al pago el mismo día del vencimiento; sin embargo, la constatación por la falta de pago se debe realizar a partir del día siguiente. Consecuentemente el

requisito de presentación para el pago es el día del vencimiento de la obligación y debe guardar concordancia con las normas antiguas, en la medida en que el título haya sido creado, emitido o girado en fecha anterior a la nueva ley, y en lo que se refiere al protesto, es decir, a la constatación de la falta de pago, habrá que determinar si las normas aplicables son las de la ley anterior o las de la ley vigente.

## **VII. NORMAS APLICABLES PARA EL PROTESTO**

No es mi intención desglosar cada una de las normas relativas al protesto en cada una de las leyes de títulos valores, sino más bien dejar, a mi criterio, lo más cercana a la verdad la aplicación de las normas relativas al protesto, teniendo en cuenta la nueva Ley de Títulos Valores, y el alcance de la Segunda Disposición Transitoria de dicha ley.

Creo importante dilucidar que los requisitos de contenido de todo título valor, creado, emitido, girado, antes de la vigencia de la nueva ley, que se encuentre pendiente de vencimiento y/o que no haya sido pagado, se rige por la anterior ley. Como señalamos anteriormente, esos requisitos son aquellos que permiten que el título nazca y mantenga la calidad de título valor; en otras palabras, cualquier omisión sobre sus requisitos esenciales o naturales lo invalida y lo perjudica para tener la calidad de título valor. Pero distinta es la aplicación de la ley en forma ultraactiva para la constatación de la falta de pago, no existe derecho diferenciador para el tenedor cuando presenta el título para su constatación de no pago, acto que se realiza mediante el protesto. El título no deja de ser título por haber llegado el día de vencimiento de la obligación, lo sigue siendo, lo que sucede es que para ejercer la acción cambiaria debe constatar la falta de pago, hecho que no está ínsito en el título sino que es una actuación a través de fedatario público. Ante una interpretación ajustada a la literalidad podemos decir que la Segunda Disposición Transitoria se refiere a un acto externo que no tiene relación directa con los requisitos de 'constitución del título, en otras palabras el título es título con protesto o sin protesto. En tal caso, si no se hubiera incorporado la Segunda Disposición Transitoria en la LTV, habría que estarse a la teoría de los hechos cumplidos, y determinar que el no pago es un acto que si bien no es un requisito de constitución del derecho, sí es un acto necesario para que el título valor goce de los efectos deseados como es la acción cambiaria; en otras palabras, carecería de sentido una ley de títulos valores si no tuviera como vía de acceso la acción cambiaria, para ejercer por vía judicial el derecho. La acción cambiaria existe porque, de acuerdo con la nueva ley, debe hacerse el protesto en el título. Situación que difiere parcialmente con la nueva ley, pues esta acción cambiaria subsiste aun cuando no se haya realizado el protesto, si el título no está sujeto a protesto. En cambio si el título no ha sido exceptuado del protesto, entonces deberá cumplirse con este acto para que adquiera la acción cambiaria. En el primer caso, el simple vencimiento y el no pago otorgan el derecho a exigir la acción cambiaria contra los que han suscrito el título.

Pues bien, regresando a nuestro análisis, si en efecto, no se hubiera incorporado la Segunda Disposición Transitoria, y ante el caso de la creación, emisión o giro de un título valor con fecha anterior a la vigencia de la nueva ley, y cuyo vencimiento se produce durante su vigencia, no nos quedaría otra cosa que evaluar cuándo se ha configurado el hecho; si la falta de pago se configuró durante la vigencia de la nueva ley, en aplicación a la teoría de los hechos cumplidos deberíamos realizar el protesto con las normas de la nueva ley. Es decir, considerar los plazos establecidos en la nueva ley y acatar las formalidades contempladas en esta para el protesto. Como quiera que la ley incorporó la Segunda Disposición Transitoria, en donde se establece con suma claridad que para aquellos títulos creados, antes de la vigencia de la nueva ley continúan, y que no han vencido o no han sido pagados, siguen rigiendo las disposiciones legales vigentes en la fecha de creación de los títulos, es decir, las normas aplicables que faciliten al tenedor el ejercicio de su derecho contenido en el título, que no es otro que el ejercicio de la acción cambiaria; derecho que se consagra con la constatación de la falta de pago, es decir, con el protesto, o modalidad sustitutoria.

Es decir, el hecho queda cumplido con la constatación del no pago, con el protesto, pues recién con este acto se configura el derecho cambiario y se podrá ejercer la acción que nace del título. Consumado el hecho con el protesto y consecuentemente habilitada la acción cambiaria, se podrá recurrir a la vía del procedimiento. La ley en este caso ha recurrido a la ultraactividad de la norma. La opción adoptada por el legislador tiene su sustento en conservar los derechos adquiridos a actos realizados antes de la vigencia de la nueva ley y, dentro de este contexto, no interferir con las normas que contenían requisitos necesarios para la constitución de un título valor, como por ejemplo, descalificar al título que no tuviera el documento oficial de identidad, requisitos que recién se exigen con la nueva ley. Y en razón de haber precisado que los títulos valores creados, emitidos o girados antes de la vigencia de la nueva ley, se rigen por las disposiciones legales anteriores, lo cual significa que el protesto se realiza conforme a la formalidad de la ley anterior. Nada impide que, vencido el plazo para realizar el protesto, se pueda acudir a la petición del reconocimiento del documento para recuperar la acción cambiaria, pero en tal caso, el tenedor no recuperará la acción cambiaria de regreso contra los obligados en esa vía, pues la ley anterior no otorgaba ese derecho, como ahora sí lo hace, al tenedor del título que recuperaba la acción cambiaria de regreso.

En este sentido, la norma pudo haber optado por mantener las disposiciones legales relativas a los requisitos de contenido del título y apartarse en lo que se refiere al acto del protesto, pues dicho acto no le hace al título sino al efecto que se produce con el título, y el efecto se produce con cualesquiera que sean los mecanismos a utilizar para dejar constancia de la falta de cumplimiento de la obligación. La nueva LTV no optó por aplicar las normas del protesto contenidas en dicha ley, como sí lo hizo al referirse a las normas de publicidad del protesto y a las normas sobre el deterioro del título valor.

La norma nos lleva a dicha interpretación, habida cuenta que precisamente en la misma Segunda Disposición Transitoria excluye de dicha aplicación ultraactiva a las normas de la ley vigente relativas a la publicidad del protesto como consecuencia del incumplimiento de la obligación de pago, y las normas relativas al deterioro, destrucción, extravío y sustracción de títulos valores. En estos dos casos las normas se aplican de inmediato, tanto a los títulos creados antes de la vigencia de la ley, y cuyo vencimiento se produzca después, como para aquellos títulos creados al amparo de la nueva ley.

Y en lo que se refiere a las disposiciones y referencias procesales de la presente ley, estas serán de aplicación a todas las pretensiones que se promuevan a partir de su vigencia, inclusive a los títulos valores creados o emitidos antes de su vigencia. Agrega la Tercera Disposición Transitoria que "... los procesos judiciales o arbitrales ya iniciados continuarán su trámite conforme a la legislación anterior", con lo cual se corrobora la uniformidad de criterio en el sentido de que las normas de procedimiento se aplican en forma inmediata. En cuanto a este tema, conviene recoger el criterio vertido por el jurista DíezPicazo, para quien "se ha señalado también que son tácitamente retroactivas las normas de carácter procesal. Sin embargo, en este punto conviene hacer una salvedad. Es cierto que las normas de carácter procesal son tácitamente retroactivas en el sentido de que a los procedimientos o trámites por ellas establecidos han de someterse los actos de ejercicio de derechos, aunque estos hayan nacido con anterioridad al momento de dictarse la ley procesal en cuestión. Sin embargo, no hay una verdadera retroactividad de la ley procesal en cuanto al procedimiento mismo, que es la materia directa de su reglamentación, pues si estuviera ya iniciado, deberá seguir tramitándose con arreglo a los trámites de la ley antigua o bien ajustarse solo en su continuación a los trámites de la ley nueva, pero ni en uno ni en otro caso puede hablarse de una verdadera retroactividad. En el primer supuesto, porque se sigue aplicando la ley antigua a todo el procedimiento. En el segundo, porque si el proceso se va desarrollando a través de una serie de actos, estos deben conformarse a la ley existente en el momento de su realización, sin perjuicio de respetar los efectos jurídicos nacidos de actos procesales ya completos cuando se pone en vigor la nueva legislación.

Resulta importante traer a colación la opinión del jurista Díez-Picazo(20) al comentar las reglas de transición concernientes a las disposiciones sobre el ejercicio de los derechos, a la luz del Código Civil español. Comenta que la Disposición Transitoria Cuarta. dice que los derechos y acciones nacidos bajo el imperio de la legislación anterior que no hubieran sido ejercitados, se sujetan en cuanto a su ejercicio, duración y procedimientos para hacerlos valer, a lo dispuesto en el Código. A fin de aclarar la situación guarda distancia respecto de la existencia, de adquisición o de atribución de los derechos, de aquella regulación referida a la acción para hacerlos valer, en cuanto a los actos de ejercicio, a los procedimientos y a su duración. Como quiera que las disposiciones de procedimiento se aplican de inmediato, habrá pues que precisar, al igual que el autor español, el derecho contenido en el título valor, se perfecciona con el protesto, y el ejercicio de la acción cambiaria se hace a través de una vía de

procedimiento. A través de la vía de procedimiento se tratará de hacer valer el derecho que nace de la acción cambiaria contenido en el título..

---

(1) Artículo 3.- Creación de nuevos títulos valores

La creación de nuevos títulos valores se hará por ley o por norma legal distinta en caso de existir autorización para el efecto emanada de la ley o conforme al artículo 276 de la presente Ley.

(2) Artículo 276.- Títulos y Valores Especiales

276.1. La Superintendencia, la CONASEV y la Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones quedan facultadas a autorizar la creación, emisión, negociación y adquisición de valores mobiliarios e individuales por parte de las personas y empresas sujetas a su control, sea en título o en anotación en cuenta, que inclusive podrán representar derechos patrimoniales distintos a los de participación o deuda, estableciendo sus condiciones, formalidades y demás requisitos. Dichos valores, en forma especial, se registrarán por las Resoluciones que las autoricen y por la presente Ley, en todo aquello que les resulte aplicables.

276.2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, las empresas bancarias podrán emitir valores mobiliarios representativos de derechos sobre acciones, obligaciones, o sobre la base de carteras de valores diversos u homogéneos entre sí, o de índices y, en general, sobre derechos que correspondan a valores emitidos por personas jurídicas constituidas en el país y/o en el exterior, sujetándose a las disposiciones de carácter general que expida la Superintendencia.

276.3. La emisión de los valores a los que se refiere la décimo sexta disposición final del Decreto Legislativo N. 861 Y el artículo 3 del Decreto Legislativo N. 709, deberán ser previamente autorizadas por la Superintendencia.

(3) GARCÍA TOMA, Víctor. "Introducción a la Ciencia Jurídica". Fondo de Desarrollo Editorial Universidad de Lima. 2001. Pág 336.

(4) LEÓN BARANDIARÁN, José. "Tratado de Derecho Civil". Tomo 1, WG Editor, Lima 1991.

(5) LEÓN BARANDIARÁN, José. Ob. cit.

(6) LEÓN BARANDIARÁN, José. Ob. cit.

(7) DíEZ-PICAZO, Luis y GULLÓN, Antonio. "Sistema de Derecho Civil". Vol. I. Tecnos. Madrid. 1998. Pág 106.

(8) GARCÍA MAYNEZ, Eduardo. "Introducción al estudio del Derecho". Porrúa. México, 1964. Pág 388.

(9) GARCÍA TOMA, Víctor. Ob. cit. Pág. 342.

(10) GARCÍA MAYNEZ, Eduardo. Ob. cit. Pág. 390.

(11) DíEZ-PICAZO, Luis. Ob. cit. Pág. 107.

(12) DíEZ-PICAZO, Luis. Ob. cit. Pág. 108.

(13) GARCÍA TOMA, Víctor. Ob. cit. Pág. 343. (14) DíEZ-PICAZO, Luis. Ob. cit. Pág. 110.

(15) Citado por GARCÍA TOMA, Victor. Ob. cit. Pág. 344.

(16) GARCÍA TOMA, Victor. Ob. cit. Pág. 340.

(17) Artículo 2115 del Código Civil.- "Las partidas de los registros parroquiales referentes a los hechos realizados antes del catorce de noviembre de mil novecientos treinta y seis, conservan la eficacia que les atribuyen las leyes anteriores".

(18) Artículo 62 de la Constitución.- La libertad de contratar garantiza que las partes puedan pactar válidamente según las normas vigentes al tiempo del contrato. Los términos contractuales no pueden ser modificados por leyes u otras disposiciones de cualquier clase.

(19) Ley N° 27287.- Segunda Disposición Transitoria.- Los títulos valores creados, emitidos o girados antes de la vigencia de la presente Ley, aun aquellos incompletos al momento de emitirse, que se encuentren en circulación, pendientes de vencimiento o de pago, se seguirán rigiendo por las disposiciones legales vigentes en la fecha de su creación, emisión o giro; salvo lo dispuesto en la Tercera y Novena Disposición Transitoria.

(20) DIEZ-PICAZO, Luis. Ob. cit. Pág. 116.



# ASPECTOS DE LA NUEVA LEY DE TÍTULOS VALORES (LEY N° 27287)

*Ulises MONTROYA ALBERTI*

## I. ASPECTOS GENERALES

Los cambios tecnológicos ocurridos en los últimos años, la intensidad de las transacciones de los títulos valores en el mercado de valores, el desarrollo de las actividades comerciales y financieras, han traído como consecuencia la aparición de nuevas formas de contratación y el requerimiento de nuevos títulos valores, así como la necesidad de adecuar los existentes a una nueva realidad, y armonizar las disposiciones que sobre ellos se encuentran en la Ley del Mercado de Valores (D.S. N° 093-2002-EF-TUO del Decreto Legislativo N° 861) Y la Ley General del Sistema Financiero y de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (Ley N° 26702).

Estas circunstancias fueron motivo para revisar la Ley de Títulos Valores (Ley N° 16587) vigente a partir del 8 de marzo de 1967, formándose para tal efecto una Comisión Redactora del Proyecto de la Nueva Ley de Títulos Valores mediante Resolución Ministerial N° 068-97-JUS que, cumplido los trámites del caso, ha dado lugar a la Ley N° 27287.

En cuanto a los títulos valores materia de regulación, la Ley N° 16587 se ocupa únicamente de la letra de cambio, pagaré, vale a la orden y el cheque; la Ley N° 27287 comprende a los mismos, excepto el vale a la orden que lo suprime como título valor(1) e incorpora otros títulos, que se encontraban normados en la Ley N° 26702(2), en el Código de Comercio(3) y en leyes especiales, como el caso del warrant(4), precisando asimismo aspectos referentes a los títulos que se transan en el Mercado de Valores (D.S. N° 093-2002-EF.TUO del Decreto Legislativo N° 861).

En cuanto a la creación de nuevos títulos valores la ley dispone que esto se hará:

- a) por ley;
- b) por norma legal distinta en caso de existir autorización para tal efecto; y,
- c) por determinadas autoridades y órganos de regulación y control, como son la Superintendencia de Banca y Seguros(5), la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev), las que tendrán la facultad de autorizar la creación, emisión, negociación y adquisición de valores mobiliarios e individuales por parte de las personas y empresas sujetas a su control, sea en títulos o anotaciones en cuenta. Dichos valores se registrarán por las resoluciones que, según el caso, emitirán las entidades correspondientes y por la Ley de Títulos Valores en todo aquello que les resulte aplicable. Asimismo, las mencionadas entidades están

facultadas para aprobar los modelos y formatos estandarizados de los títulos valores que las asociaciones gremiales les propongan. La finalidad que pretende cumplirse es facilitar la generación de nuevos documentos y valores negociables, sin llegar a que los particulares sobre la base de acuerdos contractuales puedan crear títulos valores, como algunas doctrinas y legislaciones lo admiten(6).

La nueva ley está dividida en dos libros, el primero denominado "Parte General" cuyas normas son aplicables a todos los títulos valores, y el segundo llamado "Parte Especial de los Títulos Valores específicos"(7), en el que se establecen las particularidades de cada uno de los títulos valores contenidos en ella.

Criterio similar seguía la Ley N° 16587; sin embargo, en este aspecto se observa una mejor técnica legislativa en la ley actual. Entre algunos de los principales aspectos que se pueden mencionar están, la representación de los títulos mediante anotaciones en cuenta, la firma electrónica, la consignación del Documento Nacional de Identidad, las diferencias en el importe del título, el endoso en fideicomiso, las cláusulas especiales, la fianza como forma de garantía personal, el pago mediante el cargo en cuenta, el protesto, la suspensión del cumplimiento de la obligación, las normas de derecho internacional, los nuevos títulos, como las diversas clases de cheques, de giro, de garantía y de pago diferido de pago diferido, la incorporación en la ley como títulos valores de aquellos tratados en la legislación bancaria, y en la Ley del Mercado de Valores.

## II. ANOTACIONES EN CUENTA. TÍTULO VALOR DESMATERIALIZADO y VALORES MOBILIARIOS

La ley considera en su artículo 1 que los títulos valores incorporan o representan títulos patrimoniales y tendrán la calidad y los efectos de tal, cuando estén destinados a la circulación; siempre que reúnan los requisitos formales esenciales que, por imperio de la ley, les corresponda según su naturaleza. Añadiendo que las cláusulas que restrinjan o limiten su circulación o el hecho de no haber circulado, no afectan su calidad de título valor.

Los requisitos que deberán de observarse son los de carácter esenciales, ya que en muchos casos la falta de alguno de ellos se suple con lo dispuesto por la ley; en caso contrario el documento no tendrá carácter de título valor, quedando a salvo los efectos del acto jurídico a los que hubiere dado origen su emisión o transferencia.

Al tratar de la incorporación de estos derechos, la ley se refiere a las formas de representación, pudiendo ser en valores que denomina materializados o desmaterializados.

El valor materializado se identifica porque la representación de los derechos está contenida en un soporte de papel, documentario o en títulos físicos como algunos señalan.

En cambio el valor desmaterializado está representado por una anotación en cuenta, lo que viene a ser un registro contable. Para tal efecto dichos valores requieren de un registro ante una Institución de Compensación y liquidación de Valores(8), operándose la transmisión de los mismos mediante transferencia contable. En lo que se refiere a su creación, emisión, transmisión y registro, así como su transformación a valores en título y viceversa, se rigen por la ley de la materia(9) y por la Ley de Títulos Valores, en todo aquello que no resulte incompatible con su naturaleza.

En cuanto a la decisión de la representación de los valores, sea en título o por anotación en cuenta, es una decisión voluntaria del emisor y constituye una condición de la emisión, susceptible de modificación conforme a ley.

La ley entiende como materializado el título valor emitido en soporte papel, generándose una inmanencia e identidad entre el derecho patrimonial y dicho soporte(10).

La ley se refiere a los valores mobiliarios(11) los que tienen entre sus características su emisión en forma masiva y su libertad de negociación. Pudiendo emitirse en títulos o mediante anotación en cuenta.

Los valores negociables los trata el Decreto Legislativo N° 861 , que constituye la ley de la materia. La Ley de Títulos Valores los incorpora a su normatividad como un título valor más, estableciendo que les son aplicables las disposiciones del Libro Primero, y de la Sección Novena del Libro Segundo.

Para efectos de la titularidad para la transmisión y el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por anotaciones en cuenta o de los derechos limitados o gravámenes constituidos sobre ellos, pueden ser acreditados con los certificados otorgados por la correspondiente Institución de Compensación y Liquidación de Valores, indicando la finalidad para la cual fueron expedidos y su plazo de vigencia(12).

La transferencia de los valores representados por anotaciones en cuenta opera por registro contable, debiendo anotarse esta en la respectiva matrícula o registro, en mérito del documento donde consten las transferencias con la firma del cedente y demás formalidades que señala el artículo 30 de la Ley N° 27287.

En el caso de constitución de derechos y gravámenes, los mismos deberán de inscribirse en la correspondiente cuenta.

En lo que respecta al pago de los valores representados por anotación en cuenta(13), se verificará a través de la respectiva Institución de Compensación y Liquidación de Valores o en la forma señalada en el registro. Se reputa titular

legítimo, pudiendo exigir al emisor el cumplimiento de las prestaciones que se derivan del valor a quien aparezca con derecho inscrito en los asientos del registro contable de la institución de compensación y liquidación de valores.

En lo que concierne al mérito ejecutivo de los títulos representados por anotaciones en cuenta, tendrán dicho mérito los certificados de titularidad emitidos por la respectiva Institución de Liquidación y Compensación de Valores. Además, no se requiere de su protesto para el ejercicio de las acciones derivadas de ellos(14).

### **III. IMPORTE DEL TÍTULO VALOR**

El artículo 5 de la ley trata de la situación que se presenta en el caso de diferencias en el importe del título, dando lugar a las siguientes situaciones y resoluciones:

- a) diferencia en el importe expresado en letras o en números, se considera que prima la suma menor (15);
- b) que no haya coincidencia en la unidad monetaria, correspondiendo una de estas a la moneda nacional, se entenderá que su importe la de esta última y;
- c) las unidades no comprenden a la moneda nacional, en este caso el documento no surtirá efectos cambiarios; y,
- d) los importes que no consignent unidad monetaria se entenderán que corresponden a la moneda nacional.

### **IV. UTILIZACIÓN DE MEDIOS MECÁNICOS Y ELECTRÓNICOS**

En forma similar a la Ley N° 16587(16), se autoriza en el artículo 7 utilizar, además de la firma autógrafa, medios gráficos, mecánicos, electrónicos de seguridad, en lo que se refiere a la emisión, aceptación, garantía o transferencia de los títulos valores.

El agregado importante de la nueva leyes que permite para los casos señalados, previo acuerdo expreso entre el obligado principal y las partes intervinientes o haberse así establecido como condición de la emisión, que la firma autógrafa en el título valor pueda ser sustituida, ya sea en la emisión, aceptación, garantía o transferencia, por firma impresa, digitalizada u otros medios de seguridad gráficos, mecánicos o electrónicos, los que en ese caso tendrán los mismos efectos y validez que la firma autógrafa para todos los fines de ley(17).

La promulgación de la Ley N° 27269, denominada de "Firmas y Certificados Digitales", de fecha 28 de mayo del 2000, regula la utilización de la firma electrónica otorgándole la misma validez y eficiencia jurídica que el uso de una firma manuscrita u otra análoga que conlleve manifestación de voluntad, estableciendo los medios para que la misma sea materia de aplicación, lo que se

complementa con la modificación al artículo 141 y adición del artículo 141-A al Código Civil por la Ley N° 27291(18).

## **V. DOCUMENTO OFICIAL DE IDENTIDAD**

Un aspecto vinculado con las firmas es la identificación del obligado, para efectos de evitar la homonimia y poder identificar las firmas ilegibles; la ley ahora exige que toda persona que firme un título valor deberá consignar su nombre y el número de su documento oficial de identidad. Tratándose de personas jurídicas, además se consignará el nombre de sus representantes que intervienen en el título(19).

La falta de la consignación del número trae diversas consecuencias, en algunos casos la invalidez del acto, y en otros que el título no tenga validez jurídica, así se exige para la cesión (artículo 30.1), endoso (artículo 34), el aval (artículo 58.1), y en los títulos como la letra de cambio (artículo 119.1), el pagaré (artículo 158.1), la factura conformada (artículo 164), el certificado de depósito y el warrant (artículo 224.1), Y el título de crédito hipotecario negociable (artículo 241.2).

La omisión del nombre y del documento oficial de identidad determina que no se haya cumplido con uno de los requisitos que la ley considera esenciales, siendo por tanto la consecuencia que el documento no tenga validez como título valor. Sin embargo, el error en la consignación del número del documento oficial de identidad no afecta la validez del título valor.

## **VI. DEVOLUCIÓN DEL TÍTULO VALOR PAGADO**

En lo que se refiere a la devolución del título, lo cual debe de hacerse una vez que este haya sido cancelado, el artículo 17 de la ley permite que los interesados acuerden la destrucción del título valor pagado totalmente, prescindiendo de su devolución física. En este caso, la carga de la prueba de tal acuerdo, así como la responsabilidad por la falta de destrucción, corresponden al obligado a la devolución.

## **VII. EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES INCOMPLETOS**

Igual que en el caso de la ley anterior, se admite que el título pueda ser emitido en forma incompleta, pudiendo ser completados posteriormente según los acuerdos entre los obligados; sin embargo la no observancia del acuerdo no puede ser opuesta al que adquirió el bien de buena fe. Para efecto de evitar el perjuicio que podría causarle al deudor si el título se completa sin observar sus instrucciones y se adquiere de buena fe, la nueva ley considera que quien emite o acepta un título valor incompleto, tiene derecho de: a) obtener una copia del mismo; y b) no puede ser impedido de agregar en el documento, cláusula que limite su transferencia, de esta manera se mantiene la relación original entre el primer acreedor y el deudor(20).

## **VIII. CAUSALES DE CONTRADICCIÓN**

El artículo 19 menciona cuáles son las causales de contradicción en que el demandado puede fundarse, para no cumplir las obligaciones consignadas en el título valor, se emplea el término contradicción en lugar de oposición, tanto la oposición como la contradicción son expresiones del derecho de defensa(21). La oposición se considera para el caso del numeral 10.3, que se refiere a la inobservancia de los acuerdos para completar un título, los que no pueden ser opuestos a los terceros de buena fe, en este sentido este numeral limita los alcances del artículo 19.1.e) que considera como causal de contradicción que el título se haya completado sin observar los acuerdos, sin mencionar lo referente a la buena fe.

En comparación con la Ley N° 16587, se consideran dos causales adicionales de contradicción: la falta de protesto, o el protesto defectuoso, o de formalidad sustitutoria, en los casos de los títulos valores sujetos a ello(22).

## **IX. ENDOSO EN FIDEICOMISO**

En cuanto al endoso, según la Ley N° 16587 puede ser en propiedad, en procuración o en garantía. La Ley N° 27287 incluye además el endoso en fideicomiso(23) (artículos 37 y 40), constituyendo el endoso una modalidad de transferencia que se aplica exclusivamente a los títulos valores. Mediante el endoso en fideicomiso el patrimonio de títulos valores a la orden puede integrar el patrimonio fideicometido, diferenciándose el endoso en fideicomiso del endoso en propiedad en que en este último la propiedad es plena y en el primero el "dominio es fiduciario".

## **X. CLÁUSULAS ESPECIALES**

La Sección Tercera del Libro Primero considera la posibilidad de incluir en los títulos valores, cualquiera que fuese la forma de su circulación, ciertas cláusulas que se mencionan en dicha Sección. Estas cláusulas no tienen un carácter limitativo al disponerse que son sin perjuicio de otras contenidas en la ley y demás disposiciones legales.

Dentro del principio de la libertad de contratación, las partes pueden determinar libremente el contenido del contrato, siempre que no sean contrarias a norma legal de carácter imperativo, señala el artículo 1354 del Código Civil.

Mediante la Ley de Títulos Valores se mencionan en sus diversos artículos cláusulas que pueden pactarse al margen de las dispuestas en la mencionada Sección Tercera.

En nuestra legislación estas cláusulas no son desconocidas, algunas de ellas se encontraban dispersas en la Ley N° 16587, y otras en el Decreto Ley N° 26131 (24),

En el caso de las cláusulas contenidas en la Sección Tercera, para tener validez y surtir efecto frente a los obligados respectivos deberán constar expresamente en cualquier lugar del documento o en hoja adherida a él. En el caso de los valores con representación por anotación en cuenta, los pactos y cláusulas especiales deberán constar en el registro respectivo.

Asimismo, deben estar impresas en el documento o refrendadas especialmente con firma del obligado que las admite en el caso de haber sido incorporadas en forma manuscrita, con sellos o cualquier otro medio distinto, pues sin su firma no hay obligación que pueda imputársele. En lo que se refiere al tenedor no se requiere de su firma, ya que es él quien la propone y la incorpora en el título, además de disponer de este.

Entre las denominadas cláusulas especiales se encuentran las de prórroga, pago en moneda extranjera, pago de intereses y reajustes, liberación del protesto, pago con cargo en cuenta bancaria, venta extrajudicial, y sometimiento a leyes y tribunales.

En lo que se refiere a la cláusula de postergación del plazo de vencimiento de la obligación, una vez pactada permite la prórroga del plazo de vencimiento de los títulos valores sin intervención del obligado(25).

Se determina que la prórroga del plazo de vencimiento deberá efectuarse en la fecha de vencimiento del título o aun después de él, siempre que concurren los siguientes requisitos:

a) el obligado que admitió tal prórroga, haya otorgado su consentimiento expreso en el mismo título valor; no se haya extinguido el plazo para ejercitar la acción derivada del título valor a la fecha en que se realice la prórroga; y, el título valor no haya sido protestado o no se haya obtenido la formalidad sustitutoria, de ser el caso.

b) Puede ser que al obligado principal o a sus garantes no les interese seguir prorrogando la obligación por motivos de costo (altas tasas de interés) o razones crediticias (mejor presentación de sus estados financieros); en este sentido la ley los faculta para que revoquen la cláusula mediante carta notarial dirigida al tenedor señalando que no conceden más prórroga.

c) La cláusula de prórroga pactada con el obligado principal al momento de la emisión o aceptación del título, surte sus efectos inclusive frente a los obligados solidarios o garantes, así como frente a quienes intervengan en el título valor luego de las prórrogas.

No se admite que por razón de la prórroga, se incremente el monto de la obligación principal, deberá ser por el mismo importe original del título valor o suma menor, más reajustes, intereses y comisiones pertinentes, según las condiciones que consten en el mismo documento. Se presenta la situación de aquellos documentos en los cuales no se admite el pago de intereses

compensatorios, como es el caso del título de cambio, que únicamente considera los intereses moratorios cuando la obligación no se ha cancelado a su vencimiento. En este caso se plantea si la prórroga puede dar lugar a que a partir de dicha fecha la obligación debe intereses, y si devenga, qué clase de intereses; el artículo 146 considera intereses compensatorios y moratorios solo a falta de pago y a partir del día siguiente después del vencimiento, siempre que los mismos hayan sido pactados.

Por otra parte el artículo 49.6 menciona que la prórroga es por el mismo importe, más reajustes, intereses y comisiones pertinentes; esto significa que lo adeudado por estos conceptos a la fecha de la prórroga se capitaliza, incrementándose de esta manera el monto de la obligación principal, sobre cuyo monto se devengarán los intereses pactados, o que continúan devengándose los intereses sin que ellos hayan sido materia de capitalización.

Corresponde al tenedor el otorgamiento de la prórroga; en consecuencia deberá de poner en conocimiento el nuevo vencimiento a aquellos que les corresponde la cancelación de la obligación, como es el caso del obligado principal, obligados solidarios y garantes; para el tenedor en principio no constituiría una obligación esta comunicación, desde que la ley señala que queda "facultado". Por otra parte nada impide que estos soliciten información al tenedor de las prórrogas que conceda; en este caso hay la obligación de informar desde que la ley dice deberá (artículo 49.6).

La prórroga del vencimiento de la obligación trae como consecuencia el cómputo de un nuevo plazo de prescripción (artículo 97.1), el que empezará a correr desde la fecha de su último vencimiento, surtiendo efecto respecto de todas las personas que intervengan en el título valor.

La cláusula de prórroga pactada con el obligado principal en la oportunidad de la emisión o aceptación del título, surte efectos para los obligados solidarios o garantes que hubiesen intervenido en el título que consigne la mencionada cláusula, así como para los que intervengan en el título valor con posterioridad a la prórroga.

En cuanto a la prórroga y la renovación, en ambas hay ampliación del plazo de vencimiento; sin embargo, en la renovación no existe un acuerdo previo; para la ampliación de dicho plazo se requiere una expresa intervención del obligado u obligados que asumirán desde entonces las obligaciones respectivas, quedando liberados de toda obligación quienes no intervengan en la renovación.

En cambio en la prórroga la ampliación se basa en un acuerdo previo, por lo que al vencimiento no se requiere la intervención de los obligados, los que mantienen su obligación respecto al título prorrogado.



En lo que concierne a la prórroga y el cómputo del plazo de prescripción de la acción cambiaria, esta se reinicia a partir de la fecha de vencimiento de cada una de las prórrogas (artículo 49.3).

Otra de las cláusulas es la referente al pago en moneda extranjera, la misma que no es necesaria tratándose de títulos cuyo pago deberá hacerse en moneda extranjera, como es el caso del Certificado de Depósito en Moneda Extranjera(26). Además, el pago será en esta moneda si el lugar de pago señalado en el título valor está ubicado en el extranjero, aun cuando el pago se efectúe dentro de la República (artículo 68.4 a).

En los demás casos, de no existir cláusula en tal sentido, el deudor determinará si el pago lo efectúa en la misma moneda o en moneda nacional, según el tipo de cambio venta que la autoridad competente publique en el diario oficial en el día del vencimiento.

El artículo 51 regula la cláusula sobre el pago de intereses y reajustes; se permite el pacto de intereses compensatorios, moratorias y reajustes. En lo que se refiere a los intereses moratorias se establece que en defecto de pacto se aplicará el interés legal. El interés moratoria se aplica a todos los títulos valores.

Sin embargo, en el caso del interés compensatorio, este solo podrá acordarse si la ley o la naturaleza del título valor lo permite. Es así que en el caso de la letra de cambio solo se permiten los intereses moratorias, debido a que existe la presunción al ser esta un título de crédito a cancelarse en fecha posterior a su emisión, de que el interés ha sido incorporado por el emisor en el monto a pagarse(27).

El artículo 51, en su primera parte (artículo 51.1), trata de los intereses que se devenguen una vez que se haya vencido la obligación, o sea los que regirán durante el período de mora, considerando que:

Son aplicables a todos los títulos valores que contengan una obligación de pago dinerario;

El acuerdo para determinar la tasa de interés compensatorio y moratorio y/o reajustes y comisiones permitidas por la ley;

En caso de no existir acuerdo se aplicará durante dicho período el interés legal.

En cuanto a los intereses compensatorios, los mismos regirán durante el período comprendido entre la emisión y el vencimiento del título valor; el artículo 51.2 considera los siguiente aspectos:

- a) Son aplicables solo si la ley o la naturaleza del título valor lo permite.
  - b) El acuerdo para determinar los intereses compensatorios, reajustes u otra clase de contraprestaciones que admita la ley.
- Igualmente que en los intereses moratorios, los compensatorios no podrán ir más allá de los límites fijados por la ley.

- c) Si el acuerdo no consta en el texto del título y en los casos que la ley no admita tal acuerdo, el título valor tendrá al día de su vencimiento su valor nominal.
- d) En cuanto a que el acuerdo debe constar en el título, este aspecto se menciona en las normas generales que regulan las cláusulas especiales, como esta (artículo 48.3).

En lo que concierne al momento en que esta cláusula puede considerarse, la misma puede ser a la emisión del documento, con lo cual todos aquellos que intervienen posteriormente conocen de sus alcances, o cuando el documento se encuentra en circulación, donde podría darse el caso de que los obligados solidarios, caso de los endosantes, o garantes con posterioridad a la emisión, no la conozca o conociéndola pueden no estar de acuerdo; en este caso, cabría la aplicación del artículo 9 de la ley, en que los firmantes anteriores a este hecho se obligan según los términos del texto alterado y los anteriores conforme al texto original.

En lo que se refiere a los intereses moratorios, que en principio según la ley corresponden a intereses legales, podría darse la posibilidad de que se pacte una vez que el título ha entrado en circulación un interés menor, con lo que se plantearía si este interés menos beneficiaría a los firmantes anteriores, tratándose de un acuerdo en el que el acreedor ha puesto un límite a sus pretensiones, esta en nuestro concepto, deberá beneficiar a los firmantes anteriores.

Se permite la cláusula de pago con cargo en cuenta, en esta forma se pacta que el pago de los títulos valores que contengan obligaciones monetarias, se cumpla mediante cargo en cuenta, debiendo para tal efecto cumplir con dos requisitos:

- a) Que la cuenta se mantenga en una empresa del Sistema Financiero Nacional, y
- b) La autorización previa del titular de la cuenta para atender el pago sea con fondos constituidos previamente o con créditos que conceda al titular de la cuenta designada.

Se permite la cláusula de pago con cargo en cuenta, en esta forma se pacta que el pago de los títulos valores que contengan obligaciones monetarias, se cumpla mediante cargo en cuenta, debiendo para tal efecto cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Que el título contenga obligaciones de pago dinerario;
- b) Que la cuenta se mantenga en una empresa del Sistema Financiero Nacional, señalando el nombre de la empresa y, de ser el caso, el número o código de la cuenta; y,
- c) La autorización previa del titular de la cuenta para atender el pago, sea con fondos constituidos previamente o con créditos que conceda al titular de la cuenta designada.

La cláusula de venta extrajudicial está normada en el artículo 54 de la ley, la que puede incluirse en los títulos valores afectados en garantía, salvo disposición distinta de la ley. Mediante esta cláusula se evita la ejecución judicial de los valores y que su venta se realice en forma directa o extrajudicial, conforme a los

acuerdos adoptados al efecto, según las disposiciones aplicables a la ejecución extrajudicial de la garantía prendaria(28).

En el caso de la cláusula denominada sometimiento a leyes y tribunales que trata el artículo 55, se plantean tres posibilidades de sometimiento:

a la competencia de determinado distrito judicial del país; a la jurisdicción arbitral; y,  
a las leyes y tribunales de otro país.

## **XI. GARANTÍAS PERSONALES Y REALES**

La ley considera la posibilidad de respaldar el pago de las obligaciones que representan los títulos valores mediante el otorgamiento de garantías, sean personales o reales(29).

Se establece como condición para que la garantía surta efectos a favor de cualquier tenedor, que se deje constancia de ello en el mismo título o registro respectivo.

Entre las garantías personales se considera al aval y a la fianza(30), esta última según la Ley N° 27287 conlleva la solidaridad y el fiador no goza del beneficio de excusión, aun cuando no se haya dejado constancia de ello en el título o en el respectivo registro del valor por anotación en cuenta.

Por otra parte, son de aplicación a la fianza, en cuanto no resulten incompatibles con su naturaleza, las disposiciones referidas al aval.

En cuanto al aval, el avalista puede asumir la obligación en forma indefinida siempre y cuando conste de modo expreso en el título mediante la cláusula "Aval Indefinido o Aval Permanente"; sin embargo esta no es necesaria en los títulos valores que contengan la cláusula de prórroga. La ley determina que si no se indica el monto se presume que el aval es por el monto total del título valor, si no se señala a la persona avalada se entiende otorgada a favor del obligado principal, o de ser el caso del girador. Asimismo puede prescindirse de palabra aval cuando esta garantía figure en el anverso del título.

Por otra parte, el aval puede ser otorgado por todos menos por el obligado principal, ya que en este caso el deudor se estaría avalando a sí mismo, siendo la esencia del aval el respaldo que otorga un tercero para el cumplimiento de las obligaciones(31).

En lo que se refiere a las garantías reales, estas deben de guardar las formalidades establecidas en la legislación sobre la materia para su constitución cuando dichas garantías aseguren el cumplimiento de las obligaciones frente a cualquier tenedor, debe señalarse en el mismo título o en el respectivo registro, la existencia de tales garantías y, en su caso, las referencias de su inscripción registral.

En ese caso, las transferencias del título no requieren del asentimiento del obligado ni, de ser el caso, del constituyente de la garantía, para que ésta tenga plena eficacia frente a cualquier tenedor del título valor.

## **XII. PAGO**

La Sección Tercera contiene las disposiciones referentes a las prestaciones contenidas en el título, las que deben cumplirse en la fecha señalada para tal efecto, quien paga antes lo hace por su cuenta y riesgo.

Contra el pago que realice el obligado pueden ejercitarse las acciones derivadas del título valor, caso del avalista, endosante, librador, etc., quien está facultado para exigir la entrega del título cancelado y, de ser el caso, de la constancia del protesto o formalidad sustitutoria, a menos que se haya acordado la destrucción del título valor pagado prescindiendo de su devolución física.

El pago puede hacerse en forma parcial, no pudiendo el tenedor rehusarlo. En este caso deberá anotarse en el documento, y entregar a quien hizo tal pago copia certificada notarial o judicial del título valor con la constancia de haber sido parcialmente pagado, dicha copia le permitirá ejercer las acciones cambiarias, teniendo este mérito ejecutivo.

El artículo 107 de la ley permite que el pago pueda ser materia de suspensión, en el caso de que el título valor haya sido extraviado o sustraído, mediante comunicación por quien pretenda solicitar por estos motivos la declaración judicial de ineficacia del título. Esta suspensión caduca si el obligado no es notificado del inicio del proceso de ineficacia del respectivo título valor o el peticionario no le hace entrega de la copia de la respectiva demanda presentada ante la autoridad judicial, dentro de los siguientes quince días de su petición extrajudicial de suspender el pago.

Para facilitar el pago por consignación, en el caso de mora del tenedor, tal como no presentar el título valor para su cobro en la fecha prevista o que no pueda hacerse el pago por causa que le sea imputable, el artículo 67 permite que cualquier obligado puede depositar su importe ante cualquier empresa del Sistema Financiero Nacional, al costo y riesgo de dicho tenedor, liberándose de esta manera de la obligación.

## **XIII. EL PROTESTO**

Al protesto se le define como el acto formal mediante el cual el fedatario<sup>(32)</sup> deja constancia del incumplimiento de alguna obligación contenida en el título valor. La ley mantiene la institución del protesto, ya que de no existir cláusula exoneratoria, en los títulos donde el protesto es obligatorio este deberá realizarse<sup>(33)</sup>.

Para la Ley N° 16587, el protesto deviene en un acto obligatorio para que el título tenga mérito ejecutivo, el artículo 47 de dicha ley dispone que la cláusula sin protesto u otra equivalente se tiene como no puesta(34).

En virtud de la cláusula de liberación del protesto, contenida en el artículo 52 de la ley, se admite que en los títulos valores sujetos a protesto, pueda incluirse la cláusula "sin protesto" u otra equivalente, precisando que debe hacerse en el acto de su emisión o aceptación; en consecuencia el mérito ejecutivo se obtiene sin necesidad de realizar la diligencia de protesto.

En el caso de que las partes no pacten la liberación del protesto, esta diligencia constituye el factor fundamental para que el título no pierda su mérito ejecutivo y se puedan ejercer las acciones cambiarias que del mismo se deriven(35) .

En lo que se refiere al protesto de los títulos valores, siguiendo a la ley pueden dividirse en tres grupos:

1.- Sujetos a protesto notarial o judicial.

2.- Sujetos a formalidad sustitutoria del protesto, siendo el caso de los títulos pagaderos con cargo a cuentas bancarias, siempre que se señale esta forma en el mismo título y el banco respectivo haya sido autorizado por el titular de la cuenta para su débito.

Sin embargo, estos títulos podrán ser protestados facultativamente por su tenedor.

3.- No sujetos a protesto pudiendo distinguir:

3.1.- Aquellos que tengan la cláusula "sin protesto".

3.2.- Aquellos que por mandato legal no están sujetos a protesto tales como: los valores mobiliarios(36), los que nunca han requerido de protesto, caso de los bonos, acciones, a los que se agregan los cheques de gerencia, giro, viajero, y garantizado, así como los certificados bancarios en moneda nacional y extranjera.

Nada impide que habiéndose pactado la cláusula sin protesto que el tenedor opte por el protesto, siendo en este caso los costos respectivos de cargo de él(37) (artículo 83).

En lo que se refiere al caso de la letra de cambio, el protesto por falta de aceptación reviste carácter obligatorio, no pudiendo prescindirse del mismo aunque se haya pactado la cláusula sin protesto(38).

La persona encargada de realizar el protesto notarial podrá ser el notario o sus secretarios, los que serán designados por el notario. Tal designación, así como el cese, deben ser comunicados por el notario al Colegio de Notarios al que pertenece, para su anotación en el registro correspondiente que al efecto mantenga dicho Colegio. La responsabilidad por los actos del secretario corresponde al notario que lo designó.

En cuanto a la persona encargada de notificar el protesto, este deberá realizarse:

a) Por el notario o sus secretarios, o;

b) Por el juez de paz del distrito correspondiente al lugar de pago, solo en el caso de no haber notario en la plaza.

A estas personas la ley los define como fedatarios.

Es evidente que si no interviene el notario, ni su secretario, ni el juez de paz, en su caso, no existe protesto.

A dos clases de sanciones están sujetos los funcionarios que intervienen en el protesto. Unas son de carácter disciplinario impuestas por la ley del notariado y el reglamento de jueces de paz. Otras son de orden civil o común, como es la responsabilidad por el incumplimiento de las disposiciones legales relativas a los protestos en que intervengan dichos funcionarios. A esta última clase de responsabilidad se refiere el artículo 79 de la ley, tal como lo considera el artículo 57 de la Ley N° 16587, la nueva ley precisa además esta responsabilidad en el caso del incumplimiento de la notificación.

A efecto de facilitar el cumplimiento de la diligencia notarial del protesto, por la falta de pago la ley distingue en su artículo 72 entre el plazo que el documento debe presentarse al fedatario para el protesto, así en lo que se refiere a la letra de cambio se deberá presentar dentro de los primeros ocho días del vencimiento como lo disponía la Ley N° 16587; sin embargo, el plazo para el trámite de esta diligencia deberá ser dentro de los 15 días siguientes del vencimiento del título.

La razón de esta distinción en los plazos se debe a la costumbre de presentar a protesto el documento el último día, causando problemas para la realización del acto debido a la limitación del tiempo.

En el caso de los demás títulos valores sujetos a protesto, este se realizará dentro de los 15 días siguientes a la fecha en que debió cumplirse la respectiva obligación, a excepción del cheque y de otros títulos valores con vencimiento a la vista.

El protesto deberá efectuarse de lunes a viernes, siempre que el día sea hábil(39). Para la Ley N° 16587, el protesto debe constar en acta que el notario o juez de paz debe extender en un registro especial para protestos.

A efecto de simplificar el acto y reducir el margen de error, según la Ley N° 27287, el protesto consiste en una notificación dirigida al obligado principal de cuya realización dará fe el funcionario respectivo (notario o juez de paz), señalando el artículo 77 los requisitos que debe contener. La notificación da lugar a que el obligado se apersona al local de la notaría o del juzgado para cumplir con la obligación requerida el día de la notificación o el día siguiente hábil.

Si el protesto se realiza contra el obligado principal o, en su caso, contra el girado no aceptan te de la letra de cambio, libera de la obligación de hacerlo contra los demás obligados. Es facultativo hacerlo contra dichos obligados solidarios y/o garantes(40).

En cuanto a los requisitos formales que debe cumplir la notificación, los mismos se encuentran especificados en el artículo 77.1 de la ley(41), debiendo estos ser materia de observación; en caso de no ser así constituirá un protesto defectuoso,

siendo una de las causales de contradicción al ejercicio de las acciones derivadas del título (artículo 19.1.d).

La notificación debe de ser entregada personalmente o enviada por el fedatario, utilizando los medios fehacientes que aseguren tal notificación.

Corresponde hacer la notificación en el domicilio señalado en el título valor como lugar de pago, en el caso de que el título no indicase el domicilio o este no puede determinarse de acuerdo con las reglas del artículo 66, o cuando esta indicación fuere inexistente, el protesto se hará mediante notificación cursada a la Cámara de Comercio Provincial correspondiente al lugar de pago o, de no poder determinarse este, del lugar de su emisión. De no existir Cámara de Comercio en dichos lugares, el fedatario que intervenga dejará constancia de ello y en su mérito se prescindirá de dicha notificación, sin que por ello se afecte la calidad de título valor protestado que tendrá el documento. Se ha suprimido la posibilidad de realizar el protesto, a falta de Cámara de Comercio en cualquier establecimiento mercantil, como lo indica la Ley N° 16587.

Por otra parte, habrá un registro de protesto que corresponde al fedatario y el Registro Nacional de Protestos, que la ley crea en su artículo 85.1 (b), Y que mantendrá la Cámara de Comercio de Lima, además las Cámaras de Comercio de Provincias deberán llevar un registro.

La constancia de las notificaciones que se cursen las mantendrá el fedatario, en actas o registros, que podrán constar en libros, hojas sueltas u otros medios mecánicos o electrónicos; así como de los pagos o aceptaciones parciales, negación de firma u obligaciones que señalen las personas contra quienes se realice el protesto}{42).

El Registro de Protestos tiene un carácter público al disponer el artículo 78.5 que cualquiera puede solicitar que el fedatario expida constancias o certificaciones de haber cumplido con las notificaciones conforme conste en el acta o registro; así como de la fecha en la que se recibió el título valor para su protesto, los pagos o aceptaciones parciales, negación de la firma u obligaciones que señalen las personas contra quienes se realice el protesto, la falta de apersonamiento del emplazado al local de la notaría.

Para efectos de la constitución del Registro Nacional de Protestos y Mora se basa en la información que transmitan las Cámaras de Comercio de Provincias a la Cámara de Comercio dentro de los cinco días siguientes de su recepción, a efecto de que esta la en el Registro Nacional de Protestos y Moras.

Para tal efecto, la información deberá ser proporcionada a las Cámaras de Comercio Provinciales por parte de:

Los fedatarios, que están obligados a remitir mensualmente a las Cámaras de Comercio Provincial del protesto, donde las hubiere, la relación de todos los protestos realizados por ellos o, desde luego, por los secretarios notariales, con

todos los datos esenciales para la identificación del documento y de las personas que hubieren dado lugar al acto.

Las empresas del sistema financiero, respecto de los títulos valores sujetos a protesto, incluido el cheque cuyo pago debe verificarse con cargo a una cuenta que se mantenga en dicha empresa.

El tenedor del título en el caso de que este por disposición de la ley o por acuerdo entre las partes no esté sujeto a protesto ni a formalidad sustitutoria.

El juez o el tribunal arbitral en el caso de que la demanda judicial o arbitral no se acompañe con la constancia de haber informado a la Cámara de Comercio del lugar correspondiente.

Las autoridades jurisdiccionales respecto al inicio y culminación del proceso penal por libramiento indebido de cheques rechazados por falta de fondos.

f) El juez civil en los procesos de cobro de cheques sin fondos.

Tratándose de protestos por falta de aceptación en el caso de la letra de cambio, existe igualmente la obligación de informar, consignando el nombre de girador y registrándose en forma independiente del protesto por falta de pago (artículo 147).

En lo que se refiere al mantenimiento de la información se obliga a las Cámaras de Comercio Provinciales a guardarlas durante cinco (5) años, contados a partir del 1 o de enero del año siguiente al de su anotación en el registro.

El pago total que se realice en forma tardía da lugar a lo que la ley denomina "regularización del protesto", en este caso cursadas las comunicaciones respectivas, permanecerá registrado durante tres años, computados desde la misma fecha antes señalada.

Los registros que lleven las Cámaras de Comercio tienen carácter público.

#### **XIV. ACCIONES CAMBIARIAS DERIVADAS DE LOS TÍTULOS VALORES**

La falta de protesto trae como consecuencia la pérdida de la acción cambiaria, la misma que puede subsanarse en caso de que el tenedor logre dentro de los plazos de prescripción(43) de la respectiva acción cambiaria obtener, en forma expresa o ficta, el reconocimiento judicial en su contenido y firma del título valor, por parte del o de los obligados respecto a quienes se ejercite la correspondiente acción cambiaria.

La Ley N° 16587, considera que esta recuperación no alcanzaba a la acción cambiaria de regreso. El artículo 97.2 de la Ley N° 27287 no hace ninguna distinción al respecto.

#### **XV. CADUCIDAD Y PRESCRIPCIÓN DE LAS ACCIONES DERIVADAS DE LOS TÍTULOS VALORES**

El Título Octavo del Libro Primero se refiere a la prescripción y caducidad de las acciones derivadas de los títulos valores; en este sentido señala el plazo de prescripción de las acciones cambiarias, y la caducidad del derecho de



suspensión de pago. En lo que concierne a las acciones cambiarias se guardan los mismos plazos de la Ley N° 16587; sin embargo, la nueva ley se refiere a la prescripción de estos plazos y no a la caducidad como lo señala la Ley N° 16587. Se precisa en el artículo 96.2 el cómputo de los plazos de prescripción en el caso de los cheques, el que se inicia a partir del último día del plazo de presentación a cobro señalado en esta ley; así como el cómputo en el caso de los demás títulos valores con vencimiento a la vista, el que se hará a partir del día de su presentación a cobro o, de no haberse dejado constancia de ello, a partir del día de su respectivo protesto o de la formalidad sustitutoria; y, de no estar sujeto a ello, a partir del último día para su presentación al pago conforme a ley o del señalado para ello en el mismo título.

Los plazos de prescripción son perentorios y no admiten interrupción, ni suspensión(44) .

En lo que respecta a la caducidad, la misma se presenta cuando en el procedimiento de declaración de ineficacia de un título valor se solicita la suspensión del pago, y no se notifica al obligado de su inicio, o el petionario no le hace entrega de la copia de la respectiva demanda.

## **XVI. DECLARACIÓN DE INEFICACIA DEL TÍTULO VALOR**

La declaración de ineficacia de los títulos valores se simplifica al tramitarse mediante el proceso sumarísimo en lugar del abreviado como está previsto en la Ley N° 16587. En este mismo proceso de ineficacia, se introduce la práctica internacional del "stop payment" o proceso de suspensión de pago extrajudicial, estableciendo un término breve para que se dé inicio a la acción de ineficacia. El Código Penal sanciona a quien indebidamente y con dolo o motivo falso, o solo con el fin de eludir el cumplimiento de su obligación, requiere la suspensión del pago.

## **XVII. NORMAS DE DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO**

Se culmina la Primera Parte del Proyecto con la introducción de normas de Derecho Internacional Privado en materia de títulos valores, aspecto no contemplado en la Ley N° 16587, reglas que serán de mucha utilidad para el juzgador, ya que cada vez son más frecuentes los casos de valores mobiliarios y títulos valores emitidos y pagaderos en el exterior que circulan en nuestro país.

Todas estas normas serán, en principio, de aplicación a todos los valores en título o en anotación en cuenta, de acuerdo con la naturaleza materializada o desmaterializada.

En relación a la solución de conflictos en materia cambiaria diversas convenciones y tratados se han encargado de regularlas; a nivel continental se puede señalar: el Tratado de Lima, de 1878, los Tratados de Montevideo de 1889 y 1940, el Código Bustamante de 1928(45), la Convención Interamericana sobre Conflicto de Leyes

en Materia de Letras de Cambio, Pagarés y Facturas(46), la Convención Interamericana sobre Conflicto de Leyes en Materia de Cheques(47), a nivel mundial se encuentran: las Reglas de La Haya de 1912, la Convención de Ginebra de 1930. Por otra parte, existen normas de esta naturaleza en el Proyecto de Ley Uniforme para América Latina-1967 (Proyecto INTAL).

Las normas que considera la Ley N° 27287 se basan en las contenidas en las Convenciones Interamericanas citadas.

## **XVIII. TÍTULOS VALORES ESPECÍFICOS**

En el caso de la letra de cambio, entre otras variaciones, tenemos que el vencimiento "a la vista" se desliga del acto de aceptación en modo tal que sea posible emitir títulos valores que deben ser atendidos en su pago, en el acto de su presentación, venciendo en dicha oportunidad, por lo que la letra de cambio con esta forma de vencimiento puede o no estar aceptada previamente. Se elimina la letra de resaca por su poca o ninguna utilización en nuestro medio. Se elimina también el vale a la orden por su falta de uso tanto en el mercado nacional como internacional.

En el caso del cheque se fijan las causales de cierre de las cuentas corrientes; se posibilita la emisión de cheques a la orden de más de un beneficiario con cláusulas "y" "y/o" "o", excepto en el caso de la persona jurídica, salvo que sea para su abono en cuenta corriente(48); se establece el régimen de su cobro, se incorporan nuevos cheques especiales, como el cheque: giro, garantizado, pago diferido. Este último cuyo uso viene generalizándose en la legislación comparada, permitirá suspender su presentación al cobro, hasta la fecha consignada en el mismo título que no excederá de 30 días desde su giro; de esta manera se evitará su uso como título de crédito.

Se actualizan y precisan diversos títulos valores representativos de derechos reales de garantía, como la factura conformada, el warrant, el título de crédito hipotecario negociable. El warrant podrá emitirse en forma exclusiva o conjuntamente con el certificado de depósito, posibilitando la emisión de llamado warrant insumo-producto.

Se posibilita la emisión de certificados bancarios de moneda nacional, en los mismos términos que los certificados bancarios de moneda extranjera, tendiendo a la desdolarización de nuestra economía, posibilitando además su emisión a la orden y al portador.

En el caso de la factura conformada se ha limitado su emisión, en los casos de venta al crédito de bienes muebles (mercaderías) y no extenderla a la prestación de servicios, en razón, se sostiene, que el mayor mérito de este título lo constituye la afectación en prenda de los bienes objeto de compraventa al crédito: y, para el caso de prestación de servicios con pago diferido, resulta suficiente el uso de la letra de cambio o del pagaré, al no existir bien que afectar en garantía real.

Además de la carta de porte y del conocimiento de embarque, se reestructura el régimen de los valores mobiliarios, armonizándolo con la Ley General de Sociedades y la Ley del Mercado de Valores, haciendo especial mención a las emisiones de obligaciones estructuradas ya los valores que vienen generando en los procesos de titulación de activos y de administración de fondos mutuos y de inversión.

---

- (1) La razón para suprimir el vale a la orden como título valor fue su poca utilización.
- (2) Entre los títulos normados en la Ley N° 26702, e incorporados en la Ley N° 27287 se encuentran: las letras hipotecarias, la factura conformada, título de crédito hipotecario negociable, la cédula hipotecaria. Los títulos que corresponden al Código de Comercio son el conocimiento de embarque y la carta de porte.
- (3) En este sentido, las disposiciones derogatorias de la Ley N° 27827 derogan los artículos 344 a 374 Y 719 a 731 del Código de Comercio.
- (4) El warrant se encuentra normado por la Ley N° 2763 Y el Decreto Supremo N° 85 de 20 de diciembre de 1963, los mismos que la Ley N° 27287 deroga.
- (5) La Ley N° 27287 consideró también a la Superintendencia de Administradoras Privadas de Pensiones, sin embargo la Ley N° 27328 incorpora a esta Institución en la Superintendencia de Banca y Seguros. Ley N° 27287. Artículos 3, 276 Y Quinta Disposición Final.
- (6) Para la Ley N° 16587, su aplicación a los títulos valores no considerados dentro de su texto original, únicamente podían incorporarse mediante ley.
- (7) La Ley N° 27287 por su poca utilización suprime al: vale a la orden como Título valor, la resaca (mediante la cual una persona con derecho a la acción de regreso puede, salvo pacto en contrario, reembolsarse por medio de una nueva letra de cambio girada a la vista contra uno de los obligados y pagadera en el domicilio de este), y la pluralidad de ejemplares (que ya se había suprimido por la Ley N° 26852).
- (8) Las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores son sociedades anónimas que tienen por objeto exclusivo el registro, custodia, compensación, liquidación y transferencia de valores. Se encuentran normadas en los artículos 233 a 237 de 0.5. N° 039-2002-EF.TUO del Decreto Legislativo N° 861. (Ley del Mercado de Valores).
- (9) D.S. N° 039-2002-EF.TUO del Decreto Legislativo NO 861. Ley del Mercado de Valores.
- (10) Ley N° 27287. Artículo 279. Glosario.
- (11) Se entiende como valor mobiliario, aquellos emitidos en forma masiva, con características homogéneas o no en cuanto a los derechos y obligaciones que representan (Ley N° 27287. Artículo 255.1).
- (12) D.S. N° 039-2002-EF.TUO del Decreto Legislativo N° 861. Artículo 216.
- (13) Ley N° 27287. Artículo 66.4.
- (14) D.S. N° 039-2002-EF (TUO del Decreto Legislativo N° 861). Artículo 81 (modificado por la Ley N° 27287) "Los valores mobiliarios representativos de

deuda emitidos por oferta pública o por oferta privada constituyen títulos valores ejecutivos. Tratándose de valores representados por anotaciones en cuenta, tal condición recae en el certificado a que se refiere el artículo 216".

El certificado es otorgado por la Institución de Compensación y liquidación de Valores para el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por anotaciones en cuenta.

(15) La Ley N° 16587 (artículo 3) consideraba que en este caso prevalecía la suma escrita en palabras; en el caso que en el documento la cantidad estuviese indicada varias veces en palabras o en cifras sería el señalado por la suma menor.

(16) Ley N° 16587. Artículo 4.

(17) El artículo 4 de la Ley N° 16587 faculta usar, además de la firma, medios mecánicos o electrónico de seguridad, pero no la sustitución de la firma por estos medios.

(18) La Ley N° 27291 modifica el artículo 141 y adiciona el artículo 141-A al Código Civil, el primero para efectos de considerar que la manifestación de la voluntad es expresa cuando se realiza, además de la forma oral o escrita, a través de cualquier medio directo, manual mecánico, electrónico u otro análogo, y el segundo para especificar que en los casos que la ley establezca que la manifestación de voluntad debe hacerse a través de alguna formalidad expresa o requiera de firma, esta podrá ser generada o comunicada a través de medios electrónicos, ópticos o cualquier otro análogo.

(19) Se entiende como documento oficial de identidad: El Documento Nacional de Identidad (DNI) o aquel que por disposición legal esté destinado a la identificación personal, en el caso de las personas naturales; mientras que en el caso de las personas jurídicas, se entenderá que es el Registro Único del Contribuyente (RUC) o aquel que por disposición legal lo sustituya. En el caso de las personas extranjeras, el documento que les corresponda según la ley de su domicilio o su pasaporte; siendo exigible esta indicación solo cuando dichas personas intervengan en títulos valores emitidos y negociados dentro de la República.

(20) La Circular N° G-0090-2001 de la Superintendencia de Banca y Seguros y la Ley N° 27311 contienen disposiciones complementarias sobre este aspecto.

(21) El Código Procesal Civil de 1991 incorporó el derecho de contradicción como medio que tiene el emplazado para ejercer el derecho de defensa, siendo esta la razón por la cual se consideró precisar la función de cada institución a fin de evitar confusiones.

(22) Ley N° 27287. Artículo 19 incisos (d) y (e).

(23) El fideicomiso se encuentra normado en los artículos 241 a 274 de la Ley N° 26702, siendo un contrato por el cual el fideicomitente transfiere bienes en fideicomiso a otra persona denominada fiduciario para la constitución de un patrimonio fideicometido, sujeto al dominio fiduciario de este último y afecto al cumplimiento de un fin específico a favor del fideicomitente o un tercero denominado fideicomisario.

El patrimonio fideicometido es distinto al patrimonio del fiduciario, del fideicomitente, o del fideicomisario y, en su caso, del destinatario de los bienes remanentes

(24) El derogado Decreto Ley N° 26131 establecía que ciertos títulos podrían contener las siguientes estipulaciones:

a) Pago en moneda extranjera; b) La tasa de interés compensatorio y moratorio, así como las comisiones en los casos permitidos por la ley; c) El sometimiento expreso a tribunales de otros países cuando la ley lo permita; d) Otras cláusulas autorizadas por la ley.

(25) La ley distingue la prórroga de la renovación, por la primera se amplía el plazo de vencimiento de un título valor sobre la base de un acuerdo previo adoptado, sin que para ello se requiera la intervención de los obligados, los que mantienen su obligación respecto al título prorrogado, en la renovación igualmente se da la ampliación del plazo, pero sobre la base de una nueva y expresa intervención del obligado u obligados que asumirán desde entonces la obligación respectiva, quedando liberados de toda obligación quienes no intervengan en la renovación.

(26) Ley N° 27287. Artículo 218.- Características

El Certificado Bancario en Moneda Extranjera tiene las siguientes características:  
(...)

b) La obligación de pago que contiene, debe ser cumplida por su emisor, en la misma moneda extranjera que expresa el título, sin que se requiera de la cláusula a que se refiere el artículo 50.

(27) En el caso de la letra de cambio, el artículo 146 de la Ley N° 27287 prohíbe expresamente acordar intereses para el período anterior a su vencimiento, similar situación se presenta para el caso del cheque, según el artículo 181 toda estipulación de intereses inserta en el cheque se considera no puesta; sin embargo en el caso del pagaré, el artículo 159, como requisito adicional, considera que la tasa de interés compensatorio que devengará hasta su vencimiento.

(28) El artículo 1069 del Código Civil dispone: "Vencido el plazo sin haberse cumplido la obligación, el acreedor puede proceder a la venta del bien en la forma pactada al constituirse la obligación. A falta de pacto, se tramita como proceso de ejecución de garantías. La oposición del deudor sólo puede sustentarse en prueba documental que acredite indubitablemente el pago".

(29) Las garantías pueden ser cambiarias o extracambiarias, las primeras son las que garantizan el pago del título como tal y aparecen en su literalidad, en cuanto a las segundas pueden ser de carácter personal o real.

(30) La Ley N° 16517 solo consideraba el aval.

(31) Ley N° 27287. Artículo 57.

(32) La Ley N° 27287 define como fedatario: al notario o el juez de paz. (Glosario). El juez de paz solo actuará en el caso de no haber notario en la plaza.

(33) No todos los títulos valores están sujetos a protesto, el artículo 84 de la Ley N° 27827 señala que no requieren de protesto las acciones, obligaciones y demás valores mobiliarios a que se refiere la ley. Para la Ley N° 27827 el protesto para cierto tipo de títulos valores es obligatorio; pero el tenedor puede introducir la cláusula sin protesto.

(34) El Proyecto de Ley de Títulos Valores presentado al Congreso en el año de 1966, que fue posteriormente la Ley N° 16587, no requería del protesto para el ejercicio de la acción directa (artículo 126), asimismo admitía la cláusula sin protesto, puesta por el girador, endosante o avalista, la que escrita y firmada sobre el título, dispensaba al tenedor de formalizar el protesto por falta de aceptación o por falta de pago, para ejercer sus acciones (artículo 130). Criterio que no mantuvo la Ley N° 16587.

(35) Dictamen de la Comisión Revisora del Anteproyecto de la Ley de Títulos Valores.

(36) Según el artículo 255.1 de la Ley N° 27827 "Son valores mobiliarios aquellos emitidos en forma masiva, con características homogéneas o no en cuanto a los derechos y obligaciones que representan (...)". Los valores mobiliarios pueden emitirse en títulos o anotaciones en cuenta, sin que se requiera de protesto (artículos 255.3, 255.6 Y 255.7).

(37) Ley N° 27287. Artículo 83.

(38) Ley N° 27287. Artículo 147.4.

(39) La Ley N° 16587 dispone en su artículo 53 que los actos relativos al protesto podrán cumplirse en día hábil y antes de las diecinueve horas.

(40) Ley N° 27287. Artículo 63.2.

(41) Entre los requisitos no se encuentra la transcripción del título como lo exige el artículo 55 de la Ley N° 16587.

(42) La Quinta Disposición Modificatoria de la Ley N° 27287 modifica los artículos 75 al 77 de la Ley del

Notariado aprobada por Decreto Ley N° 26002, que corresponde al Registro de Protestos, señalándose las anotaciones que deberá de contener el registro, así como pueda constar en libros, o en medios electrónicos o similares, autorizando a que puedan llevarse libros separados para títulos valores sujetos a protesto por falta de aceptación, por falta de pago y otras obligaciones.

(43) Ley N° 27287. Artículo 96.- Plazos de prescripción de las acciones cambiarias  
96.1 Las acciones cambiarias derivadas de los títulos valores, prescriben:

a) A los tres años, a partir de la fecha de su respectivo vencimiento, la acción directa contra el obligado principal y/o sus garantes;

b) Al año, a partir de la fecha de su vencimiento, la acción de regreso contra los obligados solidarios y/o garantes de éstos;

c) A los seis meses, a partir de la fecha de pago en vía de regreso, la acción de ulterior regreso contra los obligados y/o garantes de éstos, anteriores a quien lo ejercita. Dentro de este mismo plazo debe ejercitarse la acción de repetición que corresponda al garante del obligado principal contra este.

96.2. En el caso de los cheques, los plazos de prescripción señalados en los incisos a) y b) se computan a partir del último día del plazo de presentación a cobro señalado en esta ley; y, en el caso de los demás títulos valores con vencimiento a la vista, el cómputo se hará a partir del día de su presentación a cobro o, de no haberse dejado constancia de ello, a partir del día de su respectivo protesto o de la formalidad sustitutoria; y, de no estar sujeto a ello, a partir del último día para su presentación al pago conforme a ley o del señalado para ello en el mismo título.

(44) La Ley N° 16587 en su artículo 203 considera interrupción de la prescripción la que tiene efecto solo respecto a la persona contra la cual se hubiere producido el hecho que la determina.

(45) Aprobado en la Sexta Conferencia Panamericana de La Habana de 1928.

(46) La Convención fue aprobada en la reunión de la CIDIP I, celebrada en la ciudad de Panamá, República de Panamá en enero de 1975. El Perú la ratificó por Decreto Ley N° 21976.

(47) La Convención fue aprobada en la reunión de la CIDIP II celebrada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, en 1979. El Perú la ratificó por Decreto Ley N° 22953.

(48) Ley N° 27287. Artículo 176.4.- En los casos de giro de cheques en favor de dos o más personas con cláusula y, su endoso o, en su caso, su pago, debe entenderse con todas ellas; mientras que si se utilizan las cláusulas "y/o" u "o.", cualquiera de ellas o todas juntas tienen tales facultades. A falta de estas cláusulas, se requerirá la concurrencia de todos los beneficiarios señalados en el título.

# LOS PRINCIPIOS REGULADORES DE LOS TÍTULOS VALORES

**Ricardo BEAUMONT CALLIRGOS**

El Instituto Peruano de Derecho Mercantil y Gaceta Jurídica publican el Tomo 11 sobre Títulos Valores. Dejo constancia de que es un honor escribir al lado de tantos maestros universitarios y distinguidos profesionales acerca de un tema definitivamente fascinante.

Todos conocemos, desde antaño, los principios jurídicos que sustentan e informan a los títulos valores. Ellos son: Incorporación, Literalidad, Legitimación, Autonomía y Buena Fe.

Bien, empecemos por la denominación. ¿Es correcto hablar en nuestra época de título valor? ¿Título valor no es acaso, desde el maestro Cesare Vivante, el documento -soporte papel- que incorpora un derecho patrimonial y que es necesario para que un sujeto legitimado pueda ejercer, vía una acción o pretensión cambiaria, un derecho literal en él contenido? Pero en la vida moderna, ¿no es acaso verdad que los valores negociables se representan no ~olo en soporte papel sino también en soporte electrónico? Entonces, concluyamos, que la expresión moderna de la doctrina, como vocablo género, es y debe ser: valores negociables; los que pueden clasificarse en Valores en Título o Títulos Valores, a los que denominamos valores materializados, y Valores Electrónicos, a los que la doctrina denomina valores des materializados y la Ley del Mercado de Valores (D.S. N° 093-2002-EF.TUO del D. Leg. N° 861) llama, en tanto tales, Anotaciones en Cuenta y Registro.

La Ley N° 27287 de Títulos Valores debió denominarse Ley de Valores Negociables pues desde el inicio ya lo largo de toda la Ley se regulan tanto los valores materializados como los desmaterializados. Conste que en la exposición de presentación de este proyecto al Congreso de la República, que efectuó el suscrito, precisé que ese era el nombre que correspondía y, por supuesto, recomendábamos que con dicha denominación se publicara la Ley. Grande fue nuestra sorpresa cuando recibimos respuestas como estas: (1) que lo que se nos había encargado era redactar un proyecto de Ley de Títulos Valores y no de Valores Negociables; (2) que el cambio de nombre podía producir confusión en los agentes económicos, acostumbrados a la denominación única de "títulos valores"; y, (3) finalmente, que, amplios segmentos de nuestra población no tenían computadoras ni irían a comprender lo que son los valores electrónicos.

A la respuesta (1) nosotros manifestamos que habíamos sospechado que el Supremo Gobierno no había advertido la distinción de una expresión con otra, que por lo demás es muy técnica, es decir, la de Valores Negociables versus Títulos Valores, y que en este orden de ideas, ya que estábamos reunidos un grupo de



profesores universitarios y abogados consultores y litigantes de la materia, no podíamos ser tan mezquinos como para afirmar: si nos han pedido títulos valores, hagamos solamente títulos valores. Era obvio que el más elemental sentido de responsabilidad profesional nos llevaba a contribuir con el país del modo que correspondía, es decir, haciendo no solo los valores materializados sino también los desmaterializados, y así lo hicimos. Con relación a las respuestas (2) y (3) entendimos que se trataba de una respuesta más bien política, o con criterio político que técnico.

Con el objeto de comprobar que a lo largo y ancho de la Ley N° 27287 se regulan tanto los valores en título como los representados por anotación en cuenta, a continuación se transcriben y se comentan sus artículos 1 y 2, así como algunos de sus concordantes, tales como los artículos 29.2., 30.4., 31.1 Y 31.2., 33., 48.2., 56.2 Y 56.5., 92.1 b), 109; Ley N° 27640 que modifica el artículo 245; y los artículos 255.3., 255.4 Y 255.7.

#### Artículo 1.- Título Valor

- 1.1. Los valores materializados que representen o incorporen derechos patrimoniales tendrán la calidad y los efectos de Título Valor, cuando estén destinados a la circulación, siempre que reúnan los requisitos formales esenciales que, por imperio de la ley, les corresponda según su naturaleza. Las cláusulas que restrinjan o limiten su circulación o el hecho de no haber circulado no afectan su calidad de título valor.
- 1.2. Si le faltare alguno de los requisitos formales esenciales que le corresponda, el documento no tendrá carácter de título valor, quedando a salvo los efectos del acto jurídico a los que hubiere dado origen su emisión o transferencia".
- 1.3. "Artículo 2.- Valor Representado por Anotación en Cuenta
- 1.4. 2.1. Los valores desmaterializados, para tener la misma naturaleza y efectos que los Títulos Valores señalados en el Artículo 1, requieren de su representación por anotación en cuenta y de su registro ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores.
- 1.5. tos que los Títulos Valores señalados en el Artículo 1, requieren de su representación por anotación en cuenta y de su registro ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores.
- 1.6. 2.2. La creación, emisión, transmisión y registro de los valores con representación por anotación en cuenta, así como su transformación a valores en título y viceversa, se rigen por la ley de la materia; y por la presente Ley, en todo aquello que no resulte incompatible con su naturaleza.
- 1.7. 2.3. La representación por anotación en cuenta comprende a la totalidad de los valores integrantes de la misma emisión, clase o serie, sea que se traten de nuevos valores o valores existentes, con excepción de los casos que señale la ley de la materia.
- 1.8. 2.4. La forma de representación de valores, sea en título o por anotación en cuenta, es una decisión voluntaria del emisor y constituye una condición de la emisión, susceptible de modificación conforme a ley".
- 1.9. Con relación al artículo primero, queda claro (1) que todo valor materializado o propiamente título valor, contiene o representa, uno de los

dos, derechos patrimoniales. Por ejemplo, la letra de cambio, el cheque y el pagaré, contienen derechos patrimoniales; en cambio, el warrant, la carta de porte y el conocimiento de embarque, solo representan derechos patrimoniales. Precisiones interesantes. (2) Que el título valor tiene vocación, aptitud o capacidad circulatoria pero que no inexorablemente tiene que, o deba de, circular. Es más, el artículo 43 regula la cláusula "No Negociable" y sus efectos; y los artículos 190 y 194.1. b) definen a los Cheques Intransferibles y Cheques Giro, respectivamente, los que desde su nacimiento, inserción de cláusula o por definición legal, no tienen dicha capacidad circulatoria. (3) Muy acertada la decisión del legislador de referir que la inclusión de cláusulas que limiten o restrinjan la circulación o la cita de que, el hecho de no haber circulado no afecta su calidad de título valor, porque más de una vez habíamos sido testigos de las argucias utilizadas por algunos colegas en el sentido de negar la calidad de título valor, antaño, cuando un cheque, por ejemplo, era emitido con cláusula "No Negociable", si los libros de doctrina indicaban como características elementales de los títulos valores su calidad y capacidad circulatoria. Si no era propiamente un título valor, ¿cómo la fiscalía provincial podía denunciar ante el juzgado penal pertinente por el delito de "libramiento indebido" presentada la situación de carencia de fondos para atender su pago? (4) En el segundo párrafo del artículo 1 se formula la precisión de lo que denominamos relación causal distante y diferente de la relación cambiaria. A la primera también la doctrina llama relación básica, fundamental, primaria o subyacente; mientras que a la segunda, relación secundaria, derivada o yuxtapuesta. Lo que dice la Leyes que si al título valor le falta alguno de los requisitos formales esenciales el documento no tiene carácter de título valor (no hay relación cambiaria), quedando a salvo los efectos del acto jurídico a los que dio origen su emisión o transferencia (relación causal): es conveniente precisar que la excepción a esta regla la encontramos en los artículos 247.2 y 252.2 relativos al conocimiento de embarque y carta de porte, respectivamente, en los cuales se afirma que la omisión de una o varias de las informaciones que la ley ordena deban contener estos títulos, no afectan la validez jurídica de estos; ni además, la nulidad de alguna estipulación conlleva la nulidad del título, el que mantiene los derechos y obligaciones que según su contenido le correspondan. (5) Los valores desmaterializados se registran en una Institución de Compensación y Liquidación de Valores, ICLV. En Lima tenemos una dependencia de ellas, denominada Caja de Valores y Liquidaciones, CAVALI. En todo lo atinente a la creación, emisión, transferencia y registro, estos valores desmaterializados se regulan por la Ley del Mercado de Valores (D.S. N° 039-2002-EF.TUQ del D. Leg. N° 861) Y sus modificatorias. (6) Quede claro que la forma de representación de los valores es un decisión libre y soberana del emisor, susceptible de modificación con arreglo a Ley.

- 1.10. "29.2. Para que la transferencia del título valor nominativo surta efecto frente a terceros y frente al emisor, la cesión debe ser comunicada a este para su anotación en la respectiva matrícula; o, en caso de tratarse de valor con representación por anotación en cuenta, la cesión debe ser inscrita en

la Institución de Compensación y Liquidación de Valores correspondiente; sin perjuicio de las limitaciones o condiciones para su transferencia que consten en el texto del título o en el registro respectivo".

"30.4. En la transferencia de los valores con representación por anotación en cuenta, se observará la ley de la materia".

"31.1. El emisor o, en su caso, la Institución de Compensación y Liquidación de Valores deberá anotar la transferencia en la respectiva matrícula o registro, en mérito al documento en el que conste la transferencia, con la firma del cedente y demás informaciones y formalidades señaladas en el artículo 30.

31.2. Salvo pacto en contrario, los gastos derivados correspondientes a la anotación en la matrícula o registro y al otorgamiento del nuevo título o de la constancia de inscripción en la Institución de Compensación y Liquidación de Valores respectiva son de cuenta del cesionario o adquirente. En el caso de los gastos y pagos que correspondan realizar a favor de la Institución de Compensación y Liquidación de Valores, se observarán las disposiciones legales sobre la materia".

Como se puede apreciar, la Ley de Títulos Valores ha sido sumamente respetuosa de la Ley del Mercado de Valores. Es a esta y no a aquella a la que le corresponde la regulación de todo lo concerniente al Instituto de Compensación y Liquidación de Valores, a las Anotaciones en Cuenta y Registro, a los

requisitos, a los gastos, a las constancias y a todo lo que le es afín o conexo.

"Artículo 33.- Responsabilidad por el registro y anotación de derechos

El emisor o la Institución de Compensación y Liquidación de Valores que haya hecho las anotaciones sobre la transferencia o constitución de derechos en la matrícula o en el registro respectivo, observando lo señalado en los artículos 29 al 32, queda libre de toda responsabilidad, salvo que se demuestre que hubiere actuado de mala fe".

"48.2. Las cláusulas especiales deberán constar expresamente en cualquier lugar del documento o en hoja adherida a él, para surtir efecto frente a los obligados respectivos. En el caso de los valores con representación por anotación en cuenta, los pactos y cláusulas especiales deberán constar en el registro respectivo".

"56.2. Para que dichas garantías surtan efecto en favor de cualquier tenedor, debe dejarse constancia de ello en el mismo título o registro respectivo".

"56.5. En la constitución y ejecución de garantías de valores mobiliarios y de valores con representación por anotación en cuenta, se observarán además las disposiciones especiales que señalen las leyes de la materia".

"92.1. El tenedor puede reclamar del obligado contra quien ejerce la acción cambiaria:

(...)

b) Los intereses compensatorios más moratorios que se hubieren pactado según el texto del título valor o del respectivo registro; o, en su defecto, los intereses legales a partir de su vencimiento;..."

"Artículo 109.- Peticionario no inscrito

Si en el caso del título valor nominativo a que se refiere al Artículo 108 el nombre del peticionario no apareciera inscrito en el registro, matrícula o talonario del

emitenente u obligado, para lograr su ineficacia u obtener su duplicado se procederá conforme al Título Segundo anterior, notificándose necesariamente a quien estuviere inscrito como titular, propietario o beneficiario del título valor en el registro, matrícula o talonario".

"Ley 27640.- Ley que modifica la Ley N° 27287 - Ley de Títulos Valores

Artículo Único.- Adición

Incorpóranse como párrafos 245.4 y 245.5 de la Ley W 27287, Ley de Títulos Valores, los siguientes textos:

245.4. El Título de Crédito Hipotecario Negociable podrá también emitirse bajo el siguiente régimen:

a) Con o sin intervención de notario público, puede ser emitido por las empresas del Sistema Financiero Nacional, u otras entidades que autorice la Superintendencia, acreedoras o no, cuando la garantía hipotecaria que respalde su crédito se encuentre o vaya a ser inscrita en el Registro Público.

(...)

245.5. El Título de Crédito Hipotecario Negociable, sea emitido por el Registro Público, o por el acreedor con o sin intervención de notario, puede también ser representado mediante anotaciones en cuenta sin que se requiera de la previa emisión de un título físico, de acuerdo a las disposiciones complementarias que se emita. A partir del registro contable en la Institución de Compensación y Liquidación, la titularidad del crédito y de la garantía hipotecaria corresponderán a quien aparezca inscrito como propietario del Título de Crédito Hipotecario Negociable en tales registros. Asimismo, la transferencia del referido título valor, conjuntamente con los derechos que confiere, operará mediante anotación en cuenta. CONASEV queda facultada para expedir las disposiciones complementarias aplicables a la representación del Título de Crédito Hipotecario Negociable mediante anotación en cuenta".

El gremio de profesionales, en general, y el de profesores de la materia mercantil y bancaria sabemos que el autor intelectual del título de crédito hipotecario negociable es el reconocido catedrático Dr. Rolando Castellares Aguilar y a no dudarlo, él habría pensado que al igual que la letra de cambio, el cheque y el pagaré, el valor negociable bajo comentario solo sería emitido en soporte papel, es decir, en título, sin sospechar que el legislador podría atreverse a regularlo, desmaterializado, por anotación en cuenta, porque de haberlo intuido, a este valor no le habría llamado título de crédito hipotecario negociable, sino valor de crédito hipotecario negociable, valor que, ahora sí, podría representarse por anotación en cuenta. La afirmación dada por el legislador de que este título de crédito puede emitirse con representación electrónica, rompe todas nuestras afirmaciones anteriores y se encuentra reñida con la mayoría de la doctrina que trata sobre el particular. A nuestro modo de ver, el legislador debió, primero, cambiarle el nombre al título valor y luego tomar la decisión de validarlo electrónicamente.

"255.3. Pueden emitirse en títulos o mediante anotación en cuenta. Para la conversión de una a otra forma de representación, se observará la ley de la materia.

255.4. El régimen de representación de valores mobiliarios mediante anotación en cuenta se rige por la legislación de la materia, y les son aplicables las

disposiciones que contiene el Libro Primero y la presente Sección, en todo aquello que no resulte incompatible con su naturaleza.

(...)

255.7. Cuando se trate de valores mobiliarios representados mediante anotaciones en cuenta, los certificados de titularidad emitidos por la respectiva Institución de Liquidación y Compensación de Valores tendrán el mismo mérito ejecutivo señalado en el párrafo anterior".

## **PRINCIPIO DE LITERALIDAD**

Debemos recordar, en lo tocante al tema en referencia, lo dispuesto por el artículo 4 de la Ley N° 27287, Y algunas de sus concordantes, entre las principales los artículos 9, 13,48.2 y 48.4.,65.2.,92.1 b), 128.1., que respectivamente, expresan:

"4.1. El texto del documento determina los alcances y modalidad de los derechos y obligaciones contenidos en el título valor o, en su caso, en hoja adherida a él.

(.oo)

4.3. Los derechos y obligaciones que se establezcan conforme a la ley de la materia con relación a los valores con representación por anotación en cuenta, bajo responsabilidad del emisor y en su caso de la Institución de Compensación y Liquidación de Valores, deberán ser inscritos en los respectivos registros, surtiendo pleno efecto desde su inscripción".

Al respecto, entre la relación del contenido formal y literal que debe tener una letra de cambio a que se refiere el artículo 119.1. de la ley y sus concordantes, 120 a 123, apreciamos solo algunos requisitos esenciales cuya falta o defecto invalidaría el documento en su calidad de título valor, mientras que otros requisitos no tienen tal exigencia o calidad de esencial, por lo que su falta o defecto, o es subsanable o prescindible, en los términos que las normas precitadas lo establecen. Puede además agregarse en el texto de la letra de cambio, otras informaciones de distinto orden y alcance a los señalados en ese artículo, sin que ello afecte la calidad del título valor, en la medida en que por lo menos tenga todas las formalidades exigidas como esenciales o infaltables. Al respecto, debemos señalar que el hecho de que la letra de cambio sea un título valor abstracto, no significa que exista prohibición para incorporar en su texto referencias al negocio jurídico que le dio origen. Bien podría hacerse referencia a tales causas, como ocurre por ejemplo en el caso de las letras de cambio que se emiten en representación de saldos deudores en cuentas corrientes en las que por mandato de la misma leyes obligatorio señalar tal origen o causa de su emisión. Así, el hecho de ser abstracto y no causal, significa que en la letra de cambio no es necesario ni constituye obligación legal, indicarlo, siendo suficiente que el título valor tenga las informaciones que señala su artículo 119.1. para tener la calidad legal de letra de cambio, salvo que por ley expresa o acto voluntario de las partes se incorporen mayores informaciones, lo cual no afecta su validez como tal. Conste, por último, que el mismo formato estandarizado aprobado por la Superintendencia de Banca y Seguros, y que es de uso, prácticamente uniforme o universal en nuestra patria, tiene un recuadro en la parte superior que dice "Referencia del Girador", espacio

que puede destinar este para anotar el número de la Factura o Guía de Despacho de la mercadería vendida o remitida, es decir, referencias causales.

El distinguido profesor universitario y estudioso de la materia Dr. José Antonio Silva Vallejo nos refiere en su interesante artículo escrito en el Libro Homenaje al maestro Ulises Montoya Manfredi que Hans Liebe en 1843 expuso el principio de formalidad que caracteriza al Derecho Cambiario, así como los fundamentales principios de literalidad y abstracción que caracterizan a la obligación cambiaria y que la escuela alemana desarrolló cuidadosamente. En efecto, la característica fundamental de la escuela alemana es el alto grado de abstracción, de racionalismo y de especulación teórica en el Derecho Cambiario, de tal suerte que la Teoría General y los fundamentos del Derecho Cambiario son de neta inspiración germánica. ¿Cuál era la naturaleza jurídica del Derecho Cambiario antes? Los comercialistas del derecho común, Benvenuto Stracca y, sobre todo, el genovés Rafael de Turri consideraron que el fundamento de la obligación cambiaria era de naturaleza consensual atribuyéndose al título una función meramente probatoria de un contrato literal de cambio trayecticio, surgido y generado de un pactum de cambiando. Queda sentado que la historia del Derecho Cambiario surge en la Italia medieval y que el origen de la letra de cambio, así como del contrato de cambio trayecticio que explica su naturaleza jurídica, están referidos a un surgimiento y desarrollo autónomo de las otras figuras contractuales del Derecho Privado. El fundamento contractual de la letra de cambio, la institución más típica del Derecho Cambiario, se mantuvo incólume a lo largo de los siglos, hasta la irrupción de ese gran best seller que fue el libro "El Derecho Cambiario y las necesidades del negocio de cambio en el siglo XIV", de Karl Einert, profesor de la Universidad de Leipzig, 1839. En dicha obra, este planteó y proclamó su doctrina, según la cual la cambial es el papel-moneda del comerciante. En ella, el suscriptor emite una promesa dirigida al público, de pagar de conformidad con las cláusulas insertas en el título. Y para que en el público surja la confianza de que la promesa será mantenida, es necesario asegurar al poseedor un derecho autónomo, aquello que no puede hacerse en donde la relación entre el suscriptor y el primer tomador sea concebida como un contrato, debiéndose en consecuencia sostener que el primero de los poseedores transmite a los siguientes un derecho en todo y por todo igual al suyo. Para asegurar al poseedor un derecho autónomo, no se debe hablar de contrato, y la promesa debe concebirse como acto unilateral.

Según De Semo, este aporte fue decisivo: el concepto de unilateralidad ha demolido radicalmente las teorías contractuales. Según el profesor Oswaldo Gómez Leo de las universidades de La Plata y Buenos Aires, la teoría de Einert puede reducirse a cuatro principios fundamentales:

1. La letra de cambio es el papel moneda de los comerciantes;
2. El título no es un simple documento probatorio. Es un documento constitutivo;
3. La letra de cambio es independiente y autónoma del negocio causal que origina su emisión; y
4. La letra de cambio constituye una promesa abstracta y unilateral de pago dirigida al público y que no es producto de un contrato con una persona

determinada. En todo caso, se trata de un negocio unilateral realizado cum incertam persona como ya lo había entrevisto Savigny.

La vida económica moderna, decía Tulio Ascarelli, sería incomprendible sin la densa red de títulos de crédito. Gracias a ellos el mundo moderno puede movilizar sus propias riquezas y el derecho consigue vencer tiempo y espacio. Pero no basta que el título llegue a manos de un tercero legitimado para acreditar la transferencia del derecho endosado: se precisa que este tercero haya adquirido la posesión de buena fe. Este es el aporte de Samuel Grünhut, profesor de la Universidad de Viena.

El profesor José Antonio Silva Vallejo refiere "hemos desarrollado este principio en la jurisprudencia cambiaria nacional en sendos fallos. Recuerdo un caso en el que intervine como vocal dirimente en la Cuarta Sala Civil en 1981 a raíz de una disidencia, posteriormente concordada entre los señores Ortiz Acha, Roncalla y Castillo. La Corte Suprema por ejecutoria del 21 de junio de 1982 declaró no haber nulidad en la sentencia de vista que, confirmando la apelada, declaró infundadas las demandas acumuladas sobre pago de dólares en los seguidos por el Banco de Crédito Industrial de España con Manufacturas Pyma S.A. Se trataba de contraponer el principio de la buena fe en los títulos valores contra la abstracción cambiaria, la autonomía y la literalidad que rigen la relación cartular. La Corte Suprema en la citada ejecutoria sostuvo lo siguiente IV CONSIDERANDO: que las circunstancias inherentes a la emisión de la cambial de fojas 13 estuvo rodeada de hechos ilícitos que motivaron, incluso, el proceso penal a que se refiere el cuaderno acompañado seguido en Madrid; que es evidente que el Banco de Crédito Industrial de España adquirió la cambial a sabiendas en daño del aceptante; que siendo así no resulta exigible la obligación puesta a cobro, DECLARARON... etc'. Se trataba de establecer la ineficacia de la obligación cambiaria cuando esta surgía dentro de un iter criminis defraudatorio, plenamente probado por el mérito de una sentencia ejecutoriada por la Corte de Casación española que condenó a los principales sujetos de la relación cambiaria como autores del delito de estafa.

I Por tanto, en la aplicación del principio *fraus omnia corrumpit* de la teoría de la buena fe, nuestra Corte Suprema ya ha sentado doctrina jurisprudencial en tal sentido".

## II. PRINCIPIO DE INCORPORACIÓN

En cuanto a los fundamentos del Derecho Cambiario italiano, estos fueron expuestos por León Bolaffio en su famosa y conocida "Parte general. Tomo 1", quien sostiene: "El título cambiario incorpora el crédito de la suma debida en dinero, indicada en el mismo. Destinado a circular, con la creación de relaciones autónomas (los endosos) separadas entre sí y de la relación fundamental (la causal de la deuda), es necesario y es suficiente que la obligación de pagar, en su expresión literal, sea incondicionada. Las cláusulas de la relación que ha dado lugar a ella pueden constituir materia de excepción, si son oponibles, pero no quitan a la letra de cambio el carácter de crédito incondicionado, y como tal válido

y ejecutivo. Todo poseedor, por ser de presunta buena fe, es legítimo; y la letra de cambio es suya porque incorpora, y no simplemente documenta, el derecho patrimonial que en ella se realiza.

Dice la célebre definición de Vivante que "el título de crédito es un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo". Se dice que el derecho expresado en el título es literal porque su existencia se regula a tenor del documento; se dice que el derecho es autónomo, porque el poseedor de buena fe ejercita un derecho propio, que AO puede ser restringido o destruido en virtud de las relaciones existentes entre los anteriores poseedores y el deudor; y se dice, por último, que el título es el documento necesario para ejercitar el derecho, porque, en tanto el título existe, el acreedor debe exhibirlo para ejercitar cualquier derecho, tanto principal como accesorio de los que en él se contienen, no pudiendo realizarse ninguna modificación en los efectos del título sin hacerla constar en el mismo.

Alfredo Rocco plantea la necesidad de una construcción jurídica de la cambial en blanco impuesta no solo por exigencias teóricas, sino también, por razones prácticas de la más alta importancia. Y añadía: Para nosotros el problema fundamental, todavía no resuelto, es el de la justificación legal de la validez cambiaria de un título emitido en blanco y completado después de su emisión. La unanimidad con que la jurisprudencia ha acogido y reconocido este instituto no dispensa a la ciencia de investigar su fundamentación jurídica. La jurisprudencia continúa sosteniendo el efecto de un mandato conferido por el suscriptor del módulo en blanco al tomador.

Según Lorenzo Mossa, los títulos de crédito son papeles o documentos que llevan en sí un valor económico y jurídico, porque el papel contiene un derecho real o de participación social, o expresa una obligación o promesa formal y rigurosa. El valor no existe sin el documento. El valor no existe sino en cuanto el papel concentra en sí el derecho",

He aquí algunas pinceladas del pensamiento de Messineo. El título de crédito es documento constitutivo; que el derecho de crédito está contenido en el título, para indicar el fenómeno de la denominada incorporación de derecho en el título; esto es, el derecho es identificado o compenetrado en el documento hasta el punto de formar cuerpo con él, con las consecuencias siguientes:

1. Que se adquiere el derecho nacido del documento;
2. Que con la transferencia del documento, se transfiere necesariamente el derecho cartular;
3. Que sin la presentación del documento, no puede obtenerse el cumplimiento de la prestación;
4. Que la destrucción del documento puede importar pérdida del derecho cartular;
- y
5. Ulterior consecuencia de la incorporación es que la prenda, el secuestro, el embargo y cualquier otro vínculo sobre el crédito no tienen efecto, sino afectan también al título.



### III. PRINCIPIO DE FORMALIDAD

Según De Semo, el título de crédito aparte de ser un documento especial es también un documento formal que obedece a los requisitos de forma prescritos por la ley bajo conminación de la invalidez del título como tal. No basta, por tanto, la escritura, sino que son necesarias todas las indicaciones que la ley requiere para que el título de crédito asuma un determinado tipo y pueda considerarse regular y, por lo tanto, despliegue la eficacia que le es propia.

El principio de literalidad está consagrado en el artículo 521 del proyecto de Código de Comercio italiano; en los artículos 2 y 3 de la Ley N° 16587 Y en el artículo 4 de la Ley N° 27287, según los cuales "el texto de documento determina los alcances y modalidad de los derechos y obligaciones contenidos en el título valor". Según De Semo, "la literalidad del título significa que este contiene una obligación y un correspondiente derecho conforme al tenor del documento".

El derecho conferido por el título de crédito al poseedor legítimo es también autónomo, es decir, inmune a las excepciones oponibles por el deudor a los precedentes poseedores.

La conferencia de Ginebra se encontró en materia de cambial en blanco, frente a sistemas legislativos enteramente diferentes, algunos de los cuales admitían explícitamente el instituto, así la ley inglesa, la norteamericana, la húngara y la austriaca; otras, en fin, con su total silencio, lo repudiaban sustancialmente. Correspondió a la delegación italiana el mérito de haber inducido a la conferencia a mediar sobre la cuestión.

Podemos definir a la cambial en blanco como la letra de cambio, privada, en el acto de su puesta en circulación, de uno o más requisitos esenciales no integrables por presunción de la ley, pero que lleva la firma de por lo menos un obligado cambiario, y ser susceptible de ser completada por el tomador o por otro tenedor antes de la presentación para el pago. El fenómeno del documento en blanco no solo tiene aplicación en materia cambiaria; el llenado de cualquier documento firmado en blanco deberá hacerse respetando las relaciones que ligan al suscriptor, basándose en lo que se denomina "la convención de llenado" a la que el tomador del documento debe atenerse, pudiendo esta convención ser también cedida a un tercero. En este caso el cesionario deberá, al efectuar el llenado, tener en cuenta esta convención.

¿Cuál es la opinión del profesor Ferri sobre la cambial en blanco?: Se dijo que la letra de cambio en blanco no es una verdadera letra de cambio mientras no haya sido debidamente llenada y, por lo tanto, la circulación de la letra de cambio en blanco no es más que circulación por efecto de cesión, del negocio subyacente. Se sostuvo que la letra de cambio en blanco, de otra parte, es una letra de cambio incompleta, y por lo tanto, si bien surge una obligación cambiaria desde la

creación, sin embargo, no se verifica el efecto de la autonomía de la posición de cada uno de los poseedores hasta que la letra de cambio esté completa. Finalmente se afirmó que la letra de cambio en blanco es una verdadera letra de cambio, aunque incompleta, y como tal, productora de todos los efectos típicos aun en el ámbito de la circulación, con relación a los elementos de los cuales está provista desde su inicio y que, por lo tanto, solo con relación a la parte de la declaración en blanco el portador no estaría apoyado por los principios de los títulos de crédito y su tutela se daría en los límites de los acuerdos de completamiento.

Antonio Pavone La Rosa sostiene que la declaración cambiaria puede ser formada en vía sucesiva, aunque esta formación debe conectarse con la existencia de un poder de llenado atribuido por el emisor al tomador del título. Y en todo caso el título debe contener algunos requisitos mínimos, sin los cuales no se tendría una declaración cambiaria en formación, sino un documento no susceptible de generar una obligación cambiaria. La cambial, para ser susceptible de completarse, debe contener por lo menos la suscripción del creador, emisor o girador, y la promesa o la orden de pago con la mención del carácter cambiario de la declaración.

CAS N° 1569-98/Lima. IO... Habiéndose establecido una excepción derivada de relaciones personales, entre tenedor y aceptante, ya no son aplicables los principios de incorporación, literalidad, abstracción y autonomía...".

Lima, veintiséis de noviembre de mil novecientos noventa y ocho. La Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia, en la causa vista en audiencia: 1. MATERIA DEL RECURSO: Se trata del Recurso de Casación interpuesto por don Ricardo Felipe Bajak Miranda, contra la sentencia de vista de fojas ciento ochentidós, su fecha veinticinco de mayo del presente año, que revocando la apelada de fojas ciento cuarentinueve, de fecha treinta de enero del mismo año, que declara fundada la contradicción e improcedente la demanda; con lo demás que contiene. 2. FUNDAMENTOS DEL RECURSO: Por Resolución de esta Sala Suprema, del veintitrés de julio del presente año, se ha declarado procedente el recurso por las causales contenidas en los incisos primero y segundo del artículo trescientos ochentidós del Código Procesal Civil, esto es, la aplicación indebida de los artículos dieciocho y veinte de la Ley de Títulos Valores, desde que las cambiales cumplen con los presupuestos legales pese a lo cual sostiene la Sala de Instancia que carecen de mérito ejecutivo, fundándose en que al coincidir el girador y aceptante con el acreedor y deudor, debe existir la causal obligacional; y la inaplicación de los artículos primero, segundo, sesentinueve, sesentidós, noventa y cuatro y ciento veintidós de la Ley de Títulos Valores, que determina la naturaleza, requisitos y afectos del título valor que son la autonomía, abstracción cambiaria, incorporación y literalidad. 3. CONSIDERANDO: Primero.- Que la sentencia de vista ha establecido como cuestión fáctica que las letras de cambio puestas al cobro se giraron a consecuencia de un contrato de compraventa que no llegó a concretarse, por lo que el demandado no adeuda precio alguno que pudiera representarse en cambiales y no puede obligarse a pagar una deuda que no existe, y siendo que el tenedor y aceptante de las letras son el acreedor y deudor de la relación causal, de la que se derivó la emisión de dicho documento, en virtud de los principios contenidos en los artículos séptimo del Título Preliminar

del Código Procesal Civil y sétimo del Título Preliminar del Código Civil, ha aplicado los artículos dieciocho y veinte de la Ley de Títulos Valores, para declarar que los títulos valores de fojas tres y cuatro carecen de causa legítima. Segundo.- Que en casación no se puede reevaluar la prueba; ni modificar la cuestión fáctica establecida en el proceso, por lo que la declaración de impertinencia de dichos dispositivos no puede ser amparada. Tercero.- Consecuentemente, habiéndose establecido una excepción derivada de relaciones personales, entre tenedor y aceptante, ya no son aplicables los principios de incorporación, literalidad, abstracción y autonomía, previstos en los artículos primero, segundo, sesentiuno, sesentitrés, setentiuno, noventicuatro y ciento veintidós de la Ley de Títulos Valores, y carece de sustento la denuncia de su inaplicación. 4. SENTENCIA: Por las consideraciones anteriores; declararon INFUNDADO el Recurso de Casación interpuesto por don Ricardo Felipe Bajak Miranda y, en consecuencia, NO CASARON la sentencia de vista de fojas ciento ochentidós, su fecha veinticinco de mayo de mil novecientos noventiocho, CONDENARON al recurrente al pago de la multa de dos Unidades de Referencia Procesal, así como al pago de las costas y costos originados en la tramitación del recurso.

EL VOTO EN DISCREPANCIA DEL SEÑOR CASTILLO LA ROSA es como sigue: CONSIDERANDO: 12) Que, habiéndose invocado las causales de aplicación indebida y la inaplicación de normas de derecho material, es atendible hacer previamente un examen de las normas cuya inaplicación se denuncia; 22) Que, los títulos valores se rigen por el principio de la abstracción cambiaria, en virtud del cual queda establecido que las letras, entre otros títulos valores, son instrumentos carentes de historia y para su cobranza en acción cambiaria no depende de la causa que haya dado origen a su emisión; 32) Que, en el presente caso, se ha entablado la acción cambiaria directa en la vía del proceso ejecutivo y son aplicables al caso de autos las normas que contienen los principios jurídicos de incorporación, literalidad, abstracción y autónoma cambiaria de los títulos valores, regulados en los artículos primero y segundo de la Ley número dieciséis mil quinientos ochentiséis, así como los artículos sesentiuno, sesentitrés, setentiuno, noventicuatro y ciento veintidós de la ley acotada, referidos a las formalidades de la letra de cambio y ejercicio de acciones cambiarias; 42) Que, a mayor abundamiento, cabe indicarse que la causa del giro de las letras es la devolución de la suma dada en parte de precio de un bien, cuya venta no se realizó; 52) Que, la Sala de Mérito se aparta del carácter y efectos legales de las letras recaudadas con la demanda; aplica indebidamente los artículos dieciocho y veinte de la Ley de Títulos Valores para rechazar la acción cambiaria materia de autos, y deja de aplicar los otros artículos indicados sobre la naturaleza y efectos del título valor; 62) Que, por tanto se han dado las causal es de casación previstas en los incisos primero y segundo del artículo trescientos ochentiséis del Código Procesal Civil, sobre aplicación indebida e in aplicación de normas materiales; correspondiéndole a la Sala Civil Suprema pronunciarse de conformidad con el inciso primero del artículo trescientos noventiséis del Código Procesal Civil; por las consideraciones precedentes MI VOTO es porque se declare FUNDADO el Recurso de Casación interpuesto por Ricardo Felipe Bajak Miranda; en consecuencia NULA la sentencia de vista de foja ciento ochentidós, su fecha veinticinco de mayo de mil novecientos

noventiocho y actuando como sede la instancia CONFIRMARON la sentencia apelada de fojas ciento cuarentinueve, su fecha treinta de enero del mismo año, que declara INFUNDADA la contradicción y FUNDADA la demanda; en consecuencia, prosigase la ejecución forzada hasta que el ejecutado cumpla con pagar la suma de quince mil seiscientos ochenta dólares o su equivalente en moneda nacional; con lo demás que contiene.

#### **IV. PRINCIPIOS DE AUTONOMÍA, LEGITIMACIÓN Y BUENA FE**

Adicionalmente a la incorporación ya la circulación, existen otras características y/o principios jurídicos que informan y sustentan a los títulos valores, a saber, la autonomía, la legitimación, la legalidad y la buena fe.

Por la autonomía, el tenedor del título valor aparece acreedor originario del obligado y no como un sucesor de quien lo precedió en la titularidad del documento. Como señala Peña Nossa(1): "La autonomía significa que la posición jurídica de las partes y los derechos que se transfieren en la serie de relaciones cambiarias generadas por el proceso de circulación de un título valor, son independientes entre sí. La autonomía permite que el derecho adquirido sea en muchas ocasiones de superior categoría, como cuando el derecho consignado en un título valor o el título mismo estaban viciados por una causa de nulidad en el momento de transferirse el derecho, el adquirente del mismo lo adquiere totalmente saneado, rompiéndose con el principio del derecho civil en el sentido de que nadie puede transmitir más derechos de los que tiene; en materia de títulos valores sí se puede..."

La legitimación supone, en su aspecto activo, que el titular del derecho puede exigir el cumplimiento al obligado por el solo hecho de tenerlo, de poseerlo y, en su aspecto pasivo, que el obligado se libera de su obligación por cumplir la prestación frente al tenedor del documento, siempre que este tenga una tenencia legítima. Esta última configura la característica de la buena fe del tenedor.

Así, la legitimación es la facultad que tiene el titular del derecho incorporado al documento para ejercerlo.

Según se aprecia, la ley impone requisitos de forma a los títulos valores, pero como destaca la doctrina, entre ellos también se distinguen formalidades esenciales y no esenciales. Las primeras son de carácter ad solemnitatem porque su ausencia puede acarrear la nulidad del documento como título valor, mientras que las segundas son solo de carácter ad probationem, porque su ausencia no anula el documento como título valor, sino le hace perder su destino circulatorio, dejando subsistente la obligación nacida en el acto jurídico que dio origen a la emisión o transferencia del título valor. De ahí que el inciso 1.2 de este primer artículo prescriba que "Si le faltare algunos de los requisitos formales esenciales que le corresponda, el documento no tendrá carácter de título valor, quedando a salvo los efectos del acto jurídico a los que hubiere dado origen su emisión o transferencia". En similares términos se expresaba el segundo párrafo del artículo 1 de la AL TV.

Todo título valor se emite o se trasmite obedeciendo a una motivación o causa generatriz, que, aunque ella no se revela en determinada clase de títulos, permanece en forma subyacente. La ley trata esta materia que concierne propiamente a los títulos valores crediticios. La circulación de estos títulos se facilita por ser documentos que contienen derechos abstractos, desprendidos e indirectamente aislados de sus causas originarias por las que habían sido o venían a ser negociados. En el mercado se conocen, sin embargo, casos de relaciones cambiarias perfectamente válidas sin que existan relaciones causales subyacentes. Me refiero a la denominada letra de cambio de favor, es decir, aquella firma prestada por un "aceptante" solvente con fines de conseguir financiamiento bancario. En las que sí existe relación causal subyacente, obvio, el tenedor tiene que optar si prefiere perseguir a su deudor por la relación básica, fundamental, primitiva, causal o subyacente, o decide hacer por la relación secundaria, derivada, consecuente, yuxtapuesta o cambiaria; pero tiene que optar. En suma, la literalidad supone conformidad plena con el texto. "El derecho derivado del título es literal en el sentido de que, en cuanto al contenido, a la extensión y a las modalidades de ese derecho es decisivo exclusivamente al tenor del título. La explicación de la literalidad está en la autonomía de la declaración consignada en el mismo título (declaración cartular) y en la función constitutiva que, respecto de la declaración cartular y de cualesquiera de sus modalidades ejerce la redacción del título; esa declaración está sujeta exclusivamente a la disciplina que proviene de las cláusulas del propio título"(2).

En el mismo sentido expuesto en el artículo 2 de la ALTV, este artículo 4 precisa la posibilidad de plasmar el texto del documento y por ende percibir la literalidad de este, mediante hoja adherida a él; y quien primero utilice esta hoja adherida deberá consignar su firma abarcando a esta y al documento al que se adhiere.

La novedad, al respecto, es la precisión hecha en torno a que si no se sigue ese procedimiento en la hoja adherida, no procederá el ejercicio de las acciones derivadas del título valor por quienes hayan intervenido en dicha hoja adherida, quedando a salvo sus derechos causales.

En efecto, ya la anterior ley aludía a la necesidad y obligación de estampar la firma de modo tal que ella comprenda el título original o documento y el apéndice u hoja adherida, pero lo que no decía era qué ocurría si no se cumplía con esta disposición, es decir, cuál era su consecuencia. La nueva Ley de Títulos Valores N° 27287 cubre el vacío de la anterior estableciendo que si no se cumple con tal obligación, quienes intervengan por la hoja adherida no pueden ejecutar las acciones cambiarias contra quienes hayan intervenido en el documento o título original, dejando a salvo sus derechos causales. Apréciase que siendo esta una ley que regula los títulos de cambio y las acciones cambiarias, la norma suele ser muy respetuosa de dejar a salvo, en toda ocasión, el derecho y el ejercicio de los derechos causales, tal como el caso de los artículos 1.2., 5.3., 100 Y otros, relativos, el primero, a que si en el título valor falta algún requisito formal esencial este no tiene tal carácter, dejando a salvo los efectos del acto jurídico al que hubiere dado origen su emisión o transferencia; el segundo, a que en caso de

diferencia del importe del título valor expresado sea en letras o en números, prevalece la suma menor, sin perjuicio que el interesado pueda hacer valer sus mayores derechos frente al obligado, por la vía causal; y el tercero, a que la caducidad y prescripción de las acciones causales correspondientes a los actos jurídicos que dieron lugar a la emisión, aceptación, garantía o transferencia de los títulos valores operan en los plazos que les corresponda según la naturaleza de las relaciones jurídicas de las que ellas deriven, conforme a la ley de la materia.

El profesor Ignacio A. Escuti (h.) dice: "La literalidad se refiere al contenido del título valor e indica que la significación del derecho incorporado se delimita exclusivamente por el tenor escrito del documento, cuya significación literal, especialmente en el momento de su configuración, prevalece respecto de cualquier otra declaración o documentación emitida previamente". En dicho orden de ideas Pavone La Rosa expresa "Hallándose el contenido y las modalidades de la obligación cambiaria exclusivamente determinados por el tenor del documento: el acreedor que se vale de la acción cambiaria no puede invocar ninguna circunstancia que no resulte del título, ni el deudor puede oponer -al poseedor con quien no lo liga una relación inmediata o de particular convención-límites o modificaciones al contenido de la obligación cartular que no resulten del título mismo. Por su parte, Gómez Leo dice: "Toda disminución, alteración, modificación, extinción (parcial o total) del derecho cartular se debe fundar, para tener validez en el ámbito de las relaciones cartáneas, en la expresión textual del documento, siendo irrelevantes los posibles elementos extracartulares que pudieran surgir de negocio o relaciones ajenas al título de crédito. Constituye una doble garantía, pues el sujeto activo nada puede pretender que no se halle escrito en el título y el sujeto pasivo, además de no poder enervar la pretensión jurídico-económica del acreedor con instrumentos extraños al título, tiene la seguridad de que cumpliendo el requerimiento en los términos textuales, queda liberado".

La inserción literal del Derecho en el documento con el alcance señalado, permite que se hable del fenómeno de la incorporación. La legitimación viene dada, en primer término, por la posesión del documento: esta es requisito indispensable para ejercer los derechos incorporados al título. Fundamentalmente, la legitimación activa es la habilitación para ejercer el derecho incorporado en el documento y exigir al deudor la prestación de vida. Desde el lado pasivo, la legitimación es la habilitación del deudor para liberarse cumpliendo la prestación de vida al legitimado activo. Ha dicho Giuseppe Ferri que "legitimación y titularidad, si bien normalmente coexisten, no son conceptos coincidentes. Se trata de situaciones jurídicas diversas, basadas en diversos presupuestos jurídicos. El primero concierne a la potestad para ejercer el derecho emergente del título. El segundo, a la pertenencia del mismo: la legitimación compete a quien tiene la investidura formal del título, aunque el derecho no le pertenezca". Por último, en razón de la autonomía, para el tercero de buena fe es jurídicamente irrelevante si la obligación incorporada literalmente al documento tuvo su origen en el precio de una compraventa, resuelta o viciada: el documento en manos del tercero adquirente constituye el título idóneo para exigir el cumplimiento de la prestación prometida, con prescindencia de los derechos u obligaciones que los anteriores poseedores del documento hubiesen tenido en favor o en contra del deudor. La autonomía comienza a funcionar en favor de los terceros que hayan adquirido el

título de buena fe. En virtud del título, el tenedor de buena fe es titular activo de un derecho propio, que no es el de su antecesor o antecesores; esta situación lo pone a cubierto de todo riesgo con respecto a la legitimidad del derecho de quien le transmite el título; de tal modo que si este no era un tenedor legítimo, por ejemplo, porque había hurtado el documento, tal situación no influye en la adquisición que aquel haga de buena fe y su derecho, precisamente porque es autónomo, es invulnerable a la reivindicación que pudiera iniciar el propietario despojado.

El profesor Osvaldo R. Gómez Leo, profesor tulle de la Facultad de Derecho de la Universidad Austral de Buenos Aires, Argentina, señala que los títulos de crédito "están informados por el carácter necesario del documento, que es constitutivo-dispositivo, y por el carácter literal y autónomo del Derecho que en él se ha representado; y específicamente, en tanto papeles de comercio, son abstractos, formales y completos. Abstractos, en cuanto se han desvinculado jurídicamente de la causa o relación fundamental que motivó su libramiento o transmisión, sin que sea posible que tal relación extracambiaria sirva como fundamento de defensas o excepciones ante el portador del título, tercero de buena fe. Formales, en razón de que la falta de cualquiera de los requisitos extrínsecos que exige la ley cambiaria al tiempo de su presentación produce la inexistencia del papel de comercio como tal. Completos, en cuanto deben bastarse a sí mismos, sin posibilidad de que en su texto esencial se haga remisión a documentos o actos externos al título, y en caso de que se efectúe tal remisión es irrelevante cambiariamente; de ahí que la situación jurídica de cada uno de los sujetos que han firmado el título, como la de su portador legitimado, es regulada exclusiva y excluyentemente por lo expresado en el documento".

Podemos advertir, como conclusión de nuestro trabajo, que los principios jurídicos que informan los títulos valores están íntimamente conectados. No podemos explicar la incorporación sin la literalidad; no podemos exponer la legitimación activa y pasiva sin la autonomía; no podemos tratar la formalidad o la exigencia de ciertos requisitos formales esenciales, sin la buena fe; no podemos tratar ninguna sin la circulación, centro, base y motor del derecho cambiaria; no podemos tratarlas ellas, sin la legalidad. La lectura del conjunto nos conduce a convicciones firmes y sólidas.

# LOS VALORES MOBILIARIOS EN LA LEGISLACIÓN PERUANA

*Alfonso MONTROYA STAHL(\*)*

*(\*) El presente artículo fue elaborado con la colaboración de Juan Manuel Robles Montoya.*

## I. INTRODUCCIÓN

Los títulos valores entendidos como documentos que incorporan derechos patrimoniales surgen alrededor del siglo X en Europa, a partir de los usos y costumbres desarrollados por los comerciantes. El uso de estos documentos se vincula a una etapa de la historia medieval europea caracterizada por el resurgimiento del comercio, las ciudades y el crecimiento poblacional. Su finalidad genérica era facilitar el intercambio permitiendo que derechos patrimoniales - abstractos por naturaleza- se materialicen en un título físico y puedan ser transferidos con seguridad. Así, por ejemplo, se podían incluir en el tráfico económico actual obligaciones de pago de dinero exigibles en el futuro. Sin la materialización figurada (llamada incorporación) del derecho patrimonial en un título físico, el adquirente se hacía de una entidad de contenido patrimonial incierto, pues no había forma de delimitar el contenido exacto del derecho transferido a su favor. Tal como señala Ascarelli: "El adquirente de un crédito nunca estará absolutamente seguro de su adquisición, ni estará provisto de buena fe lo que haya obtenido. Y no es eso solo: el que adquiere un crédito, adquiere, en cierto modo, una caja de sorpresas, cuyo contenido real siempre es difícil, si no imposible de prever cuál sea"(1). De esta forma, es la necesidad de contar con seguridad en el tráfico de derechos patrimoniales la que impulsa la aparición de diferentes documentos que hoy hemos agrupado bajo la categoría de títulos valores.

Si bien desde fines de la Alta Edad Media e inicios de la Edad Moderna ya se empleaban con frecuencia en las transacciones comerciales documentos que podemos considerar títulos valores, es recién varios siglos después cuando la ciencia jurídica delimita el concepto de título valor a partir del estudio sistemático de diferentes documentos que incorporan derechos patrimoniales nacidos del uso consuetudinario entre comerciantes. La influencia del pandectismo del siglo XIX -el rigor lógico y afán de sistematicidad que esta corriente de pensamiento jurídico impuso al derecho- tuvo un papel fundamental en esta delimitación conceptual(2). El concepto de título valor es pues un concepto teórico nacido del estudio y sistematización de los diferentes documentos cuya existencia venía consagrada ya por varios siglos de uso práctico, inicialmente entre comerciantes, y luego generalizado a miembros de otros estamentos sociales de la época, dentro de un



proceso mayor que doctrinalmente ha sido llamado la "generalización del derecho mercantil"(3).

El concepto de valor mobiliario, caracterizado en nuestro ordenamiento como una especie dentro del género de títulos valores, se vincula con el uso masivo de títulos valores en mercados financieros (mercados de valores, específicamente) para obtener recursos. Así, es un concepto que agrupa a diferentes títulos valores empleados para financiamientos a gran escala en el mercado de valores.

Los diferentes títulos valores agrupados bajo esta categoría no son necesariamente de creación reciente. Por ejemplo, el nacimiento de la sociedad anónima (y, consiguientemente, el de las acciones representativas de su capi tal), según Ngo Ba Thanh, se sitúa en el siglo XVII y se vincula a las compañías coloniales holandesas. De esta forma, la aparición de la sociedad anónima como estructura societaria está vinculada en su inicio a las grandes colocaciones de acciones necesarias para financiar empresas que requerían de cantidades de capital elevadas y en las que el riesgo era comparativamente alto. Según la autora citada, "estas compañías coloniales, empresas de grandes riesgos y volumen, necesitaban una forma masiva de explotación que ellas encontraron en la sociedad por acciones, la cual respondía a una doble necesidad: por una parte, el deseo de disminuir los riesgos por su repartición entre muchas personas, y de la otra, la división del capital en numerosas partes sociales, permitiendo así a cada uno suscribir la cuota que desease, y encontrar al mismo tiempo un medio para colocar el dinero"(4).

A pesar del uso de determinados títulos valores como mecanismos de financiación en mercados de valores desde hace más de tres siglos, ha sido el explosivo desarrollo de los mercados financieros en general y del mercado de valores en particular en los siglos XIX y XX, así como la creciente regulación tutelar estatal en dichos mercados, los que han terminado por delimitar con precisión el concepto de valor mobiliario.

En el presente artículo nos referiremos a la relación entre los conceptos de título valor y valor mobiliario, con énfasis en el tratamiento legislativo del concepto de valor mobiliario en nuestro ordenamiento. Finalmente, nos referimos someramente a la desmaterialización de los títulos valores, entendida como la representación de estos prescindiendo del papel. Este último tema no concierne exclusivamente a los valores mobiliarios; sin embargo estos han tenido un rol preponderante en la evolución de esta forma de representación.

## **II. TÍTULOS VALORES Y VALORES MOBILIARIOS**

### **1. Los valores mobiliarios como categoría de títulos valores**

Nuestro ordenamiento se adscribe a una teoría unitaria del concepto de título valor, concebido en abstracto como un valor -materializado o desmaterializado- que incorpora derechos patrimoniales, está destinado a la circulación y corresponde a una tipología establecida legalmente.

Esta opción legislativa ha quedado claramente establecida a partir de la promulgación de la Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores, publicada el 19 de junio de 2000 (cuya vigencia fue diferida por un plazo de 120 días posteriores a su publicación). Durante la vigencia de la anterior Ley de Títulos Valores (Ley N° 16587) se discutía el alcance del concepto de título valor y su relación con el concepto de valor mobiliario, ya que esta norma se limitaba a establecer algunas normas generales y a tipificar la letra de cambio, el pagaré, el vale a la orden y el cheque. Asimismo, el artículo 208 de esta ley establecía que la misma regiría solamente para los títulos valores antes mencionados, así como para los títulos que por ley posterior se sometan a sus disposiciones. Ello a pesar de que algunas de sus disposiciones hacían clara referencia a una aplicación que excede estas cuatro categorías específicas de títulos valores. Por ejemplo el artículo 12 que se refiere a títulos valores que representen mercancías, situación ajena a las cuatro tipologías tratadas en esta ley. Comentando el artículo 208 de la anterior Ley de Títulos Valores, Ulises Montoya Manfredi señala: "El artículo 208 establece una primera limitación en el sentido de que la ley solo se aplicará de inmediato a los títulos valores de contenido crediticio, o sea a la letra de cambio, pagarés, vales a la orden y cheques. Quedan excluidos, en consecuencia, todos los demás títulos valores, como son las acciones de sociedades, las obligaciones, los conocimientos de embarque, les cartas de porte, los certificados de depósito, los warrants, etc."(5). Así, a pesar de la aparente vocación de generalidad de los primeros artículos de esta ley, que definían de forma amplia el concepto de título valor y llegaban a referirse a títulos valores que incorporan derechos sobre mercancías, su aplicación estuvo limitada a cuatro tipos específicos de títulos valores.

Esta circunstancia motivó muchas discusiones doctrinales durante la vigencia de la antigua Ley de Títulos Valores sobre la naturaleza jurídica específica de algunos documentos. En relación con los valores mobiliarios, por ejemplo, Tola afirmó: "Llamamos instrumentos del mercado de valores a los documentos que son objeto de negociación en dicho mercado y que no son otros que los títulos valores o valores mobiliarios, conceptos que consideramos sinónimos (...) "(6).

Antes de la vigencia de la actual Ley de Títulos Valores, Serra abogaba por un tratamiento unitario de los títulos valores que incluya a los valores mobiliarios: "Para entender la naturaleza jurídica de los valores mobiliarios conviene, preliminarmente, estudiar al título valor pues hay, en principio, una relación de especie a género. Desde esta perspectiva, abogamos por mantener una teoría unitaria de los títulos valores, en lo que por lo demás existe aparentemente un consenso en la doctrina nacional al respecto. (...) Sin embargo, mantener una teoría unitaria de los títulos valores o una 'concepción amplia de títulos' implica enfrentarse con dos problemas teóricos importantes: el primero, derivado de las diferencias substanciales que existen entre los valores mobiliarios y los tradicionales o típicos títulos valores, a los cuales les es aplicable la Ley de Títulos Valores, Ley N° 16587 (...) Y que cumplen semejantes funciones a los llamados 'efectos de comercio' de la legislación francesa y española (...). El segundo problema, relativamente reciente, se deriva de la posibilidad de representar a los valores mobiliarios mediante anotaciones en cuenta pues al carecer estos del

elemento material (el papel o título), sobre el cual se incorpora un derecho patrimonial, se ven alejados del concepto tradicional de título valor"(7).

La actual Ley de Títulos Valores ha sistematizado el tratamiento de los títulos valores, incluyendo en un mismo cuerpo normativo diferentes tipologías cuya regulación se encontraba desperdigada antes en normas de diversa índole. Entre las categorías de títulos valores incluidas en esta norma se encuentran los valores mobiliarios, tipificándose bajo este rubro diversos títulos valores, como acciones, bonos, papeles comerciales, certificados de suscripción preferente, letras hipotecarias, entre otros. Al respecto, la exposición de motivos de la Ley de Títulos Valores señala: "Otro problema que se plantea solucionar en el Proyecto que hoy se publica, es la actual dispersión que tenemos en materia de legislación de títulos valores; pues (...) tenemos una gama diversa, dispersa y sin concordancia de disposiciones legales que a lo largo de este siglo han sido expedidas para crear y regular estos documentos". Se ha consagrado entonces en el ámbito legislativo la teoría unitaria de los títulos valores a la que se refería Serra.

Ahora bien, tal como señalaba Serra, esta sistematización unitaria no está exenta de dificultades porque estas categorías muestran muchas diferencias sustanciales y por la discusión surgida a partir de la posibilidad de seguir clasificando como títulos valores a aquellos representados mediante anotaciones en cuenta. A continuación, nos referiremos a algunas de las diferencias más significativas entre los valores mobiliarios y otros títulos valores, aplazando el tratamiento de las implicancias de la desmaterialización para el cuarto acápite del presente artículo. Una primera diferencia es que los valores mobiliarios son títulos causales, en el sentido de estar referidos no solo a la estricta literalidad de su texto, sino también a los derechos y obligaciones que puedan derivarse del acto mismo que dio origen su emisión. Por ello, hay una relativización del principio de literalidad, no aplicable en principio a los efectos de comercio. Así, por ejemplo, la delimitación de los derechos derivados de la tenencia de acciones de una sociedad estará referida no solo al texto del certificado correspondiente, sino también al estatuto de tal sociedad.

Las diferencias también alcanzan aspectos prácticos de ambos tipos de títulos. Por ejemplo, la solidaridad cambiaria prevista en el artículo 11 de la Ley de Títulos Valores (que de por sí ya admite muchas excepciones) no es aplicable en el caso de los valores mobiliarios, toda vez que el transferente del título no se hace solidariamente responsable en forma alguna por las obligaciones del emisor. Asimismo, el protesto (o las formalidades sustitutorias del mismo) no es un trámite necesario para exigir los derechos incorporados a un valor mobiliario, a diferencia de un efecto de comercio.

En general, consideramos que la Ley de Títulos Valores sistematiza en forma acertada el tratamiento de ambas categorías de títulos valores, estableciendo las excepciones necesarias que corresponden según sus diferencias.

## 2. Otras opciones legislativas

Antes de pasar a tratar el desarrollo legislativo del concepto de valor mobiliario en el Perú y las características de estos específicos títulos valores, conviene destacar que existen otros ordenamientos en los que el concepto de valor mobiliario no es agrupado con títulos individuales bajo la común categorización de títulos valores.

La legislación estadounidense, por ejemplo, emplea el concepto de security para agrupar a los distintos valores que caracterizamos como valores mobiliarios. Sin embargo, el concepto de security no agrupa solamente a determinadas tipificaciones cerradas (bonos, acciones, papeles comerciales, etc.) sino que se encuentra abierto a cualquier contrato o acto que contengan las características legal y jurisprudencialmente establecidas para configurar la existencia de un security. La importancia de esta calificación es que la oferta pública de valores considerados securities se encuentra sujeta a la supervisión administrativa de la Comisión de Valores (Securities Exchange Commission) a fin de proteger los intereses de los inversionistas. En palabras de Gerardo Serra: "Estos [los valores mobiliarios] quedarán sometidos en cualquier caso a las normas de supervisión y transparencia de los mercados de valores siempre que se verifiquen en ellos las notas definitorias de los llamados 'contratos de inversión'(8). En efecto, el artículo 2( a)( 1) del Securities Act de 1933 y el artículo 3(a)(10) del Securities Exchange Act de 1934 contienen definiciones amplias del concepto de security, definiciones que han sido también precisadas con criterios jurisprudenciales. En el caso Securities Exchange Commission v. Joiner Leasing Corporation, el juez Jackson de la Corte Suprema señaló:

"En el Securities Act el término security fue definido de tal forma que incluye por nombre o descripción muchos documentos que usualmente se negocian con fines de especulación o inversión. Algunos, tales como obligaciones, bonos y acciones son bastante estandarizados y el nombre por sí solo conlleva un significado claramente establecido. (...) Sin embargo, el alcance del Securities Act no se limita a lo obvio y común. Mecanismos novedosos, inusuales o irregulares, sean lo que aparenten ser, también son comprendidos si se prueba como hecho que fueron ampliamente ofrecidos o transados bajo los términos o formas de negociación que establecieron su condición en el comercio de 'contratos de inversión' o de 'cualquier interés o instrumento usualmente conocido como security'(9).

Por otro lado, el ordenamiento estadounidense no establece vinculaciones conceptuales entre los valores emitidos individualmente (como una letra de cambio) y los llamados securities.

Por su parte, la legislación francesa reconoce una distinción elemental entre valores mobiliarios (valeurs mobiliers) y efectos de comercio (effets de commerce). Gerardo Serra(10) explica que los valeurs mobiliers son emitidos en serie y normalmente negociados en una bolsa de valores, mientras que los effets de commerce se emiten individualmente para una operación concreta. Por ejemplo, un bono negociado en bolsa correspondería a la categoría de los valeurs mobiliers, mientras que una letra de cambio emitida en una operación comercial

concreta e individualizada, no sujeta a negociación en un mercado de valores, correspondería a la categoría de los effets de commerce.

En resumen, la Ley de Títulos Valores contempla a los valores mobiliarios como una categoría específica de títulos valores, que abarca diferentes tipologías. Esta opción legislativa se enmarca en la concepción unitaria de los títulos valores. La doctrina nacional se ha inclinado hacia esta concepción desde la vigencia del Código de Comercio de 1902, pero una recepción legislativa cabal de esta concepción unitaria recién se ha producido a partir de la vigencia de la Ley de Títulos Valores. Existen modelos de regulación que no vinculan el concepto de valor mobiliario a un concepto totalizante (como el de título valor) que englobe documentos empleados para obtener financiamiento en el mercado de valores mediante emisiones masivas con documentos que representan derechos patrimoniales derivados de operaciones comerciales individualizadas.

### **III. EL DESARROLLO DEL CONCEPTO DE VALOR MOBILIARIO EN NUESTRO ORDENAMIENTO**

#### **1. Desarrollo legislativo**

El concepto de valor mobiliario ha sido mencionado en nuestra legislación desde el año 1968. La Ley de Creación de la Comisión Nacional de Valores, Ley N° 17020, promulgada el 28 de mayo de 1968, establecía entre los fines de esta entidad, precursora de la actual Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), "cuidar que los valores mobiliarios que se ofrezcan al público se emitan y negocien con corrección". Esta ley, sin embargo, no incluyó una definición de lo que se entendía por valores mobiliarios, sino que utilizó dicha expresión en un sentido en el significado que le atribuían los propios agentes del mercado. Asimismo, el Decreto Ley W 18302, promulgado el 2 de junio de 1970, encargaba a la "Comisión Nacional de Valores, el estudio, reglamentación y supervigilancia del mercado de valores mobiliarios...".

Es recién en la última década del siglo pasado que la propia legislación define la expresión "valores mobiliarios". En efecto, el artículo 4 de la antigua Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo W 755 (publicada el 8 de noviembre de 1991), establecía al respecto lo siguiente:

"Son valores mobiliarios, los valores transmisibles que confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales o patrimoniales, o los de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor. (...) Los valores mobiliarios son libremente transferibles. Es nula toda limitación estatutaria a su circulación",  
Esta definición contenida en la que es considerada la primera Ley del Mercado de Valores moderna en el Perú fue recogida por la actual Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861 (publicada el 22 de octubre de 1996 cuyo TUO fue aprobado por D.S. N° 093-2002-EF de 15/06/2002) en su artículo 3, en forma similar:

"Son valores mobiliarios aquellos emitidos en forma masiva y libremente negociables que confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales o patrimoniales, o los de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor".

Finalmente, la actual Ley de Títulos Valores ha recogido con detalle en su artículo 255 la definición de valor mobiliario desarrollada por la legislación bursátil.

Puede notarse entonces que el concepto de valor mobiliario es desarrollado legislativamente en el Perú recientemente a través de la legislación concerniente al mercado de valores. La calificación inequívoca de los valores mobiliarios como títulos valores y su inclusión dentro del sistema de los mismos fue recién consolidada con la promulgación de la actual Ley de Títulos Valores.

## 2. Las características de los valores mobiliarios

Un primer acercamiento a la naturaleza de los valores mobiliarios en nuestro ordenamiento es el reconocimiento de la inequívoca opción de calificarlos como títulos valores. A partir del artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 255 de la Ley de Títulos Valores, podemos establecer las características básicas que nuestro ordenamiento atribuye a esta categoría de títulos valores: (i) incorporar derechos crediticios, dominiales, patrimoniales o de participación en el capital, patrimonio o utilidades del emisor; (ii) ser emitidos en forma masiva; y, (iii) ser libremente negociables.

Cabe destacar, sin embargo, que la calificación de un valor mobiliario se configura por su pertenencia a alguna de las tipologías de títulos valores agrupadas bajo esa categoría, antes que por la concurrencia de las características antes señaladas. Como veremos más adelante, las características de libre negociabilidad y emisión masiva no concurren necesariamente en todos los casos de emisiones de valores mobiliarios.

### a. Incorporación de derechos patrimoniales

Los valores mobiliarios, al igual que otros títulos valores, incorporan derechos de contenido patrimonial. La Ley del Mercado de Valores ha sido amplia al describir el posible contenido de estos derechos: crediticios, dominiales, patrimoniales o de participación. Se nota una evidente vocación comprensiva en la redacción del artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores en relación al tipo de derecho que puede ser incorporado a un valor mobiliario. Este artículo menciona la posibilidad de negociar derechos e índices referidos a valores mobiliarios, los que se equiparan a dichos valores.

La amplitud empleada para describir el tipo de derecho que se incorpora a un valor mobiliario determina que indefectiblemente todo valor mobiliario tenga esta característica.

## b. Emitidos en forma masiva

La segunda característica que hemos anotado de los valores mobiliarios es que son emitidos en forma masiva. Esta es una clara alusión a que un acto jurídico único que origine la emisión de valores mobiliarios determina usualmente la creación de una cantidad elevada de valores, que es ofrecida a su vez a un número usualmente indeterminado de potenciales adquirentes. La "emisión masiva" propia de los valores mobiliarios es usualmente definida por contraste con la emisión individualizada de los títulos valores que podríamos calificar como efectos de comercio. Así, será indudablemente "masiva" la emisión de papeles comerciales por una sociedad anónima (mediante un acto jurídico único de emisión), los mismos que son colocados mediante oferta pública entre cientos o miles de inversionistas; mientras que será individualizada la emisión de un pagaré por parte de la misma sociedad a fin de representar la deuda que tiene con un proveedor de insumos. Cabe, sin embargo, imaginar situaciones en las que la "masividad" no es fácil de definir. Por ejemplo, una empresa puede optar por colocar un número reducido de bonos entre un número reducido de inversionistas institucionales a través de una oferta privada.

El concepto de emisión masiva es desarrollado por el inciso b) del artículo 5 del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado mediante Resolución Conasev N° 141-98-EF-94.1 O de 21/10/98:

"Se considera emisión masiva a aquella que se efectúa en forma simultánea, o sucesiva en un período determinado y como parte de una misma operación financiera o de índole similar, de un número de valores, homogéneos o no entre sí, tal que haga posible su posterior distribución entre el público o un segmento de éste.

La emisión de un número igualo inferior a diez (10) valores en forma simultánea, o sucesiva en un período de un (1) año, no constituye emisión masiva.

La emisión de un número de valores superior al señalado en el párrafo anterior acarrea la presunción, salvo prueba en contrario respecto de lo señalado en el primer párrafo del presente inciso, de haber sido objeto de emisión masiva. Dicha presunción no alcanza a la emisión individual de valores que otorguen un derecho de crédito por empresas del Sistema Financiero facultadas a captar ahorros del público (...).

Podemos notar entonces que el criterio de masividad, tal como está definido en el reglamento citado, no se vincula necesariamente con la emisión de un número elevado de valores mobiliarios [como se señala, once (11) valores emitidos simultáneamente configuran este requisito], sino con la causa "financiera" de la emisión y su posible distribución entre el público o un segmento de este. Nos encontramos entonces ante una característica que, más que definir la naturaleza de un valor mobiliario, está orientada a servir de marco referencial al ámbito de aplicación de las normas del mercado de valores. En otras palabras, la masividad es un criterio para indicar o discriminar cuándo nos encontramos ante una oferta pública y cuándo nos encontramos ante una oferta privada de valores mobiliarios.

Por lo demás, caben emisiones de valores mobiliarios que no sean masivas, como la emisión de unas pocas acciones que podría realizar una sociedad anónima cerrada o la emisión individualizada de pagarés bancarios a la que se refiere el primer párrafo del artículo 273 de la Ley de Títulos Valores. En este sentido, existe una evidente contradicción entre este artículo y el artículo 255 que establece que los valores mobiliarios son emitidos en forma masiva.

De esta forma, la característica de masividad, ausente en la definición que la anterior Ley del Mercado de Valores contenía en su artículo 4, se incorpora para restringir el ámbito de tutela que brinda el ordenamiento del mercado de valores a los posibles inversionistas a las emisiones masivas de valores. La emisión no masiva de un valor no se encuentra protegida por el ordenamiento del mercado de valores, puesto que se considera que en una negociación entre partes identificables, que están en igualdad de condiciones, no existe asimetría informativa y, por lo tanto, no hay necesidad de tutela: las partes se encuentran en mejor posición de cuidar sus intereses a un menor costo que a través de la opción de regular los términos de negociación mediante alguna norma legal. Cabe preguntarse si era necesario incluir el concepto de masividad en la definición de valor mobiliario, ya que el ámbito de aplicación de la normativa sobre el mercado de valores se encuentra delimitado ya por los conceptos de oferta pública y oferta privada.

Finalmente, es importante señalar que la masividad propia de las emisiones de valores mobiliarios no significa en forma alguna que los valores emitidos tengan que ser homogéneos en cuanto a los derechos incorporados. El artículo 255 de la Ley de Títulos Valores establece que las emisiones podrán agruparse en clases y series. El término clase es equiparado al de emisión, señalándose que los valores mobiliarios pertenecientes a una misma emisión que no sean fungibles<sup>(11)</sup> entre sí deben estar agrupados en series, las que contienen valores fungibles. De esta forma, una misma emisión o clase de valores puede comprender diversas series, si es que los derechos incorporados en todos los valores emitidos no son iguales. Nótese que el concepto de "clase" empleado por la Ley de Títulos Valores difiere del concepto de "clase" empleado en el artículo 88 de la Ley General de Sociedades: "Pueden existir diversas clases de acciones. La diferencia puede consistir en los derechos que corresponden a sus titulares, en las obligaciones a su cargo o en ambas cosas a la vez. Todas las acciones de una clase gozarán de los mismos derechos y tendrán a su cargo las mismas obligaciones". Este artículo emplea, respecto de las acciones, el término clase en el sentido de "serie" al que se refiere el artículo 255.1 de la Ley de Títulos Valores.

### c. La libre negociabilidad

Otra de las características de los valores mobiliarios es su libre negociabilidad; es decir que no exista obstáculo o carga alguna a la transferencia de los valores a cualquier tercero; por lo que no podrían existir derechos de adquisición preferente o cualquier otro tipo de derecho o de situación jurídica que obstaculice la transferencia de estos valores.



Si bien todos los títulos valores tienen una aptitud genérica para circular reconocida en el artículo 1 de la Ley de Títulos Valores, llamada doctrinalmente "vocación circulatoria", el indicado artículo es claro en señalar que "Las cláusulas que restrinjan o limiten su circulación o el hecho de no haber circulado no afectan su calidad de título valor". En el caso de los valores mobiliarios, tanto el artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores como el artículo 255 de la Ley de Títulos Valores, establecen como norma particular la libre negociabilidad, que trasciende a la mera vocación circulatoria de todo título valor e impone la proscripción de cláusulas que limiten la misma.

Esta disposición particular se basa en que un mercado será más eficiente en la medida en que existan menos trabas que impidan que los bienes sean transferidos a los sujetos que los valoran más. El mercado de valores no es ajeno a esta lógica, por lo que el artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores estipula lo siguiente: "(...) Cualquier limitación a la libre transmisibilidad de los valores mobiliarios contenida en el estatuto o en el contrato de emisión respectivo carece de efectos jurídicos".

Sin perjuicio de lo señalado, cabe la emisión de valores mobiliarios que no sean libremente negociables, como es el caso de las acciones de sociedades anónimas en las que exista un derecho de adquisición preferente estatutariamente establecido (necesariamente una sociedad anónima cerrada o una sociedad anónima común). Lógicamente, tales valores no serán ofrecidos en un mecanismo centralizado de negociación.

#### d. El concepto de valor mobiliario a partir de las características mencionadas

Hemos notado cómo la emisión masiva y la libre negociación mencionadas no son características que encontremos en todos los casos en los que se emita un valor mobiliario. Estas características, más que ser constitutivas de la noción de valor mobiliario, son características de los valores mobiliarios negociados en el mercado de valores primario y secundario. Si bien es cierto que los valores mobiliarios son usualmente destinados a estos mercados, podemos establecer casos en los que ello no será así, como es el caso de las acciones de una sociedad anónima cerrada (en los que no serán exigibles en forma alguna estas características). Podemos decir que, en general, en tanto instrumentos aptos para ser negociados en mecanismos centralizados, tienen una vocación a presentar ambas características, pero que las mismas no son un requisito sine qua non para la configuración de la categoría de valores mobiliarios.

Estas características fueron originalmente recogidas por la Ley del Mercado de Valores antes de la vigencia de la actual Ley de Títulos Valores. La primera de estas, en tanto norma orientada a regular el mercado de valores, puso especial énfasis en las mismas. La actual Ley de Títulos Valores recogió textualmente estas dos características incluidas originalmente en el artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores y las incorporó a la definición genérica de valor mobiliario de su artículo 255. A pesar de que, como señala Serra, "...el destino natural de nuestros valores mobiliarios es su negociación en un mercado de índole financiero

dotado de las notas de impersonalidad y generalización, como son los mercados primarios y secundarios de valores"(12), consideramos que la Ley de Títulos Valores debió guardar más coherencia con su carácter general y reconocer que no todos los valores que clasificaba COFI10 "valores mobiliarios" eran necesariamente negociados en mecanismos centralizados y, por ende, no mostraban indefectiblemente las características anotadas.

En relación con el tema, es interesante la distinción que, explica Serra, se hace en España entre los conceptos de valor mobiliario y valor negociable. El primero de los términos es empleado por la Ley de Sociedades Anónimas, mientras que el segundo por la Ley del Mercado de Valores de dicho país. La mayoría de la doctrina española los considera términos relacionados pero disímiles. En palabras de Serra: "... los valores mobiliarios serían, además, 'negociables' cuando hayan de acogerse a las normas de los mercados primarios y secundarios de valores"(13). Al no existir una distinción similar en nuestro ordenamiento, debemos reconocer la existencia de valores mobiliarios que no son negociados en mecanismos centralizados de negociación y cuya emisión no responde a las características de masividad y libre negociación anotadas.

#### **IV. VALORES MATERIALIZADOS Y VALORES DESMATERIALIZADOS**

##### **1. Consideraciones generales**

Los títulos valores se crean para dar seguridad y certeza al tráfico de derechos patrimoniales. Esta seguridad se logró inicialmente a partir de la materialización jurídica del derecho patrimonial en cuestión en un documento (denominada "incorporación del derecho"). Este principio de incorporación, unido a otros principios aplicables, como la literalidad, la abstracción de la relación causal y la autonomía de las relaciones cartulares, permitió dar seguridad al indicado tráfico de derechos. Así, el concepto de título valor ha sido considerado durante siglos indesligable, como el propio nombre lo indica, de la idea de un título físico.

Sin embargo, su extensivo uso ha ocasionado lo que algunos autores han llamado "la crisis de los títulos valores". En palabras de Broseta:

"El inexorable éxito de los títulos valores ha poblado el mundo de los negocios, especialmente el bancario de todo el mundo, de miles de millones de títulos (acciones, obligaciones, letras de cambio, cheques, pagarés, bonos, etc.), creando una masificación documental de tal importancia que ha llegado a imponer al tráfico de tales títulos valores una verdadera servidumbre y esclavitud documental. El éxito de los títulos valores ha causado su crisis"(14).

La respuesta a la masificación documental a la que alude Broseta ha sido la búsqueda de nuevas formas de representación de los títulos valores que permitan el manejo de los mismos de una forma más expeditiva sin afectar la seguridad del tráfico y ejecución de los derechos incorporados en tales títulos valores. El desarrollo tecnológico en la segunda mitad del siglo pasado ha permitido recurrir a

registros informáticos para representar títulos valores, permitiendo así que estos sean representados por medios distintos al papel. Este fenómeno ha sido llamado "desmaterialización" y por extensión los títulos valores que son representados de esta forma son llamados "desmaterializados" para enfatizar su existencia jurídica independiente de la representación física en papel(15).

Los títulos valores que originaron la aludida "crisis" son mayoritariamente los valores mobiliarios, en tanto títulos valores de emisión masiva, negociados usualmente en mecanismos centralizados en los que se requiere verificar transferencias con celeridad y seguridad a un bajo costo. Como correlato de esta necesidad, es la legislación relativa al mercado de valores la que ha desarrollado con mayor profundidad el tema. Como señala Paz-Ares: el "(oo.) fenómeno de la desincorporación de los títulos valor, tal y como se está desarrollando en la hora presente y tal como se insinúa en el porvenir más inmediato, tiene su foco de expansión o de propagación en el campo de los títulos del mercado de capitales o valores mobiliarios (acciones, obligaciones, deuda pública, etc.), siendo además en ese sector donde ha encontrado más pronto plasmación legislativa"(16). Ello sin embargo no determina que la llamada des materialización sea un fenómeno que compete exclusivamente a esta categoría de títulos valores.

En nuestro ordenamiento, la primera norma en referirse a la desmaterialización de valores fue la anterior Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 755, que disponía en el primer párrafo del artículo 175: "(oo.) los valores mobiliarios pueden ser representados por anotaciones en cuenta o por medio de títulos". La actual Ley del Mercado de Valores (D.S. N° 039-2002-EF.TUO del D. Leg. N° 861) en su artículo 80 permite también la representación de valores mobiliarios mediante anotaciones en cuenta:

"Los valores pueden ser representados por anotaciones en cuenta o por medio de títulos, independientemente que se trate de valores objeto de oferta pública o privada (...)".

Estos desarrollos legislativos fueron recogidos por nuestra actual Ley de Títulos Valores, que contempla en su artículo 2.1 que:

"Los valores desmaterializados, para tener la misma naturaleza y efectos que los títulos valores señalados en el artículo 1, requieren de su representación por anotación en cuenta y de su registro ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores".

Así, nuestra Ley de Títulos Valores reconoce expresamente la posibilidad de que estos títulos no sean representados en papel, incluyendo en una norma de carácter general lo que la legislación del mercado de valores ya había establecido para los valores mobiliarios.

Existe un cuestionamiento doctrinal a la posibilidad de seguir llamando título valor a un valor desmaterializado. Las objeciones a esta posibilidad se basan en la desaparición o atenuación del principio de incorporación que entraña la desmaterialización. Sánchez Calero señala:

"La unión entre el título, entendido como documento, y el derecho (la llamada incorporación de este a aquel, que como hemos visto está en la esencia del título valor) deja de ser relevante. El título valor en estos casos se ve desplazado porque con la ayuda de anotaciones contables y por medio de los ordenadores se pueden conseguir de forma más rápida y sencilla los fines que venían cumpliendo estos títulos"(17).

Nosotros consideramos que cualquier objeción a la naturaleza de un título valor basada en su representación en anotaciones en cuenta es formalista. La representación en papel no es un requisito imprescindible para la configuración ontológica de un título valor. El papel fue simplemente el medio empleado desde el nacimiento de los primeros documentos comerciales que más tarde agruparíamos bajo la categoría de títulos valores, para poder delimitar con seguridad el contenido del derecho patrimonial representado en tal documento. Hoy, el desarrollo tecnológico nos ofrece medios que con igualo mayor nivel de seguridad delimitan tales derechos, otorgándonos ventajas adicionales relacionadas con la celeridad de negociación. Este cambio es accesorio al concepto jurídico de título valor. En el mismo sentido se pronuncia la exposición de motivos de la Ley de Títulos Valores, que al referirse a los valores representados físicamente y aquellos representados por anotaciones en cuenta señala: "La nueva Ley de Títulos Valores debe regular ambas categorías de valores, pues la única diferencia entre ellos es el soporte utilizado, lo que en realidad tiene importancia secundaria, al no cambiar su naturaleza jurídica ni económica".

Ciertamente, el cambio de forma de representación conlleva otras consecuencias de índole práctica, por ejemplo que el mérito ejecutivo para iniciar un proceso recaiga ya no sobre el inexistente título sino sobre la constancia de inscripción y titularidad que expide la correspondiente Institución de Liquidación y Compensación de Valores, tal como dispone el artículo 18.3 de la Ley de Títulos Valores. Sin embargo, creemos que la desmaterialización no afecta la esencia del concepto de título valor y consideramos adecuado el reconocimiento genérico que nuestra Ley de Títulos Valores hace a la posibilidad de considerar títulos valores a los valores desmaterializados.

## 2. La representación mediante anotaciones en cuenta

La Ley de Títulos Valores solo reconoce una forma específica de "desmaterialización", que es la representación mediante anotación en cuenta en una Institución de Compensación y Liquidación de Valores. Esta forma de representación tiene su origen en los mecanismos centralizados de negociación de valores mobiliarios. Debido al nivel y cantidad de operaciones que se realizan en dichos mecanismos, el tráfico de los valores mobiliarios se veía entorpecido por el uso de títulos físicos. Tal como señala Hernández Gazzo: "Esa materialización de la acción expresada en un certificado o títulos de acciones comenzó -hace ya varios años en el mundo- a ser cuestionada como una forma eficiente y eficaz de representación de acciones en situaciones donde el volumen, la velocidad y la

seguridad de las transferencias eran factores imprescindibles para hacer viables una serie de operaciones"(18).

Por tal motivo, la representación de los valores mobiliarios objeto de transacción en un mecanismo centralizado se tuvo que empezar a realizar a través de otros medios menos costosos que, a su vez, permitiesen brindar -cuando menos- la misma seguridad que cualquier persona podía sentir con la tenencia física de un documento que representara el valor. Así, un mecanismo precursor de las actuales anotaciones en cuenta informáticas fue el depósito de los títulos físicos de los valores mobiliarios en instituciones encargadas de inmovilizarlos y dejar constancia de las transacciones sobre los mismos mediante anotaciones en cuenta. Nótese que en esta etapa no se llegaba a prescindir del título físico, sino que este era entregado en depósito e inmovilizado.

Posteriormente, el desarrollo de la informática permitió simplificar los sistemas de anotaciones en cuenta, al punto de prescindir del depósito actual del título valor. Así pues, el desarrollo de la tecnología permitió que los valores mobiliarios puedan ser representados mediante medios electrónicos -anotaciones en cuenta- llevados para tal efecto por una institución de compensación y liquidación de valores, lo cual a su vez brindaba la seguridad necesaria para cualquier posible inversionista. Como señala Mendoza: "... la desmaterialización es la culminación de un proceso que tiene sus raíces en los sistemas de depósito que usaban el método de anotación en cuenta (lo cual nos remontará a finales del siglo XIX) y en el fenómeno informático frente al desafío de la dependencia del papel"(19).

Las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores tienen un rol preponderante en esta forma de desmaterialización. Actualmente, solo existe una de estas instituciones, CAVALI ICLV. Estas entidades son definidas por el artículo 223 de la Ley del Mercado de Valores, según el texto modificado por la Ley N° 27649, como "... sociedades anónimas que tienen por objeto principal el registro, custodia, compensación y liquidación de valores, e instrumentos derivados autorizados por CONASEV; así como instrumentos de emisión no masiva", Así, la concepción inicial de representación de valores mobiliarios mediante anotaciones en cuenta ha sido ampliada para incluir "instrumentos de emisión no masiva", entendidos genéricamente como cualquier otro título valor.

Asimismo, de conformidad con el artículo 209 de la Ley del Mercado de Valores: "La representación mediante anotaciones en cuenta puede comprender a todos o parte de los valores integrantes de una misma emisión o serie. La forma de representación de valores es una decisión voluntaria del emisor y constituye una condición de la emisión susceptible de modificación".

Sin embargo, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 218 de la Ley de Mercado de Valores, se requiere para la negociación en rueda de bolsa que los valores se encuentren representados mediante anotaciones en cuenta:

"A fin de que un valor se negocie en rueda de bolsa es obligatorio que se registre previamente en una institución de compensación y liquidación de valores, para su representación mediante anotaciones en cuenta, a fin de que la transmisión de dichos valores se efectúe mediante transferencias contables",

Como podemos observar, la nueva legislación del mercado de valores permite a los agentes en el mercado poder determinar de qué manera van a estar representados los valores mobiliarios que emitan; con la excepción de los valores mobiliarios que se negocien en rueda de bolsa, debido a que la representación de dichos valores en este mecanismo centralizado de negociación no podría realizarse si es que los valores materia de negociación fuesen representados físicamente, debido a los altos costos de transacción que ello involucraría.

### 3. Otras formas de desmaterialización

Tal como se ha señalado, el artículo 2 de la Ley de Títulos Valores solo permite una forma de desmaterialización de los mismos: la representación mediante anotaciones en cuenta en una institución de compensación y liquidación de valores.

Las características usuales de los valores mobiliarios (su emisión en masa, su frecuente negociación en mecanismos centralizados de negociación) determinan que la primera forma de representación desmaterializada de títulos valores haya sido específicamente diseñada para este tipo de títulos valores. Tal como señalamos al comentar el artículo 223 de la Ley del Mercado de Valores, la representación mediante anotaciones en cuenta se ha ampliado hacia otros títulos valores de emisión no masiva.

No obstante, consideramos que el avance tecnológico, la generalización de protocolos informáticos de seguridad y el desarrollo de la legislación relacionada a dar validez plena a las llamadas firmas electrónicas permitirán en el futuro cercano emplear nuevas formas de representación inmaterial de títulos valores distintas a la representación mediante anotaciones en cuenta. Ello requerirá de una norma de rango legal que establezca formas de desmaterialización alternativas a la prevista actualmente con carácter exclusivo en el artículo 2 de la Ley de Títulos Valores. Cabe anotar, sin perjuicio del carácter cerrado del artículo 2 de la Ley de Títulos Valores en cuanto a la admisión de una sola forma de "desmaterialización", que esta misma norma permite el empleo de medios mecánicos o electrónicos para el truncamiento de cheques y otros títulos valores pagaderos con cargo en cuenta bancaria que se encuentren en poder de instituciones financieras (artículo 215). Tal como señala la definición de truncamiento contenida en el glosario del artículo 279 de la Ley de Títulos Valores, el trámite de cobranza entre instituciones del Sistema Financiero Nacional de estos títulos, así como las constancias de incumplimiento, pueden obtenerse por medios mecánicos, electrónicos u otros que prescindan de la entrega física del título valor en cuestión. Si bien no llega a producirse una desmaterialización del título valor sino una inmovilización del mismo, es interesante notar los muchos actos que se realizan respecto del mismo prescindiendo totalmente de su anotación en el título.

## V. PALABRAS FINALES

La finalidad de este artículo ha sido realizar un recuento del tratamiento de los valores mobiliarios en la legislación peruana. Para ello nos hemos referido también a la materialización, y des materialización de los títulos valores, a pesar de que no es un fenómeno exclusivo de los valores mobiliarios, sino que muestra una clara tendencia de expansión hacia otros tipos de títulos valores.

El concepto de valor mobiliario se empieza a perfilar con claridad en el ordenamiento peruano a partir de la regulación del mercado de valores promulgada en la última década del siglo pasado. Sin embargo, no es hasta la promulgación de la actual Ley de Títulos Valores que el referido concepto encuentra una delimitación clara dentro de la concepción unitaria del tratamiento de los títulos valores consagrado por esta última norma.

La mayor precisión en la tipificación y tratamiento de los valores mobiliarios lograda es parte del gran esfuerzo integrador y sistémico que se plasmó con éxito en la Ley de Títulos Valores. Sin perjuicio de ello, consideramos que la Ley de Títulos Valores es imprecisa al recoger con carácter general una caracterización de los valores mobiliarios que corresponde exclusivamente a los que se negocian en mercados primarios y secundarios de valores.

---

(1) ASCARELLI, Tullio. "Teoría General de los Títulos de Crédito". Jus. México, 1947. Págs. 6-7.

(2) En general, la influencia del pandectismo en la forma como entendemos el derecho en los sistemas pertenecientes a la tradición jurídica romano-canónica suele ser pasada por alto. Un acercamiento inicial y esclarecedor sobre el tema puede obtenerse en: MERRYMAN, John Henry. "La Tradición Jurídica Romano-Canónica". Fondo de Cultura Económica. México, 1971. Págs. 110 Y sgtes.

(3) Broseta cita como ejemplo de la temprana aparición del fenómeno de generalización del Derecho Mercantil el hecho de que las letras de cambio sean empleadas por los estudiantes que acuden en la Edad Media a las universidades de Bolonia, París o Sala manca. BROSETA PONT, Manuel. "Manual de Derecho Mercantil". Décima Edición. Editorial Tecnos. Madrid, 1994. Pág. 54.

(4) Ngo Ba Thanh. "La Sociedad Anónima Familiar (ante la Ley Espaiiola de 1951)". Editorial Hispano Europea. Barcelona. Pág. 12.

(5) MONTOYA MANFREDI, Ulises. "Comentario a la Ley de Títulos Valores". Quinta Edición. San Marcos. Lima, 1977. Pág. 627.

(6) TOLA NOSIGLIA, José. "El mercado de valores y la bolsa en el Perú". Mass Comunicación. Lima, 1994. Pág. 125.

(7) SERRA PUENTE ARNAO, Gerardo. "El Mercado de Valores en el Perú". Cultural Cusco S.A. Lima, 1999. Pág. 97.

(8) SERRA PUENTE ARNAO, Gerardo. "Los Valores Mobiliarios". En: Derecho y Sociedad N° 14, Lima. enero 2000. Pág. 169.

(9) Citado por JENNINGS, Richard W. El. Al. "Securities Regulation. Cases and Materials". Octava edición. Foundation Press. Nueva York, 1998. Pág. 307. La traducción es del autor. .

(10) SERRA PUENTE ARNAO, Gerardo. Loc. cil.



# CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES

*Manuel Alberto TORRES CARRASCO(\*)*

## I. INTRODUCCIÓN

A primera vista, es probable que uno de los temas que resulten menos llamativos para quien se esté iniciando en el estudio del Derecho Cambiario sea el de la clasificación de los títulos valores. Suena a algo teórico, que solo sirve como prolegómeno al análisis en concreto de cada uno de los diversos documentos cambiarios previstos en nuestra legislación.

Muchas veces, se prefiere analizar de a primeras la regulación de la letra de cambio, del cheque, del pagaré o de las acciones, pero se olvida que el diseño legal previsto específicamente para cada uno de estos títulos recién tiene sentido si se comprende a cabalidad la regulación general de los títulos valores, en donde la clasificación de estos ocupa un lugar de suma relevancia.

En efecto, la clasificación de los documentos cambiarios tiene una fundamental importancia práctica, pues una adecuada y válida circulación, transferencia y ejecución de un título valor dependen en gran medida del conocimiento que posean los sujetos intervinientes en él (o sus asesores legales) sobre la clase de título valor que tienen en sus manos.

## II. DIVERSOS CRITERIOS DE CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES

Prácticamente todos los institutos jurídicos han sido agrupados de diversas maneras por la bibliografía jurídica especializada. Es más, cada autor pareciera competir con los demás para presentar la clasificación más original o ingeniosa, por lo que se pueden encontrar en la doctrina jurídica miles de clasificaciones. Esto también ocurre en el caso de los títulos valores, los mismos que son clasificados de diversos modos y por diferentes razones.

Nosotros pretendemos ser más modestos. En estas líneas que se nos han concedido, analizaremos las clasificaciones que consideramos tienen una mayor relevancia y, principalmente, mucha utilidad al momento de ejercer las acciones cambiarias derivadas de la suscripción de los títulos valores.

### 1. Por la causa de su emisión: títulos causales y títulos abstractos

Una de las más conocidas clasificaciones que existen para los documentos cambiarios es la que los distingue entre: i) títulos causales, y ii) títulos abstractos.

## a. Los títulos causales

También llamados causados, son aquellos en los cuales el acto jurídico que les dio origen se encuentra expresado en el propio documento cambiario.

## b. Los títulos abstractos

Por su parte, los títulos abstractos son los que se desvinculan totalmente del acto jurídico o causa que les dio nacimiento, o sea, prescinden de la fuente que los originó.

Como puede apreciarse, esta clasificación distingue a los títulos valores según si contienen o no la causa de su emisión.

Los títulos valores son, por regla general, documentos abstractos, en el sentido de que para su validez no se requiere expresar el motivo de su emisión y, lo más importante, su ejecución y cobro no se encuentran supeditados a la verificación del acto jurídico del cual derivan. En ese sentido, el profesor Gómez Contreras señala que "en cuanto a los títulos considerados como abstractos, tal expresión no debe entenderse en forma literal: no se trata que esos títulos carezcan de causa, sino que este se desdibuja, pierde relevancia, por cuanto el título consiste, pura y simplemente, en el pago de una suma de dinero"(1).

De esta manera se tiende a facilitar la circulación del título valor (que es uno de los principios cambiarios más característicos) y resguardar a los sucesivos tenedores de buena fe del documento, pues contra ellos no procederían las excepciones personales previstas en el artículo 19.3 de la Ley de Títulos Valores(2).

Tan así es que en el pagaré, título valor que tradicionalmente se consideraba como causal, hoy ya no lo es, pues conforme al artículo 159 de la vigente Ley de Títulos Valores, en el pagaré podrá dejarse constancia de la causa que dio origen a su emisión, pero esto no será obligatorio, pues el pagaré que no exprese la causa de su emisión no perderá de ninguna manera mérito cambiario.

## 2. Por los derechos incorporados en el título: de crédito, reales y participativos

Esta clasificación responde al tipo o clase de derecho que se incorpora en el título valor. Como se recordará, todo título valor incorpora o representa un derecho patrimonial, el mismo que el legítimo tenedor podrá exigir al deudor cambiario cuando llegue la fecha de vencimiento prevista en el documento.

Así, atendiendo al derecho patrimonial que representan, los títulos valores pueden ser clasificados en: i) aquellos que contienen la obligación de pagar una suma de dinero, ii) aquellos que representan derechos reales; y c) aquellos que representan derechos de participación.

### a. Títulos que contienen la obligación de pagar una suma de dinero

Son aquellos en los que el derecho incorporado en el título es una suma de dinero, ya sea que esta se exprese en letras o en números. Peña Nossa los denomina de contenido crediticio, añadiendo que "son aquellos en los que el

derecho incorporado es una suma de dinero, ya sea mediante una orden, como sucede en la letra y en el cheque, o mediante una promesa, como el pagaré"(3).

Ejemplos tenemos varios: un pagaré, una letra de cambio, un cheque, y todo aquel título que otorgue a su titular el derecho de exigir el pago de una suma de dinero (ya sea en moneda nacional o extranjera) al deudor cambiario.

Cuando estemos frente a un título valor de esta clase, debemos tener presente que el valor patrimonial expresado en una suma de dinero constituye un requisito esencial, por lo que debe cuidarse que el título señale la respectiva unidad o signo monetario que corresponda. En caso de no expresarse algún importe, el documento perdería toda eficacia cambiaria.

Un caso que podría presentarse sobre el particular es que se consignen en el mismo documento dos importes diferentes, IQ que sucedería, por ejemplo, si es que en una letra de cambio se exprese en números un importe determinado, y en letras se haya consignado un importe superior. En este caso, el artículo 5.2 de la Ley de Títulos Valores ha establecido que el documento conservará mérito cambiario, debiendo prevalecer la suma menor(4).

#### b. Títulos que representan derechos reales

Estos confieren a su titular un derecho real sobre determinados bienes muebles (tales como productos o mercaderías) o bienes inmuebles.

El derecho real contenido en el título puede ser uno de propiedad (como sucede con el certificado de depósito(5)) o de garantía (lo que ocurre con el warrant(6) O el título de crédito hipotecario negociable(7)}, de tal manera que la transferencia del bien o de la garantía solo podrá operar a través del endoso o cesión del título valor.

Por ejemplo, el derecho real incorporado en un warrant es uno de garantía, y la transferencia de esta solo podrá realizarse con el endoso del warrant. Igualmente, el derecho real incorporado en un certificado de depósito representa la propiedad de los bienes depositados en un almacén general de depósito, por lo que su transferencia operará con el endoso de dicho título valor.

#### c. Títulos que representan derechos de participación

En este caso, el título no confiere a su titular un derecho de crédito ni un derecho real sobre determinada mercadería, sino los derechos de participación en determinada organización empresarial.

El caso emblemático de esta clase de títulos son las acciones, que confieren a su titular la calidad de titular de una persona jurídica de capitales prevista en la Ley General de Sociedades, ya sea una sociedad anónima o una comandita por acciones.

De esta manera, el título valor denominado acción le confiere a su beneficiario el derecho de participar en las juntas de socios y en la formación de la voluntad

social, de fiscalizar el desarrollo y cumplimiento del objeto social de la empresa, percibir las utilidades que le correspondan, etc.(8).

3. Por la presencia de los requisitos formales: títulos valores completos, incompletos y en blanco

Se suele definir a los títulos valores como aquellos instrumentos que permiten agilizar el tráfico comercial, materializados en documentos que representan o incorporan derechos patrimoniales, que están destinados a la circulación y, sobre todo, que reúnen los requisitos formales esenciales exigidos por ley.

Esta última característica se deriva de uno de los principios cartulares de mayor importancia: el de formalidad. Según este principio, los títulos valores, para ser considerados como tales, deberán reunir los requisitos formales esenciales que exige la ley para cada tipo especial de título valor.

Esto quiere decir que el título deberá observar los requisitos fundamentales que nuestra legislación prevé, porque de faltar alguno de estos, el título perdería eficacia cambiaria, es decir, su titular no podría ejercer los derechos que le corresponderían en circunstancias normales, como exigir judicialmente el pago de la deuda.

Sin embargo, esta regla admite excepciones. Así, se permite que alguno de estos requisitos esenciales no se encuentre presente en un título valor al momento de ser aceptados, bajo la condición de ser incorporados antes de su presentación a cobro.

Es de esta permisión legislativa que se deriva esta clasificación de los títulos valores, la misma que los distingue en i) títulos valores completos; ii) títulos valores incompletos, y iii) títulos valores en blanco.

#### a. Títulos valores completos

Son aquellos que presentan todos sus elementos formales esenciales y se encuentran expeditos para su cobro. Así, por ejemplo, tratándose de una letra de cambio, diremos que se trata de un título valor completo cuando presente todos los elementos contenidos en el artículo 119 de la Ley de Títulos Valores, como la denominación de letra de cambio, la indicación del lugar y fecha de giro, la orden incondicional de pagar una cantidad determinada de dinero o una cantidad determinable de este, conforme a los sistemas de actualización o reajuste de capital legalmente admitidos, el nombre y el número del documento oficial de identidad de la persona a cuyo cargo se gira, el nombre de la persona a quien o a la orden de quien debe hacerse el pago, el nombre, el número de documento oficial de identidad y la firma de la persona que gira la Letra de Cambio; etc.

#### b. Títulos valores incompletos

Los títulos valores incompletos, denominados también títulos valores empezados o incoados, se caracterizan porque en ellos el aceptante ha implantado su firma (único requisito que no puede faltar), dejando en forma deliberada, total o parcialmente, espacios en blanco para ser llenados por el tenedor legítimo de acuerdo con lo convenido previamente.

Estos títulos deberán ser completados por el beneficiario del título antes de que sean presentados al obligado principal para su pago. Una vez completados, estos documentos adquirirán la condición de títulos valores completos, por lo que procederá su cobro. En nuestro país se encuentra regulada la forma de emisión de estos títulos en el artículo 10 de la Ley de Títulos Valores(9).

#### c. Títulos valores en blanco

A diferencia de los anteriores, en estos documentos no aparece la firma del obligado principal, ni reúnen los otros requisitos formales esenciales de un título valor, siendo simples papeles que carecen de mérito cambiaria.

I

En la práctica suele suceder que las partes hayan previsto la emisión y aceptación de un título valor incompleto, pero la ausencia de la firma del aceptante del título convierte a dicho documento en uno en blanco, lo cual acarrea la pérdida de toda eficacia cambiaria y la imposibilidad de que estos documentos lleguen a ser títulos valores completos.

#### 4. Por la modalidad de su emisión: títulos valores en serie o individuales

Los títulos valores pueden emitirse individualmente. Así, se puede emitir una letra de cambio, aceptarla y ponerla a circular. Generalmente estos títulos tienen una circulación restringida a un número limitado de personas. Pero también se puede emitir una serie de bonos para ser libremente colocados y negociados en los mecanismos de rueda de bolsa. Estos últimos son los títulos valores emitidos en serie.

Bonfanti y Garrone señalan muy acertadamente que los títulos valores "pueden ser creados en serie o individualmente: los primeros se refieren a una pluralidad de personas, subdivididos en partes iguales, mientras que los segundos se vinculan a una operación determinada"(10).

El ejemplo más claro de documentos cambiarios en serie son los valores mobiliarios, que son emitidos en forma masiva, con características homogéneas o no en cuanto a los derechos y obligaciones que representan. Se encuentran previstos en el artículo 255 de la Ley de Títulos Valores, en donde se precisa que los valores mobiliarios son libremente negociables, en forma privada o mediante oferta pública a través de los mecanismos centralizados de negociación respectivos o fuera de ellos, observando la ley de la materia.

#### 5. Por el soporte que los representa: títulos valores materializados y títulos valores desmaterializados

Si bien lo más frecuente es que los títulos valores se representen a través de soportes materiales, como el papel, también pueden representarse mediante anotaciones en cuenta, lo cual implica su previa desmaterialización.

Así, tenemos a:

a. Títulos valores materializados

Son aquellos que representan derechos incorporados en un título o certificado físico. Son los más tradicionales, pues entre ellos tenemos a la letra de cambio, el cheque, el pagaré, la factura conformada, entre otros.

b. Títulos valores desmaterializados

El título valor desmaterializado es aquel representado mediante anotaciones en cuenta e inscrito ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores, es decir, que no se incorpora en un soporte material o físico. Las acciones de una sociedad anónima abierta, los bonos, los papeles comerciales, por ejemplo, pueden constituir títulos valores desmaterializados.

Ahora, debe precisarse que no todos los títulos valores son pasibles de desmaterialización. En efecto, solo pueden desmaterializarse aquellos valores mobiliarios que por su naturaleza estén destinados a circular masivamente y a ser negociados en rueda de bolsa. No se podría, por ejemplo, desmaterializar una letra de cambio.

Esta desmaterialización se efectúa mediante su inserción en el registro contable que lleva una Institución de Compensación y Liquidación de Valores. Actualmente, en nuestro país la única institución autorizada para efectuar dicha labor es CAVALIICLV S.A.(11)

Como puede apreciarse, el régimen de valores representados por anotaciones en cuenta constituye una forma de representación alternativa a la tradicional incorporación del título valor a un documento, siendo que la inscripción de los valores en el registro contable de una Institución de Compensación y Liquidación de Valores produce los mismos efectos que la impresión y entrega de títulos físicos a sus titulares.

6. Por la complejidad de los derechos incorporados en el título valor: títulos simples y títulos complejos

Esta clasificación incide en el número de derechos incorporados o representados en el título valor. Así, los títulos valores simples serán aquellos que incorporan solamente derechos de una sola clase; mientras que los títulos valores complejos serían aquellos que representan más de uno.

Por ejemplo, la letra de cambio o el pagaré incorporan la obligación del deudor cambiario de pagar una determinada suma de dinero, por lo que se trata de títulos valores simples.

Por su parte, el título de crédito hipotecario negociable representa a la vez la garantía hipotecaria y el crédito consignado en favor de su tenedor, por lo que con los subsiguientes endosos, se transfieren ambos derechos, tanto el crédito como

el derecho real de hipoteca que lo garantiza. Estamos, entonces, ante un título valor complejo(12).

7. Por su forma de transmisión: títulos valores al portador, a la orden y nominativos

Esta es la clasificación más relevante que atañe a los títulos valores y que nos demandará mayores comentarios. Según esta, los títulos valores se clasifican en: i) al portador, ii) a la orden y iii) nominativos.

La importancia de esta clasificación radica en que es la que nos permite distinguir la manera como debe operar la enajenación de los títulos valores, es decir, cómo pueden ser transferidos, pues responde a la forma prevista en la ley para que proceda su circulación.

a. Los títulos valores al portador

Definición

Los títulos valores al portador son aquellos que tienen la particularidad de no designar a una persona determinada como su beneficiario (lo que sí sucede en los títulos valores a la orden y nominativos), sino que confieren la titularidad legítima del documento cambiario a su simple poseedor.

En otras palabras, un título valor será al portador cuando no sea necesario que figure el nombre de su tomador o beneficiario, es decir, cuando carece de la indicación expresa de a quién debe hacer el pago del importe señalado en el título, porque se considerará que dicho rollo asumirá quien posea o detente el título valor.

Por lo tanto, el deudor estará obligado a pagar el importe estipulado en el título valor a quien se lo presente a cobro.

Ahora bien, esta clase de títulos valores deben contener la cláusula "al portador", pues será mediante esta estipulación que se podrá calificar al poseedor del título como su legítimo beneficiario. Si no tuviera dicha cláusula, el título no podrá ser considerado como título valor al portador.

Conforme a nuestra legislación nacional, pueden ser títulos valores al portador las obligaciones (como los bonos y los papeles comerciales emitidos por una sociedad(13)), los cheques(14), etc.

Definitivamente, el título al portador es el que responde con mayor inmediatez al llamado de rápida circulación propia de los títulos valores, pero, sin embargo, es el que mayores problemas de seguridad jurídica puede traer.

En efecto, el no designar expresamente al beneficiario del título puede propiciar que un tercero de mala fe, habiendo sustraído el título a su legítimo titular, pretenda su cobro, aprovechando precisamente que el documento cambiario no designa a su beneficiario. Es por eso que su uso se encuentra muy restringido, casi exclusivamente al caso de los cheques de escaso importe.

Por tales razones, el profesor Beaumont Callirgos advierte que con "el término 'portador' se califica a todo aquel que posee el título, siendo indiferente a los ojos

del deudor, el modo como el título haya llegado al poseedor, salvo los casos de que su entrada en circulación sea irregular o de conocimiento del deudor acerca de la irregular tenencia del título por parte del poseedor"(15).

## Transferencia

La transferencia de los títulos valores al portador opera con la simple entrega o tradición. Por lo tanto, un título valor al portador no podrá ser transferido mediante endoso ni mediante cesión de derechos, que constituyen los medios por los que se transfieren los títulos valores a la orden y nominativos, respectivamente.

En consecuencia, para que la transferencia de un título valor al portador opere válidamente, bastará que el tenedor lo entregue al adquirente del título, quien desde que lo posee adquirirá todos los derechos y garantías que dicho documento cambiario representa o confiere.

## Cobro del título valor al portador

Para poder exigir al deudor el pago de la prestación contenida en el título, el tenedor de un título valor al portador deberá únicamente identificarse. Posteriormente, una vez que el obligado efectúe el pago, el tomador -en el mismo título o en un documento aparte- podrá colocar su nombre, el número de su documento oficial de identidad y firma, a fin de dar fe de la cancelación de la obligación contenida en el título, sin que ello le genere obligación cambiaria alguna.

Por otro lado, si en el título valor al portador se indicara a una persona determinada como el beneficiario del título, este hecho no alterará su naturaleza cambiaria, es decir, seguirá siendo un título valor al portador. Esto es así porque un título valor es al portador cuando contiene una cláusula que lo indica expresamente, siendo irrelevante que en él aparezca el nombre de un beneficiario.

Esto conlleva a que, si en el título valor al portador se hubiese consignado que "A" es el beneficiario de este, pero resulta siendo "B" quien reclame al deudor "C" que cumpla con la obligación señalada en el título, "C" no puede negarse a pagarle a "B", argumentando que en el título aparece un nombre distinto a quien pretende cobrar el importe señalado en este, porque se entiende que en los títulos valores al portador el poseedor es el legítimo tenedor del documento cambiario, siendo irrelevante alguna indicación contraria contenida en él. Asimismo, aun cuando el título valor al portador hubiere entrado en circulación contra la voluntad de su emisor u obligado principal, este queda obligado a cumplir la prestación a favor del tenedor de buena fe

Finalmente, cabe señalar que solo se puede emitir un título valor al portador en los casos permitidos expresamente por la ley. Así, no podría emitirse una letra de cambio al portador, porque la misma Ley de Títulos Valores establece que las letras de cambio deben emitirse a la orden. Si se pretendiera emitir una letra de cambio al portador, dicho documento no contendrá la calidad de título valor.



## b. Los títulos valores a la orden.

Título valor a la orden es aquel que se caracteriza por llevar inserta la cláusula "a la orden", en la cual se señala el nombre del tomador o beneficiario del título valor. Debe tenerse presente que esta es la nota característica de los títulos valores a la orden, en tal grado que, de no poseer esta cláusula, el título no podría ser considerado como uno a la orden.

Algunos títulos valores solo pueden emitirse a la orden, como es el caso de la letra de cambio, la factura conformada, el certificado de depósito, el warrant y el título de crédito hipotecario negociable. En estos casos particulares es posible omitir la cláusula "a la orden", pues se entiende que estos títulos valores se emiten necesariamente a la orden de alguna persona.

También existen otros títulos valores que, a la par de poder ser emitidos a la orden, también pueden ser emitidos nominativamente: es el caso del conocimiento de embarque o la carta de porte. En estos casos, si se omite colocar la cláusula a la orden, se entenderá que son nominativos por permitirlo expresamente así la ley.

### Transferencia

Los títulos valores a la orden se transfieren mediante endoso y su consiguiente entrega por parte del enajenante del título (llamado endosante) al adquirente del título valor (llamado endosatario). No obstante, podrá prescindirse de la entrega del título valor si entre endosante y endosatario, ambas empresas del sistema financiero, existiera previamente un pacto de truncamiento.

El pacto de truncamiento es el acuerdo adoptado por los bancos que tiene como una de sus finalidades evitar la entrega física al endosatario del título valor endosado a su favor, reemplazándolo por otra formalidad mecánica o electrónica, de lo que se deberá mantener constancia fehaciente.

Por otro lado, si un título valor a la orden es transferido mediante una vía distinta al endoso -vale decir, mediante cesión de derechos o de alguna otra forma-, esto conllevará a que el adquirente, si bien es cierto asume todos los derechos que represente el título valor, quedará expuesto a todas las excepciones personales y medios de defensa que el deudor pueda haber ejercitado en contra del transferente. En este caso, de igual modo a lo que sucede en el caso del endoso sin pacto de truncamiento, el transferente no endosante de un título valor a la orden se encuentra obligado a entregar el título valor al adquirente.

## c. Los títulos valores' nominativos

### Concepto

Título valor nominativo es aquel que se expide a favor de una persona determinada, quien asume la calidad de titular (tomador o beneficiario) de dicho título valor. Se diferencia de los títulos valores a la orden porque los nominativos

no llevan la cláusula "a la orden"; sin embargo, el hecho de que el título valor nominativo por error lleve esa cláusula, no lo convierte en título a la orden(16). Las acciones y los certificados de suscripción preferente son ejemplos de títulos valores nominativos, porque en ellos se señala en forma expresa el nombre de la persona que es su titular, sin que en ellos se presente la cláusula "a la orden". Existen otra clase de títulos valores nominativos que también pueden emitirse a la orden, como los pagarés bancarios.

## Transferencia

Los títulos valores nominativos se transfieren únicamente por cesión de derechos, la misma que puede constar en el mismo título o en un documento aparte. Basta, pues, el acuerdo de partes para que la transferencia del título valor nominativo sea válida.

Sin embargo, para que la cesión tenga eficacia frente a terceros y frente al emisor, la cesión de derechos deberá ser comunicada a este último para su anotación en la matrícula respectiva o su inscripción en una Institución de Compensación y Liquidación de Valores.

En cuanto a la entrega del título, este es un derecho del adquirente del título valor nominativo (llamado cesionario), quien en virtud de este derecho puede exigir al transferente (llamado cedente), la entrega del documento cambiario. No obstante, cabe advertir que la entrega no constituye un elemento indispensable para la transferencia del título valor, como sí sucede tratándose de los títulos valores al portador, ni tampoco es imperativo que se produzca, como ocurre tratándose de títulos valores a la orden.

A diferencia, pues, de los títulos valores al portador ya la orden, la transmisión de los títulos valores nominativos requiere la intervención del deudor cambiario, a quien se le debe notificar la cesión, a fin de que este sea quien proceda a la anotación de la transferencia en el registro correspondiente. Es solo a partir de la anotación en dicho registro que surtirá efectos el acto frente al emisor.

---

(1) GÓMEZ CONTRERAS, César Daría. "Títulos Valores. Parte General". Editorial Temis. Santa Fe de Bogotá, 1996. Pág. 264.

(2) Ley de Títulos Valores, Ley N° 27287 del 19 de junio del 2000:

Artículo 19.- Causales de contradicción

19.1. Cualquiera que fuere la vía en la que se ejerciten las acciones derivadas del título valor, el demandado puede contradecir fundándose en:

- a) el contenido literal del título valor o en los defectos de forma legal de este;
- b) la falsedad de la firma que se le atribuye;
- c) la falta de capacidad o representación del propio demandado en el momento que se firmó el título valor;
- d) la falta del protesto, o el protesto defectuoso, o de la formalidad sustitutoria, en los casos de títulos valores sujetos a ello;

e) que el título valor incompleto al emitirse haya sido completado en forma contraria a los acuerdos adoptados, acompañando necesariamente el respectivo documento donde consten tales acuerdos transgredidos por el demandante; y

f) la falta de cumplimiento de algún requisito señalado por la ley para el ejercicio de la acción cambiaria. 19.2. El deudor también puede contradecir al tenedor del título valor, proponiendo las defensas que se deriven de sus relaciones personales y las que resulten procedentes, según la ley procesal. 19.3. El demandado no puede ejercer los medios de defensa fundados en sus relaciones personales con los otros obligados del título valor, ni contra quienes no mantenga relación causal vinculada al título valor, a menos que al adquirirlo, el demandante hubiese obrado a sabiendas del daño de aquel.

(3) PEÑA NOSSA, lisandro. "Curso de Títulos Valores". Editorial Temis S.A. Santa Fe de Bogotá, 1992.

Cuarta edición. Pág. 40.

(4) Por otra parte, el artículo 5.3 de la Ley de Títulos Valores ha establecido que en caso de que exista diferencia en la referencia de la unidad monetaria, se entenderá que su importe corresponde a la moneda nacional, si uno de los importes estuviere expresado en dicha moneda. En caso contrario, el documento no surtirá efectos cambiarios. Los importes que no consignen la unidad monetaria, se entenderán que corresponden a la moneda nacional. En todos estos casos, el interesado igualmente podrá hacer valer sus mayores derechos frente al obligado, por la vía causal.

(5) Ley de Títulos Valores, Ley N° 27287 del 19 de junio del 2000:

Artículo 231.- Forma de transmisión y sus efectos

231.1 El certificado de depósito y el warrant son títulos valores a la orden y se transfieren por endoso. Sus respectivos endosos producen los siguientes efectos:

a) Siendo del certificado de depósito y del warrant, transfiere al endosatario la libre disposición de las mercaderías depositadas;

b) Siendo solo del warrant, confiere al endosatario el derecho de prenda por el valor total de las mercaderías depositadas, en garantía del crédito directo o indirecto que se señale en el mismo título; y

c) Siendo solo del certificado de depósito, transfiere al endosatario el derecho de propiedad sobre las mercaderías depositadas, con el gravamen prendario en favor del tenedor del warrant, en caso de haberse emitido este último título.

(6) Ley de Títulos Valores, Ley W 27287 del 19 de junio del 2000:

Artículo 233.- Derechos que representa el warrant y su ejecución

233.1. Desde que se perfeccione el primer endoso del warrant, este título podrá representar además de la primera prenda en favor de su tenedor sobre los bienes descritos en el título, el crédito garantizado, según el texto señalado en el título, conforme al artículo 232. Podrá igualmente endosarse el warrant en garantía de créditos futuros o sujetos a condición o que consten en documento distinto a él, según se señale en el título.

(7) Ley de Títulos Valores, Ley N° 27287 del 19 de junio del 2000: Artículo 242.- Primer endoso

242.1. En el acto de realizarse el primer endoso del título, deberá consignarse en el mismo documento, el crédito que se garantiza, plazo o plazos de su vencimiento, los intereses acordados y demás condiciones del mismo;

constituyendo desde entonces el Título de Crédito Hipotecario Negociable, un título valor que representa la hipoteca y el crédito consignado, en favor de su tenedor.

242.2. Con los subsiguientes endosos, se transfieren ambos derechos, tanto el crédito como el derecho real de hipoteca que lo garantiza, sin que el endosante asuma la responsabilidad solidaria a que se refiere el artículo 11 frente al tenedor.

(8) El artículo 95 de la Ley General de Sociedades establece que la acción con derecho a voto confiere a su titular la calidad de accionista y le atribuye, cuando menos, los siguientes derechos: a) Participar en el reparto de utilidades y en el del patrimonio neto resultante de la liquidación; b) Intervenir y votar en las juntas generales o especiales, según corresponda; c) Fiscalizar en la forma establecida en la ley y el estatuto, la gestión de los negocios sociales; d) Ser preferido, con las excepciones y en la forma prevista en esta ley, para la suscripción de acciones en caso de aumento del capital social y en los demás casos de colocación de acciones; y la suscripción de obligaciones u otros títulos convertibles o con derecho a ser convertidos en acciones; y, e) separarse de la sociedad en los casos previstos en la ley y en el estatuto.

(9) Ley de Títulos Valores, Ley N° 27287 del 19 de junio del 2000:

Artículo 10.- Título valor emitido incompleto

10.1. Para ejercitar cualquier derecho o acción derivada de un título valor emitido o aceptado en forma incompleta, este deberá haberse completado conforme a los acuerdos adoptados. En caso contrario, el obligado podrá contradecir conforme al artículo 19 inciso e).

10.2. Quien emite o acepta un título valor incompleto tiene el derecho de obtener una copia del mismo y no puede ser impedido de agregar en el documento, cláusula que limite su transferencia. En tal caso, salvo que se trate del cheque, su transferencia surtirá los efectos de la cesión de derechos.

10.3. Si un título valor, incompleto al emitirse, hubiere sido completado contraviniendo los acuerdos adoptados por los intervinientes, la inobservancia de esos acuerdos no puede ser opuesta a terceros de buena fe que no hayan participado o conocido de dichos acuerdos.

10.4. Las menciones y requisitos del título valor o de los derechos que en él deben consignarse para su eficacia deben ser completados hasta antes de su presentación para su pago o cumplimiento.

(10) BONFANTI, Mario Alberto y GARRONE, José Alberto. "De Los Títulos de Crédito". Abeledo-Perrot. Buenos Aires. Reimpresión de la segunda edición ampliada y actualizada. Pág. 73.

(11) Mediante la Resolución CONASEV N° 031-99-EF/94.1 O del 05 de marzo de 1999, se aprobó el Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores.

Asimismo, mediante Resolución CONASEV N° 057 -2002-EF/94.1 O del 1 de diciembre de 2002 se aprobó el Reglamento Interno de CAVALI ICLV S.A.

(12) Por lo señalado, no compartimos la tesis del profesor César Daría Gómez, quien afirma que la acción de una sociedad anónima se trataría de un título valor complejo al atribuir diversos derechos de participación al socio (tales como la gestión, las utilidades, etc.). Ver: GÓMEZ CONTRERAS, César Daría. Op. cit. Pág. 262. Nosotros consideramos que la calidad de simple o compleja atribuible a

un título valor está más relacionada a la naturaleza de los derechos incorporados en el documento cambiario y no a la pluralidad de estos.

(13) Ley de Títulos Valores, Ley N° 27287 del 19 de junio del 2000:

Artículo 265.- Contenido

265.1. El título que representa una obligación debe contener:

(...)

k) El nombre del tomador en caso de ser nominativo o la indicación que se trata de un valor al portador.

(14) Ley de Títulos Valores, Ley N° 27287 del 19 de junio del 2000:

Artículo 174.- Contenido del cheque

El cheque debe contener: (...)

d) El nombre del beneficiario o de la persona a cuya orden se emite, o la indicación que se hace al portador;

(15) BEAUMONT CALLIRGOS, Ricardo y CASTELLARES AGUILAR, Rolando. "Comentarios a la Ley de Títulos Valores". Gaceta Jurídica S.A. Lima, 2002. Pág. 190.

(16) Ley de Títulos Valores, Ley N° 27287 del 19 de junio de 2000:

Artículo 29.- Título valor nominativo

29.1 El título valor nominativo es aquél emitido en favor o a nombre de persona determinada, quien es su titular. Se transmite por cesión de derechos. Estos títulos carecen de la cláusula "a la orden" y si se consigna no lo convierte en título valor endosable.

# LA LEY DE CIRCULACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES Y SUS EFECTOS CAMBIARIOS

*Juan Manuel ECHEVARRIA ARELLANO*

## I. INTRODUCCIÓN

Como consecuencia del desarrollo de la Edad Media, los títulos valores surgieron y se convirtieron en herramientas que permitieron transferir créditos, facilitando así la transmisión de los derechos que representan e incorporan mediante su circulación.

Con el crecimiento de las actividades económicas en el mundo se ha generado la existencia de diversos documentos cuya posesión otorga a su tenedor la seguridad de que el derecho o prestación incorporada a estos (ya sea materializado e inclusive desmaterializado) al momento de ser exigible, genere el cumplimiento inexorable de la obligación contenida en los términos previstos en dicho documento. Por ejemplo: cuando somos tenedores de una acción representativa del capital social de una sociedad anónima, tenemos la convicción de que este título no solo es representativo del capital social, sino que nos da un derecho de participación en el capital de la empresa; un certificado de depósito nos permite reclamar los bienes representados en ese título frente al Almacén General de Depósito y acreditar la propiedad sobre la mercadería depositada; la calidad de tenedor de un pagaré, letra de cambio, o cheque, no da la facultad de exigir el cumplimiento de las obligaciones inherentes o contenidas en tales documentos dada la incuestionabilidad de nuestro derecho.

Si ello no fuera así, la actividad mercantil se volvería estática y se entorpecería el desarrollo comercial, por lo que este encuentra satisfacción a través de los títulos valores.

Los fines económicos que se persiguen con los títulos valores, solo pueden cumplirse mediante la transmisión de los derechos en ellos contenidos, con la mayor simplicidad posible, y por supuesto con la seguridad suficiente de que la persona que adquiere el derecho expectatio sepa que es invulnerable frente al acreedor.

La clave entonces de la operatividad de los títulos valores descansa en la incorporación de los derechos de crédito en un soporte materializado o a través de anotaciones en cuenta que implican su desmaterialización. En ambos casos se delimitan sus características y permiten transmitir el derecho incorporado mediante su simple circulación, produciéndose así una relación entre el título (cosa corporal) y el derecho que refleja (cosa incorporeal), encontrándose el poseedor ya sea del

documento o de los derechos derivados de la anotación en cuenta, legitimado para ejercitar el derecho incorporado. Como expresa Bolaffio, "no es un juego de palabras decir que la posesión del título es el título de la posesión".

La aceptación social de los títulos valores ha traído como consecuencia su masificación. La gran cantidad de papel que existe en la actividad económica diaria hace difícil su manejo y, frente a ello, es importante mencionar que la informática ha producido cambios en la circulación cambiaria y estimamos que la profunda revolución que en los últimos años se ha producido en la operativa bancaria, con el empleo de la informática en los medios de pago ha alcanzado también a los títulos valores, intentándose reemplazar el papel por otros mecanismos de mayor agilidad.

En efecto, si bien las ventajas de estas modernas tecnologías son notorias para las entidades de crédito y también, aunque en menor medida, para los usuarios, por razones de tiempo y dinero, debemos señalar que el sistema bajo esos parámetros no estaría exento de algún tipo de inconvenientes pudiéndose generar tal vez para algunos falta de seguridad jurídica como consecuencia de un sistema electrónico de circulación cambiaria.

Nuestra legislación actualmente reconoce una serie de títulos valores, en los cuales es posible incorporar derechos de distinta naturaleza, adaptándose a las condiciones económicas del mercado, y haciendo posible su circulación ágil y eficazmente, incorporando en ella derechos patrimoniales.

Ello pues conlleva a la importancia de conocer y comprender cómo es que se regula la circulación de los títulos valores, que constituyen órdenes o promesas de pago, respecto de las obligaciones que dan origen a su emisión y transferencia.

## **II. ¿ES LA CIRCULACIÓN UN PRINCIPIO ESENCIAL DE LOS TITULOS VALORES?**

Veamos cómo la creación, emisión y circulación son fenómenos jurídicos distintos y con connotaciones particulares en cada caso. Así, tenemos que la creación "es el acto cambiario por el cual se le da vida jurídica al título valor mediante una redacción formal que recoja los elementos esenciales (generales y particulares) según la clase de documento de que se trate. La emisión es un negocio o acto cambiario para algunos, por medio del cual el creador del título valor hace su entrega al beneficiario, legitimándolo para el ejercicio de los derechos en él incorporados"; mientras que "la circulación es también un acto cambiario que se produce con la puesta en marcha del título valor hacia tenedores distintos al beneficiario o tomador, de acuerdo con la ley que le haya impuesto su creador"(1). Por eso podemos afirmar que la emisión es un acto jurídico posterior a la creación, mientras que la circulación es posterior a la emisión: creación, emisión y circulación se dan en ese orden. Se ha dicho, no obstante, como bien señala Luis Muñoz, "que la circulación se produce con la emisión"(2).

Coincidimos con la posición adoptada por Bernardo Trujillo Calle<sup>(3)</sup> ya que si bien la emisión mueve el título del poder o dominio de su creador al de su beneficiario, con o contra la voluntad de aquel, tal acto de desplazamiento no es estrictamente de circulación. La obligación del suscriptor, en este caso del creador, se hace eficaz cuando entrega el título valor al beneficiario con la intención de hacerlo negociable conforme a la ley de circulación. El creador entonces debe tener la intención de que ese título circule idóneamente según el tipo de título valor del que se trate y el hecho de que no circule por alguna circunstancia no le hace perder la condición de tal al documento, así como su validez.

Pero esa intención (como elemento subjetivo que es) y la entrega (como elemento material y objetivo) son apenas el negocio de emisión, porque la circulación empieza cuando el beneficiario moviliza o negocia cambiariamente el título conforme a su respectiva ley.

La circulación para algunos no es entonces elemento esencial de los títulos valores; sin embargo, autores como Winizky la consideran de mucha importancia hasta el punto de llevarla a la definición que da de título valor que, según sus palabras, "es el documento creado para circular, necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo que aparece en el mismo". Y explica que la función circulatoria de los títulos es básica para su caracterización jurídico económica.

La legislación colombiana, por ejemplo, hace referencia expresa a aquellos títulos que no están destinados a la circulación, y que solo sirven para identificar al acreedor o beneficiario de la prestación incorporada en el documento, excluyéndolos del ámbito jurídico de los títulos valores propiamente dichos, limitándose así las relaciones jurídicas derivadas a las normas del derecho común. Tal es el caso de los cupones, boletos, contraseñas y tarjetas de crédito.

Nuestra legislación ha señalado en forma puntual que los valores materializados que representen o incorporen derechos patrimoniales tendrán la calidad y los efectos de título valor, cuando estén destinados a la circulación, siempre que reúnan los requisitos formales esenciales que, por imperio de la ley, les corresponda según su naturaleza. Las cláusulas que restrinjan o limiten su circulación o el hecho de no haber circulado, no afectan su calidad de título valor.

Sin desconocer la importancia de la circulación en los títulos valores, que por lo mismo son negociables conforme a su ley, llegando a ser el principal factor de su trascendental presencia en la vida económica de los países, estimamos, no obstante, que pueden darse algunos de esos títulos no llamados a circular porque no alcancen a hacerlo por un pago al beneficiario, o porque nazcan con una cláusula de no negociabilidad o porque lleguen a perder esta en algún momento, como cuando se vencen sin recibir endoso o se ceden, casos en los cuales si bien hay una transferencia del título, como ella no se hace conforme a las leyes de su circulación, tenemos entonces lo que la doctrina denomina circulación anómala, excepcional o irregular.



En consecuencia, el título valor puede ser creado por voluntad unilateral y su emitente puede incluirle una cláusula que limite su circulación, por lo que el hecho de que los títulos valores estén destinados a la circulación supone que pueden circular y no la obligatoriedad de que ello ocurra.

### **III. CLASIFICACIÓN DE LOS TITULOS VALORES**

Existen diferentes puntos de vista para clasificar a los títulos valores ya sea atendiendo a su origen natural, calidad del emitente, forma de emisión, modo de circular, entre otros. Así tenemos algunas formas de clasificarlos recogidas de la doctrina:

Desde el punto de vista del nacimiento del derecho incorporado, hay títulos constitutivos (la emisión determina el nacimiento del derecho incorporado) y títulos declarativos (el derecho ha nacido con anterioridad a la emisión del documento).

Desde el punto de vista de la forma de emisión hay títulos emitidos en forma individual o singular (se emiten en cada caso con respecto a una determinada relación o a una persona concreta, tal es el caso por ejemplo del cheque, letra de cambio o pagaré) y títulos emitidos en serie o en masa (una declaración de emisión pone en circulación una serie de títulos).

Según la naturaleza del documento, se puede afirmar que existen hasta tres grupos diferentes:

Títulos cambiarios: Incorporan un derecho de crédito de carácter pecuniario.

Títulos de participación: Atribuyen a su dueño una serie de derechos de participación, deberes y obligaciones en el ámbito de una persona jurídica.

Títulos de tradición o títulos representativos de mercancías cuyo contenido funcional viene expresado por tres propiedades: a) la transmisión del documento tiene la misma eficacia que la entrega material de las mercancías que representan (traditio); b) La posesión atribuye a su tenedor la posesión de la mercancía (posesión mediata); c) la posesión atribuye a su tenedor un derecho de disposición sobre la mercancía.

De igual forma, algunos consideran además que las clasificaciones de los títulos valores están en función de la vinculación que existe entre el título y el acto jurídico que les dio origen, en cuyo caso nos encontraremos frente a títulos valores causal es o abstractos. Podrán ser también propios e impropios dependiendo si se necesitan para ejercer la prestación inherente en el documento; o públicos y privados, emitidos por las entidades de derecho público, tales como bonos del estado o aquellos emitidos como consecuencia de la voluntad de personas naturales o jurídicas de derecho privado.

Existen muchas más formas de clasificar a los títulos valores, sin embargo, los títulos valores circulan en el mercado en relación a la designación del titular o del

beneficiario del mismo, lo que nos lleva a establecer e identificar la ley de circulación de estos.

#### **IV. LA LEY DE CIRCULACIÓN DE UN TÍTULO VALOR**

Se entiende por ley de circulación de un título valor a "la forma, condiciones y ritualidades que se exigen para que un sujeto de derecho adquiera la titularidad del mismo sanamente, esto es, sin vicio (error o culpa). Por tanto, quien lo posea conforme a las prescripciones de la ley circulatoria de cada especie, es su acreedor formal"(4).

Sometido el adquirente a las normas para el traspaso de los títulos valores, los deudores (obligados principales y secundarios) no pueden entrar a controvertir la posesión del documento, pues para ellos la posesión se confunde con la titularidad del derecho, lo que en la vida práctica facilita las negociaciones y descargos de tales documentos, así como la contingencia de hacer pagos a indebida persona, con las secuelas de volver a efectuarlo. Claro está que terceras personas, de mala fe, pueden adquirir ilícitamente el título y ponerlo a circular, pero esta contingencia o riesgo no puede separarse en unos casos y otorgarse en otros, como lo dice Vivante, porque lo que interesa es la forma objetiva de traspasar el título y ejercer el derecho que él contiene, aun con la posibilidad de caer en manos de inescrupulosos, situación regulada en las legislaciones.

Quien así se convierte en tenedor legítimo (acreedor) ostenta el carácter de hombre de buena fe (homo novus-homo bona fides), dotado de un derecho independiente y autónomo con respecto a los anteriores tenedores, y al cual se comprometió a aceptar el deudor desde cuando asumió la obligación. En ese orden de ideas la eficacia del título radica en su firma y entrega "con la intención de hacerlo negociable conforme a la ley de circulación" como afirma Vivante(5). El distinguido maestro lo enuncia así: "Este (el tenedor), poniendo su firma en un título destinado a la circulación, manifestó la voluntad de obligarse respecto a todo poseedor legítimo".

La ley de circulación pone, pues, en evidencia cuándo el tenedor o adquirente es de buena fe, esto es, haber adquirido el título sin culpa ni error.

Así tenemos que atendiendo a las formalidades de la ley de circulación los títulos valores estos pueden ser al portador, a la orden y nominativos, negociándose en cada caso de diferente manera.

##### **1. Títulos valores al portador**

Son aquellos que contienen la cláusula "al portador", lo que significa que simplemente el poseedor (tenedor) está facultado para exigir al deudor el cumplimiento de la obligación contenida en dicho título valor. Es la forma traslativa más sencilla y eficaz.

En esta clase de títulos valores, el deudor está obligado a realizar la prestación a quien acredite la posesión del título, y para transmitirlo a terceros es suficiente la propia entrega (traditio), lo que implica que su ley de circulación no solo transfiere los derechos inherentes, sino también las garantías que representa o confiere. Ello significa que no podrá ser transferido mediante endoso, ni cesión de derechos, que constituyen los medios por los que se transfieren los títulos valores a la orden y nominativos, respectivamente, como se verá más adelante.

Para Lisandro Peña Nossa(6) el título valor al portador es aquel que con la autorización de la ley, se expide a persona indeterminada, pero determinable, y que se negocia con la mera entrega del mismo.

Para poder exigir al deudor el pago de la prestación contenida en el título, el tenedor deberá únicamente identificarse y, una vez que se efectúe el pago, el tomador o tenedor, ya sea en el mismo título o en documento aparte, podrá colocar su nombre, el número de su documento oficial de identidad y firma, dándose así fe, de la cancelación de la obligación contenida en el título. Con ello se pierde el anonimato, característica propia de los títulos valores, y con ello se maneja una práctica bancaria de requerir la identificación de quien se presenta para el cobro de un cheque al portador, por ejemplo.

Queda claro que el tenedor de un título al portador goza de acción ejecutiva frente al obligado al pago desde el momento en que la obligación está vencida, no pudiendo argumentar por ejemplo que en el título aparece un nombre distinto a quien pretende cobrar, porque se entiende que el poseedor es el legítimo tenedor, siendo irrelevante alguna indicación contraria que se incluya en él.

De igual forma, la inserción de nombre de persona determinada en los títulos al portador no altera su ley de circulación; es decir, seguirá transmitiéndose por la simple tradición o entrega del documento.

Según lo previsto en nuestra legislación (artículo 23 de la Ley de Títulos Valores N° 27287), solo será la propia ley la que autorice la emisión de títulos valores al portador que contengan obligaciones de pago de sumas dinerarias. Algunos autores se encuentran de acuerdo con una norma de esta naturaleza, la misma que se repite en la legislación mexicana e italiana, toda vez que la emisión de títulos al portador masivos solo se acepta respecto de los tipos previstos por la ley, ya que tal emisión puede entrar en competencia con la de los billetes de banco, reservada al Banco Central de Reserva, y por ello al tener un valor económico no común, requiere forzosamente la especial consideración del Estado. En cambio, el título al portador aislado es libre de creación, porque es título de un interés económico más restringido.

De la naturaleza propia de los títulos valores al portador, se desprenden entonces hasta dos efectos jurídicos:

- a) En cuanto a su transmisión, la simple tradición material del título al portador representa su ley de circulación y la posibilidad del ejercicio del derecho que de él emerge.
- b) En cuanto al hecho de señalar en el título que este será a favor de persona determinada, lo cual no altera su naturaleza como tal. Por esto, para evitar que se confunda este título con el nominativo debe colocarse la cláusula "al portador", que resulta así de inserción obligatoria.

### 1 .1. Circulación irregular del título valor al portador

Se ha señalado que el título valor tiene como destino la circulación y esta característica resulta mucho más acentuada tratándose de los títulos valores al portador, ya que su transmisión solo requiere la entrega del título.

Pero un título al portador puede entrar en circulación sin la voluntad e incluso contra la voluntad del suscriptor, teniendo como base un contrato no válido, o con la inexistencia de este como en los casos de sustracción, robo o pérdida del título. En estos supuestos, falta la iusta causa traditionis y, por tanto, la propiedad del título y la consiguiente titularidad del derecho no pasan al accipiens inmediato.

Por ello se dice que los títulos valores al portador son un buen reflejo del principio de irreivindicabilidad, ya que el legítimo dueño del título no podrá entablar reclamación frente a quien hubiera adquirido su posesión de buena fe. En consecuencia, si un título valor al portador hubiere entrado en circulación contra la voluntad de su emisor u obligado principal, este queda obligado a cumplir la prestación a favor del tenedor de buena fe, conforme lo prescribe el artículo 24 de la Ley de Títulos Valores N° 27287.

### 2. Títulos valores a la orden

Los títulos valores a la orden son aquellos que si bien es verdad determinan el beneficiario de los mismos, permiten la fácil circulación del documento en forma típica a través de un acto jurídico que conocemos como endoso, que es justamente el que determina su ley de circulación.

Son, pues, títulos-valores a la orden los que se expidan con cláusula "a la orden" a nombre de una persona determinada, natural o jurídica, que es su legítimo titular, y se transmiten por endoso y consiguiente entrega del título, salvo pacto entre endosante y endosatario. Esta medida responde a la necesidad de evitar el desplazamiento físico de los documentos entre instituciones financieras por ejemplo, cuando se trata de títulos valores sujetos a pago mediante el cargo en cuenta corriente u otras cuentas que se mantengan en empresas del Sistema Financiero Nacional.

En este sentido, nuestra legislación dispone que las empresas del Sistema Financiero Nacional podrán utilizar medios y procedimientos mecánicos o electrónicos para el truncamiento del cheque y demás títulos valores en el proceso

de sus cobranzas, debiendo para tal efecto acordar procedimientos especiales o sustitutorios del endoso en procuración. El denominado pacto de truncamiento es un mecanismo por medio del cual se puede detener en poder de una empresa del Sistema Financiero Nacional un título valor, prosiguiendo su trámite de cobranza o pago de derechos que el título represente, así como las constancias de rechazo o incumplimiento total o parcial por medios mecánicos, electrónicos u otros, prescindiendo de su entrega física, previo los acuerdos que al efecto adopten las empresas involucradas.

La cláusula a la orden puede figurar en forma expresa, o estar contenida en forma implícita, como por ejemplo en el caso de la letra de cambio, el cheque, el certificado bancario, el certificado de depósito y el warrant. Estos títulos no necesitan contener la cláusula a la orden para que puedan transmitirse por endoso.

Ahora bien, el hecho de que deba expresarse el nombre del adquirente no significa que el título debe confundirse con el nominativo en el que también figura el nombre del titular, ya que entre ambos títulos valores existe una distinción por la forma de circulación. Los títulos a la orden circulan por endoso, mientras que los nominativos, por cesión y requieren no solo la anotación en el título sino además de la inscripción en los registros del emisor.

En los títulos a la orden, el emisor no interviene para nada en el endoso y la transmisión del título. El hecho de haber puesto en circulación un instrumento de crédito a favor de persona determinada con la cláusula a la orden, confiere a esa persona la facultad de hacerse sustituir designando otro acreedor, y este puede transferirlo a otro y así sucesivamente; de modo que el deudor no conoce quién llegará a ser su acreedor cuando se le exija el cumplimiento de la obligación.

Es importante también tener presentes los efectos del título valor nominativo frente al título valor a la orden, ya que en el primero el cedente no asume obligación personal de pagarlo, mientras que en el segundo el endosante asume la obligación personal y solidaria de responder por su importe.

Cuando los títulos se ponen en circulación es cuando en verdad adquieren fisonomía de ser "a la orden", ya que pasan a poder de persona distinta de aquella a quien se expidió el derecho, por lo que se ha dicho que la orden o promesa de pago se da no propiamente en favor del beneficiario, sino en favor de la persona a quien este ordene pagar (7).

La ley de circulación de los títulos valores a la orden se genera entonces mediante el endoso y se materializa con la entrega del título en manos del endosatario.

## 2.1. Endoso de los títulos valores a la orden

### a. Concepto, requisitos e incondicionalidad del endoso

El endoso, como lo refiere Peña Nossa(8) es el escrito accesorio, adicional

e inseparable del título valor, por medio del cual el acreedor cambiario transfiere el dominio del título a favor de un tercero, lo entrega para su cobro o lo entrega en garantía de una obligación. Como se observa, hay una sustitución del acreedor cambiario por un tercero; en unos casos, este se convierte en propietario del título (endoso en propiedad) o adquiere, entre otras, las facultades para el cobro (endoso en procuración) o las facultades propias del acreedor prendario (endoso en garantía).

La generalidad de las legislaciones no define el endoso, pero desde el punto de vista de la circulación del título valor, el endoso es la forma típica de transmisión de los títulos valores a la orden. Si bien pueden transmitirse de manera válida por otros medios, como veremos más adelante, los efectos jurídicos de la transmisión en uno y otro caso varían.

El endoso debe constar en el reverso del título o en hoja adherida, no hay forma de concebir un endoso verbal; además, debe indicar el nombre del endosatario, la clase de endoso, fecha del endoso, el nombre, número del Documento Nacional de Identidad y la firma del endosante. Las dos primeras indicaciones pueden ser omitidas, pues el endoso puede hacerse en blanco, caso en el cual cualquier tenedor puede llenarlo con su nombre o con el de un tercero, o transmitir el título en forma manual endosado en blanco; o al portador, con los mismos efectos que el endoso en blanco; de otro lado, la omisión de la clase de endoso hace presumir que el endoso fue pleno, o sea, que transmitió en propiedad.

De los requisitos referidos, algunos pueden ser omitidos, estableciendo la ley determinadas presunciones. Si no se indica el nombre, se considera que el endoso es en blanco; si no se menciona la clase de endoso, se presume que es en propiedad, y si se omite la fecha, se presume que ha sido efectuado con posterioridad a la fecha que tuviera el endoso anterior. La ley clara al señalar como requisitos esenciales del endoso, el nombre, el número de documento oficial de identidad, no solo para tener claridad frente a endosarios posteriores sino para evitar homonimias, y la firma del endosante, ya que la falta de uno de ellos determina la ineficacia del endoso.

A manera de ilustración, la Sala de Procesos Ejecutivos ha resuelto señalando que el endoso es un procedimiento específico, cuya finalidad principal está destinada a la circulación de los títulos valores posibles de endoso. Como acto cambiario, atribuye al endosatario la posesión de la letra de cambio, necesaria para que este ejercite la plena titularidad del derecho incorporado en dicho título valor y lo legitima para presentarlo a la aceptación o al cobro, en calidad del titular del derecho que aquella incorpora, facultándolo para ejercitar las acciones y recursos correspondientes (Exp. N° 39708-98. Lima, 19 de marzo de 1999)(9).

Respecto a los títulos representados por anotaciones en cuenta, se permite su libre transferencia sin que se requiera que estos sean movilizados, por lo que la transferencia deberá hacerse del modo previsto para los títulos valores nominativos, aplicándose las normas de la Ley del Mercado de Valores que regula

justamente a los valores representados por anotaciones en cuenta. Así, tenemos que si los valores son materia de intermediación en un mecanismo centralizado de negociación de la Bolsa de Valores, corresponde a la Sociedad Agente de Bolsa la autenticidad e integridad de los valores que se negocien, así como de los endosos.

El endoso debe ser puro y simple, y toda condición se considera no puesta, o sea el endoso no está sujeto al acontecimiento futuro e incierto que no se sabe si sucederá o no, salvo la excepción del endosante que indique un plazo para la aceptación tratándose de la letra de cambio.

Asimismo, el endoso parcial se tiene por no hecho y no surte efectos jurídicos dado que el documento es una unidad y su transferencia se realiza mediante el traslado a su vez del documento, no pudiendo transferirse sus derechos de manera parcial, debiendo incluirse todos los derechos, tanto los principales como los accesorios.

## 2.2. Clases o tipos de endosos

I

La doctrina y la legislación comparada establecen varias clases, tipos o modalidades de endoso, pudiendo dividirse entre aquellos que traspasan el derecho incorporado en su integridad, y otros que sin renunciar a él confieren ciertas atribuciones. Así que no todos los endosos confieren derecho de propiedad sobre el título, pero pueden habilitar para que un tercero haga producir esos efectos. Los endosos consignados en nuestra legislación son:

- Endoso en blanco y al portador.
- Endoso en propiedad.
- Endoso en fideicomiso.
- Endoso en procuración o cobranza.
- Endoso en garantía.
- Endoso póstumo o con posterioridad al vencimiento.

### a. Endoso en blanco y endoso al portador

En la modalidad de endoso en blanco el endosante solo se limita a poner su firma en el título valor, sin mencionar al endosatario.

Algunos consideran que este es un endoso atípico, y en legislaciones como la boliviana esta forma de endoso es nula, mientras que en la legislación dominicana solo produce los efectos de un poder.

Como señala Peña Nossa, "vale decir, que por este se produce la mutación de la legitimación nominal -indicación en el endoso de la persona del endosatario- por la legitimación innominada y real, en donde la posesión del título determina la persona del legitimado. En el endoso en blanco la sola firma del endosante es elemento suficiente como signo de legitimación plena"(10).

En tal sentido la única consecuencia es que, al no individualizarse la persona del endosatario, hace posible que el título valor a la orden pueda circular como título valor al portador, lo que no significa que se trate de un título con tal ley de circulación, sino que en el momento de ejercer los derechos respectivos, el tenedor deberá completar el título estampando su firma, y debe justificar su derecho mediante una serie continua de endosos que terminan en la designación de su nombre. Para este efecto deberá llenarse con el nombre del endosatario y su documento oficial de identidad el espacio en blanco, ya que solo así podrá exigir el pago.

Más bien la ventaja de esta modalidad de endoso es que los tenedores intermedios se liberan de cualquier vínculo con el último tenedor, debiendo este solo perseguir a los obligados anteriores cuyas firmas obren en el mismo título. En otras palabras, permite al portador transmitir el documento a otros sin asumir ninguna responsabilidad por la falta de cumplimiento de la obligación.

Según el artículo 36 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, el endosatario en blanco tiene hasta cuatro posibilidades: llenar el endoso con su propio nombre; llenarlo con el de otra persona; endosar nuevamente el título; o transmitirlo a un tercero por tradición sin llenar el endoso, en cuyo caso, se sujeta el título a las reglas de los títulos valores al portador.

En caso de que se coloque el nombre del tercero al cual se transfiere o simplemente se transfiera el título valor sin colocar ningún nombre, se genera un efecto importante, ya que en el futuro contra el tenedor no se puede iniciar la acción cambiaria por no haber estampado su firma.

Por su parte, el endoso al portador se caracteriza porque no solo lleva la firma del endosante sino que incluye la cláusula al portador, atribuyéndosele a esta clase de endoso, los mismos efectos que un endoso en blanco, y las mismas posibilidades que las que se confieren a quien hubiere recibido un título valor con un endoso en blanco.

En la legislación colombiana se acepta esta clase de endoso; sin embargo, en otras legislaciones, como las de Ecuador y Venezuela, el endoso al portador es totalmente nulo, ya que se considera que desfigura la forma de negociabilidad de los títulos valores a la orden, esto es, la cambia automáticamente.

#### b. Endoso en propiedad

El endoso en propiedad es aquel en el cual el endosante transfiere todos los derechos inherentes al título, es decir, no solamente los principales sino también los accesorios al mismo, esto es, confiere un derecho autónomo al endosatario.

Este endoso se conoce también como pleno, propio o absoluto y cumple una función esencial de legitimación, que evita al titular del documento probar su derecho y obliga a quien lo hace solidariamente responsable con los obligados anteriores, en virtud del concepto de solidaridad cambiaria.



Ello significa que el tenedor podrá dirigirse vía acción de regreso contra el endosante del propio título valor de manera conjunta o sucesiva con el obligado principal, por lo que la firma del endosante, a diferencia de la cesión, no solo garantiza la existencia del crédito sino también la solvencia del deudor.

Empero, si el endosante lo considera, puede liberarse de su responsabilidad cambiaria mediante la inclusión en el acto del endoso de la cláusula "sin responsabilidad" u otra equivalente, lo cual no impide endosos posteriores, sino que de alguna manera advierte el uso de esa cláusula a los adquirentes del título valor, ya que el endosante en forma exclusiva no solo no tendrá responsabilidad solidaria, sino que no se le podrá exigir el pago del importe consignado en el título valor.

La materialización del endoso en propiedad implica consignar en forma expresa que el endoso es en propiedad y a falta de indicación se presume que es bajo esa modalidad.

#### c. Endoso en fideicomiso

Esta forma de endoso resulta ser una novedad en nuestra legislación. Como sabemos, mediante el fideicomiso se transfiere la propiedad de determinados bienes con el encargo que se administren o enajenen a efectos de que los beneficios que se obtengan, tengan una finalidad establecida a favor de un tercero que puede ser incluso el propio transferente.

El artículo 241 de la Ley General del Sistema Financiero y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (Ley N° 26702) define al fideicomiso como la relación jurídica por la cual el fideicomitente transfiere bienes en fideicomiso a otra persona, denominada fiduciaria, para la constitución de un patrimonio fideicometido, sujeto al dominio fiduciario de este último y afecto al cumplimiento de un fin específico a favor del fideicomitente o un tercero denominado fideicomisario. La misma ley autoriza a desempeñarse como fiduciarias no solo a las empresas bancarias y financieras, sino también a la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), las cajas municipales de ahorro y crédito, cajas municipales de crédito popular, entidades de desarrollo a la pequeña y micra empresa (EDPVMEs), cooperativas de ahorro y crédito autorizadas a captar recursos del público, cajas rurales de ahorro y crédito, empresas de servicios fiduciarios y empresas de seguros y reaseguros. Ello significa que una persona natural no puede tener la condición de endosatario en fideicomiso.

Así, nuestra legislación ha incorporado esta clase de endoso en fideicomiso por medio del cual el fideicomitente (endosante) transfiere al fiduciario (endosatario) el título valor, de forma tal que el fiduciario (endosatario) puede ejercer todos los derechos derivados del título valor materia de endoso,

El fiduciario como consecuencia del endoso asume responsabilidad muy similar a la del endosante en propiedad, teniendo como límite el patrimonio fideicometido y

siempre que no inserte la cláusula "sin responsabilidad", Se respalda así esta forma de endoso con el principio de autonomía que regula a los títulos valores.

El obligado al cumplimiento de la obligación contenida en el título valor no puede oponer al endosatario en fideicomiso los medios de defensa fundados en sus relaciones personales con el fideicomitente, a menos que el fiduciario, al recibir el título, hubiere actuado intencionalmente en daño del obligado.

#### d. Endoso en procuración o cobranza

El endoso en procuración, conocido también como endoso por poder, en cobranza o en canje, es aquel por medio del cual no hay transferencia de la titularidad del título valor, facultando al endosatario en representación del endosante a realizar determinados actos destinados a exigir o hacer exigibles las obligaciones contenidas en el título valor.

En tal sentido, el efecto jurídico más importante de esta modalidad de endoso, se encuentra en que el obligado le puede oponer al endosatario en procuración solo los medios de defensa que proceden contra el endosante en procuración, ya que el endosatario no actúa en nombre propio, sino en nombre de otro.

Desde el punto de vista jurídico, podemos afirmar que este endoso no es otra cosa que un mandato cambiario, siendo el endosante el mandante y el endosatario el mandatario.

Para la legislación y jurisprudencia peruanas, el endoso en procuración implica más bien el otorgamiento de una representación y no la celebración de un contrato de mandato; estamos más bien dentro de los alcances del artículo 145 del Código Civil y no dentro de los alcances del artículo 1790 del mismo cuerpo legal, pues a este lo regulamos como una forma de locación de servicios, admitiendo en los artículos 1806 y 1809 que dicho mandato puede ampliarse con representación o sin ella, respectivamente(11).

El tratadista Luis Muñoz(12) afirma que este endoso transfiere los derechos en el título, dado su carácter literal; pero no el dominio, sino la mera tenencia, limitándose los poderes del endosatario que puede ejercitar por poder todos los derivados del título, como el de la legitimación, el aval, las acciones cambiarias y también las garantías, menos el de endosar, ya que si endosa solo vale el endoso a título de mandato.

De manera concordante con la doctrina, nuestra legislación en esta clase de endoso faculta al endosatario para actuar en nombre de su endosante; presentar el título a su aceptación; solicitar su reconocimiento; cobrarlo judicial o extrajudicialmente; endosarlo solo en procuración; protestarlo y obtener la constancia de su incumplimiento de ser el caso.

En ese orden de ideas, el endosatario por el solo mérito del endoso cuenta con facultades generales y especiales de orden procesal, pero no se extingue el

endoso por incapacidad sobreviniente del endosante por su muerte, ni su revocatoria surte efectos respecto a terceros, sino desde que el endoso se cancele. Dicha cancelación solo puede solicitarse judicialmente en proceso sumarísimo y se entiende realizada si se devuelve el documento con el endoso testado o mediante devolución del endoso; o sea, mediante endoso del endosatario en procuración a su respectivo endosante, tal como lo hacen los bancos cuando devuelven los títulos valores que les fueron endosados en cobranza.

En tanto que el obligado queda liberado si satisface la obligación, las relaciones entre endosante y endosatario se regularán por el acuerdo o acto jurídico que hubiere originado el endoso en procuración.

#### e. Endoso en garantía

Por intermedio del endoso en garantía o en prenda, se constituye un derecho real sobre el título valor materia de endoso dado su carácter de bien mueble, de forma tal que "el endosatario puede ejercitar todos los derechos inherentes al título valor y a su calidad de acreedor garantizado, pero el endoso que a su vez este hiciera solo vale como endoso en procuración, aun cuando no se señalara tal condición"(13), teniendo el derecho de hacerse pagar con privilegio sobre el importe del título, el crédito por el que la prenda se constituyó.

En esta modalidad de endoso, al igual que en el endoso en procuración, no hay transferencia de la titularidad del título valor, cosa que sí sucede en el endoso en propiedad. Lo que aquí sucede es que este endoso garantiza una deuda que el tenedor del título (endosante) tenga con el endosatario y quien mediante ese endoso obtiene la prelación o privilegio de cobrarse dicha deuda cuando el obligado principal del título valor efectúe el pago.

La materialización de esta clase de endoso debe contener la cláusula en garantía u otra equivalente, ya que de lo contrario se presume que el endoso fue realizado en propiedad.

Tal como señala el artículo 42.2. de la Ley de Títulos Valores N° 26287, el obligado no puede oponer al endosatario en garantía los medios de defensa fundados en sus relaciones personales con el endosante, a menos que el endosatario, al recibir el título, hubiera actuado intencionalmente en daño del obligado. Ello conlleva la posición autónoma del endosatario frente al endosante, precisándose que las relaciones personales a que se aluden son las del endosante con el obligado y no las del endosante con el endosatario(14).

Peña Nossa refiere que es aconsejable que los títulos valores dados en garantía tengan un vencimiento coetáneo o posterior al vencimiento de la obligación garantizada, pues de lo contrario la garantía sería inocua e ineficaz, ya que si se venciera el título antes de la obligación principal, una de estas situaciones podría presentarse: que en el título dado en garantía prescribiera su acción cambiaria

directa o de regreso antes de hacerse exigible la obligación principal; o que si la obligación principal se está cumpliendo estando vencida la garantía, el acreedor se encuentra ante una incertidumbre: o permite el cumplimiento de la obligación principal en esa condición, o exige al deudor el cambio de garantía. Añade, además que, no obstante las circunstancias anteriores que son las más reales, el acreedor, en virtud de la autonomía de los títulos valores, podría exigir judicial o extrajudicialmente la garantía vencida antes de vencerse la obligación principal, produciéndose una especie de subrogación prendaria entre el título valor que sirve de garantía y la prestación cambiaria obtenida, mientras se cumple la obligación principal(15).

La realización del título valor afectado en garantía implica que el titular del mismo o, en su defecto, el juez o el agente mediador efectuará el endoso en propiedad a favor del adquirente del título. Aquí resulta oportuno hacer referencia a los alcances del artículo 1069 del Código Civil cuando hace referencia a la venta del bien prendado en la forma pactada cuando no se cumple la obligación por parte del deudor. Siguiendo este razonamiento, el artículo 42.3 de la Ley de Títulos Valores N° 26287 prescribe que si el acuerdo para su realización extrajudicial consta en el mismo documento, dicho endoso en propiedad podrá ser realizado por el acreedor garantizado. Estas referencias nos hacen considerar que en todos los casos se requiere de una prueba documental derivada de una relación causal entre acreedor y deudor.

Finalmente coincidimos con Ricardo Beaumont Callirgos y Rolando Caste llares Aguilar(16) cuando hacen referencia a la confusión que existe en el mercado comercial peruano entre el endoso en garantía, figura regulada por la ley como hemos analizado, y la aceptación de letras de cambio en garantía del fiel cumplimiento de obligaciones asumidas por el aceptante. Somos enfáticos en señalar que no es posible la utilización de la aceptación de letras de cambio en garantía, ya que la aceptación como institución cambiaria es pura y simple y no sujeta a condición alguna, e implica que el girado se obliga a pagar el título valor a su vencimiento predeterminado, asumiendo la calidad de obligado principal.

El artículo 169 de la Ley General del Sistema Financiero y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (Ley N° 26702) cuenta con una presunción tratándose de empresas del sistema financiero nacional, al señalar que el endoso puesto en un título valor, excepto el cheque, que se encuentre en su poder, es en garantía, a menos que medie estipulación en contrario. Igual presunción existe para el caso de los bonos, ya que en este caso con la sola entrega se constituye prenda sobre tales bienes en garantía de las obligaciones de quien hiciera la entrega.

Surge también a veces confusión respecto de si un título valor que representa derechos reales de garantía (certificado de depósito y warrant, factura conformada, título de crédito hipotecario negociable, conocimiento de embarque, carta de porte, valores emitidos en procesos de titulización), puede ser objeto de endoso en garantía del cumplimiento de una obligación. No hay nada que lo

impida, ya que en estos casos el derecho en garantía se limita a los derechos distintos a los de la garantía real que represente, y la garantía real representada por el título valor respaldará también la obligación que se garantiza con dicho endoso, por lo que la falta de pago de la obligación dará lugar a la ejecución de la garantía.

f. Endoso póstumo: con posterioridad al vencimiento y con posterioridad al protesto o formalidad sustitutoria

Durante la vida hábil de un título valor, entiéndase antes de su vencimiento para el cumplimiento de la obligación contenida en él, se puede realizar su endoso, transfiriendo ya sea efectos plenos en virtud de ese acto cambiario que permite ejercer todos los derechos resultantes del título valor o efectos restringidos que limitan de alguna manera o suprimen esos efectos plenos.

Sin embargo, el endoso posterior al vencimiento del título valor y antes de su protesto o formalidad sustitutoria (endoso impropio para algunos) produce los mismos efectos que uno anterior, pero si se efectúa después del protesto o formalidad sustitutoria o del plazo para hacerlo, produce los efectos de la cesión de derechos, siendo el principal efecto que cualquier obligado cambiario puede oponer al endosatario las excepciones personales que hubiera podido oponerle el endosante, lo cual no ocurre si el endoso se hace antes del vencimiento, pues las excepciones personales solo afectan a endosante y endosatario inmediatos. Este endoso no perjudica la acción cambiaria ejecutiva derivada del título valor, como la doctrina dominante lo señala, ya que por la cesión se transmiten al cesionario todos los derechos del cedente, incluyendo los accesorios.

Si el endoso carece de fecha, se presume, salvo prueba en contrario, que se ha efectuado antes de que venza el plazo para el protesto o formalidad sustitutoria. Esta presunción iuris tantum, se explica porque el endoso después del vencimiento es impropio, correspondiendo probar a quien lo afirma que ha sido posterior al vencimiento.

Tratándose de títulos valores no sujetos a protesto o formalidad sustitutoria (ya sea porque contienen la cláusula "sin protesto" o porque su pago se verifica con cargo a una cuenta bancaria), el endoso posterior a su vencimiento no produce otros efectos que los de la cesión de derechos, sin perjudicar también la acción cambiaria derivada del título valor. El endoso sin fecha en estos títulos se considera hecho antes de su vencimiento, salvo prueba en contrario.

### 2.3. Otras clases de endosos

Fuera de los endosos analizados y recogidos en nuestra legislación, la doctrina a su vez recoge otros endosos que enumeramos rápidamente:

a) Endoso judicial o remedio

Es aquel que realiza un juez civil a favor de una persona, quien justifica su derecho mediante el proceso judicial, al habersele transferido un título a la orden, dejando constancia el juez en hoja adherida al título de la transferencia del mismo, lo que equivale al endoso.

b) Endoso en retorno

Existe cuando el título valor a la orden retorna a uno de los endosantes anteriores. Si el endosatario en retorno coincide con el girador, aceptante u otorgante, según sea el caso, la obligación cambiaria se extingue de pleno derecho.

c) Endoso bancario

Se distinguen dos formas. El endoso que se hace de un banco a otro, y únicamente con su sello, sin necesitar la firma del representante legal, sea gerente, director o presidente del mismo; el otro caso simplemente es el reconocimiento que hace la ley de que lo que en los usos mercantiles se conoce con el nombre de sello de canje, es una facultad legal que se da a los bancos en caso de que a un cuentacorrentista suyo le entreguen títulos valores para ser abonados en su cuenta. En este a su vez se presentan dos aspectos: uno, la firma electrónica, que está dada por el sello de canje colocado al respaldo del cheque; el otro, un endoso sin responsabilidad y en procuración, ya que el banco se compromete a cobrar el valor del cheque en su totalidad o por lo menos hasta la cantidad disponible, y su responsabilidad se limita a cobrar el cheque sin garantizar su pago.

#### 2.4. Efectos del endoso. Legitimidad en la tenencia de los títulos valores

Como consecuencia de la realización del endoso en los títulos valores a la orden, se producen hasta tres efectos jurídicos:

a) Desde el punto de vista del principio de la legitimación activa,

El tenedor se legitima si la cadena de endosos es ininterrumpida, pues de lo contrario no estará legitimado para ejercer los derechos incorporados en el título. No se considera interrumpida la serie de endosos, si el último endoso es en blanco, ya que el tenedor podrá llenar el endoso con su nombre.

b) Desde el punto de vista del principio de la legitimación pasiva,

El obligado se legitima para hacer del instrumento si verifica la continuidad de los endosos e identifica al último tenedor o endosatario. De esta forma, quien paga al vencimiento no está obligado a cerciorarse de la autenticidad de las firmas de los endosantes, ni de la suficiencia de las facultades y poderes con los que intervienen.

c) Desde el punto de vista del principio de la autonomía,

El endosatario adquiere el derecho a cobrar el título a cualquiera de los obligados anteriores. Sin embargo, este tiene una excepción tratándose del endoso impropio, es decir, aquel que se verifica después de la fecha del vencimiento del título, pues, como quedó dicho atrás, tal endoso produce los efectos de una cesión ordinaria y la cesión ordinaria permite que al tenedor del título valor se le opongan las excepciones personales que tiene el deudor contra el cedente o contra tenedores anteriores, rompiendo con la característica de la autonomía.

En conclusión, podemos decir que el endoso tiene un efecto legitimante, un efecto traslativo y un efecto vinculante. El primero de ellos es un efecto esencial, pues si bien puede limitárselo mediante la inserción de cláusulas especiales, no se lo puede suprimir totalmente, en tanto que los dos restantes son naturales, ya que no solo se los puede limitar, sino que, además, se los puede suprimir totalmente, mediante la inclusión de cláusulas especiales(17).

## 2.5. Cláusula no negociable, intransferible, no a la orden

Esta cláusula limita los efectos cambiarios de los títulos a la orden, pues su circulación se ve abocada a la forma de la cesión ordinaria de derechos.

Parte de la doctrina ha interpretado que el documento librado en esas condiciones no es un título valor, porque al ser transmisible solamente con la forma y los efectos de una cesión de derechos, quien lo reciba no será un endosatario ni recibirá un derecho literal y autónomo. Frente a ello, otros autores sostienen lo contrario: ya un título valor girado con ese tipo de cláusula mantiene su naturaleza cambiaria, es decir, no afecta la esencia ni la existencia de este como tal. Compartimos la segunda opinión, toda vez que el título valor emitido con una cláusula como esta, sigue siendo tal, aun cuando pueda ser calificado de "desnaturalizado" por generar los efectos de la cesión de derechos en su transmisión.

Esta cláusula que surte efectos desde la fecha de su anotación en el título valor, no tiene como finalidad evitar que se transfiera el título valor a la orden, sino que como consecuencia de su transferencia, se desprenden efectos propios de la cesión de derechos y no los inherentes a un endoso. Ello conlleva a que quien la incorpore se liberará de toda responsabilidad cambiaria frente a los sucesivos tenedores del título valor, no siendo responsable cambiario.

Tratándose del cheque intransferible existe por su naturaleza la prohibición de transferirlo a una tercera persona, ya sea por tradición, endoso o cesión de derechos, y la incorporación de la cláusula tiene el carácter de irrevocable, es decir, que una vez puesta no puede invalidarse con tarjaduras, ya que de efectuarse estas se anularían los efectos cambiarios del título valor.

En esta clase de cheques la prestación contenida en los mismos solo será cumplida bajo los siguientes supuestos:

pagándose únicamente el importe del cheque a favor de la persona en cuyo favor se emitió; o

acreditando el importe del cheque a pedido de la persona a cuyo favor se emitió en una cuenta corriente u otra cuenta de la que sea titular, admitiéndose el endoso solo a favor de bancos y únicamente para el efecto de su cobro.

## 2.6. Transferencia de los títulos valores a la orden por medio diferente del endoso

Tal como se ha explicado, la ley de circulación propia y típica de los títulos valores a la orden es el endoso. Sin embargo, existen otras formas de transmitir los derechos incorporados en un título valor, tal es el caso de la cesión de derechos. canje colocado al respaldo del cheque; el otro, un endoso sin responsabilidad y en procuración, ya que el banco se compromete a cobrar el valor del cheque en su totalidad o por lo menos hasta la cantidad disponible, y su responsabilidad se limita a cobrar el cheque sin garantizar su pago.

## 2.4. Efectos del endoso. Legitimidad en la tenencia de los títulos valores

Como consecuencia de la realización del endoso en los títulos valores a la orden, se producen hasta tres efectos jurídicos:

- a) Desde el punto de vista del principio de la legitimación activa, El tenedor se legitima si la cadena de endosos es ininterrumpida, pues de lo contrario no estará legitimado para ejercer los derechos incorporados en el título. No se considera interrumpida la serie de endosos, si el último endoso es en blanco, ya que el tenedor podrá llenar el endoso con su nombre.
- b) Desde el punto de vista del principio de la legitimación pasiva, El obligado se legitima para hacer del instrumento si verifica la continuidad de los endosos e identifica al último tenedor o endosatario. De esta forma, quien paga al vencimiento no está obligado a cerciorarse de la autenticidad de las firmas de los endosantes, ni de la suficiencia de las facultades y poderes con los que intervienen.
- c) Desde el punto de vista del principio de la autonomía, El endosatario adquiere el derecho a cobrar el título a cualquiera de los obligados anteriores. Sin embargo, este tiene una excepción tratándose del endoso impropio, es decir, aquel que se verifica después de la fecha del vencimiento del título, pues, como quedó dicho atrás, tal endoso produce los efectos de una cesión ordinaria y la cesión ordinaria permite que al tenedor del título valor se le opongan las excepciones personales que tiene el deudor contra el cedente o contra tenedores anteriores, rompiendo con la característica de la autonomía.

En conclusión, podemos decir que el endoso tiene un efecto legitimante, un efecto traslativo y un efecto vinculante. El primero de ellos es un efecto esencial, pues si bien puede limitárselo mediante la inserción de cláusulas especiales, no se lo puede suprimir totalmente, en tanto que los dos restantes son naturales, ya que no solo se los puede limitar, sino que, además, se los puede suprimir totalmente, mediante la inclusión de cláusulas especiales(17).



## 2.5. Cláusula no negociable, intransferible, no a la orden

Esta cláusula limita los efectos cambiarios de los títulos a la orden, pues su circulación se ve abocada a la forma de la cesión ordinaria de derechos.

Parte de la doctrina ha interpretado que el documento librado en esas condiciones no es un título valor, porque al ser transmisible solamente con la forma y los efectos de una cesión de derechos, quien lo reciba no será un endosatario ni recibirá un derecho literal y autónomo. Frente a ello, otros autores sostienen lo contrario: ya un título valor girado con ese tipo de cláusula mantiene su naturaleza cambiaria, es decir, no afecta la esencia ni la existencia de este como tal. Compartimos la segunda opinión, toda vez que el título valor emitido con una cláusula como esta, sigue siendo tal, aun cuando pueda ser calificado de "desnaturalizado" por generar los efectos de la cesión de derechos en su transmisión.

Esta cláusula que surte efectos desde la fecha de su anotación en el título valor, no tiene como finalidad evitar que se transfiera el título valor a la orden, sino que como consecuencia de su transferencia, se desprenden efectos propios de la cesión de derechos y no los inherentes a un endoso. Ello conlleva a que quien la incorpore se liberará de toda responsabilidad cambiaria frente a los sucesivos tenedores del título valor, no siendo responsable cambiario.

Tratándose del cheque intransferible existe por su naturaleza la prohibición de transferirlo a una tercera persona, ya sea por tradición, endoso o cesión de derechos, y la incorporación de la cláusula tiene el carácter de irrevocable, es decir, que una vez puesta no puede invalidarse con tarjaduras, ya que de efectuarse estas se anularían los efectos cambiarios del título valor.

En esta clase de cheques la prestación contenida en los mismos solo será cumplida bajo los siguientes supuestos:

pagándose únicamente el importe del cheque a favor de la persona en cuyo favor se emitió; o

acreditando el importe del cheque a pedido de la persona a cuyo favor se emitió en una cuenta corriente u otra cuenta de la que sea titular, admitiéndose el endoso solo a favor de bancos y únicamente para el efecto de su cobro.

## 2.6. Transferencia de los títulos valores a la orden por medio diferente del endoso

Tal como se ha explicado, la ley de circulación propia y típica de los títulos valores a la orden es el endoso. Sin embargo, existen otras formas de transmitir los derechos incorporados en un título valor, tal es el caso de la cesión de derechos.

En opinión de algunos, la rapidez y velocidad de las operaciones comerciales hacen que la cesión de derechos para ese efecto resulte tal vez un mecanismo inadecuado, ya que el cesionario está expuesto a toda clase de excepciones que

el deudor hubiese podido oponer al cedente, no teniendo así el cesionario seguridad respecto del derecho adquirido. Sin embargo, cuando un tenedor recibe el título valor bajo ese esquema, lo hace por voluntad propia y a sabiendas de que está expuesto a las excepciones personales que podría oponerle el deudor, lo cual, somos enfáticos, no enerva la calidad del título valor materia de transferencia.

Cuando nos referimos a la cesión de derechos, salimos de la esfera del Derecho Cambiario para entrar al Derecho Común y, más específicamente, a los artículos 1206 al 1217 del Código Civil.

#### a. Naturaleza jurídica de la cesión de derechos

La cesión es un acto de disposición en virtud del cual el cedente transmite al cesionario el derecho a exigir la prestación a cargo de su deudor, que se ha obligado a transferir por un título distinto, pudiéndose realizar incluso sin el asentimiento del deudor cedido. Sus efectos jurídicos contra el deudor cedido se producen desde que este acepta la cesión o desde que le es comunicada en forma fehaciente.

Pueden cederse toda clase de derechos, aun créditos litigiosos, sea que se trate de controversias judiciales, arbitrales y administrativas. Es evidente que el cesionario tendrá igual posición jurídica que el cedente, quedando su derecho a resultas del proceso pertinente.

La cesión por pacto entre el cedente y su deudor no es factible cuando lo prohíbe expresamente la ley, por la naturaleza del objeto a ceder, por ejemplo los derechos intuitu personae.

La cesión de derechos no solamente comprende al derecho principal sino también las garantías reales y personales, los privilegios y los accesorios de los derechos transmitidos, salvo que por acuerdo entre cedente y cesionario se excluya alguno de ellos.

Una de las consecuencias de la cesión de derechos es la obligatoriedad del cedente de garantizar la existencia del derecho y su legalidad, salvo pacto diverso. Por el carácter convencional y por el principio de la autonomía de la voluntad privada, el cedente puede obligarse a garantizar la solvencia del deudor, respondiendo en este caso por el pago de intereses, el reembolso de los gastos de la cesión y de los habidos para la ejecución para con el deudor. Esta responsabilidad puede ser ampliada, restringida o eliminada. Queda a criterio de las partes involucradas directamente en la transferencia del derecho. Se presume que el cedente garantiza la solvencia actual y no futura del deudor, salvo pacto distinto.

Cuando la cesión de derechos opera ex lege, no dependiendo de la voluntad de las partes, como es justo, no responde el cedente de la existencia ni de la exigibilidad del derecho cedido.

Si el deudor, que no tiene conocimiento de la cesión, paga el cedente, se liberará de su obligación, salvo que el cesionario demuestre lo contrario. En el ámbito de los títulos valores, el deudor que paga a cualquiera de los intervinientes en la relación cautelar, sin que tenga el título, no se liberará de la obligación de cumplir con la prestación, puesto que solo debe cumplir con su deuda al que le presenta el título valor y no a los anteriores transferentes del mismo.

Siendo la cesión de derechos una forma de transmisión de los títulos valores a la orden distinta del endoso, resulta oportuno ver algunas de las principales diferencias que existen entre ambas instituciones:

- a) La cesión es un contrato que implica un acto de disposición, siendo por ello bilateral, pudiendo constar o no en el título. El endoso si bien se materializa en el título valor en sí o en hoja adherida, es un acto unilateral que realiza el endosante;
- b) La cesión puede estar sujeta a condición; el endoso en cambio es puro y simple, no sujeto a condición alguna;
- c) La cesión de los derechos consignados en un título puede ser parcial; el endoso parcial no surte efectos jurídicos;
- d) El endoso es irrevocable y se puede testar en los casos excepcionales previstos en la ley; la cesión puede ser rescindida o resuelta según las normas del derecho común;
- e) En la cesión pueden oponerse al cesionario las excepciones que los obligados pudieran tener contra el cedente; en el endoso los obligados no pueden oponer al endosatario, en virtud del principio de la autonomía, las excepciones personales que pudieran tener contra el endosante;
- f) En el endoso, el endosante es solidariamente responsable de la obligación cambiaria derivada del título valor; en la cesión en cambio el cedente responde por la existencia y legitimidad del derecho al momento de su realización, no respondiendo por la solvencia del deudor, salvo pacto en contrario.
- g) En la cesión se transfiere una cosa incorporal (derecho) y en el endoso se transfiere una cosa corporal, pues, a través del principio de la incorporación, el derecho se materializa en el título, y este es bien corporal mueble ya que aquel existe por el título.

En los casos de transmisión de títulos valores a la orden por cesión u otro medio legal distinto del endoso, el cesionario tiene el derecho de exigir no solo la entrega del título, sino además que el juez, vía proceso sumarísimo, se haga constar la transmisión en el documento mismo o en hoja adherida a él.

#### b. Naturaleza jurídica de la cesión de posición contractual

La cesión de la posición contractual la define de manera muy precisa Manuel de la Puente y Lavalle como "la operación jurídica mediante la cual uno de

los titulares originales de una determinada relación contractual cede a un tercero dicha titularidad a fin de que, manteniéndose objetivamente intacta la relación contractual, ella vincule al nuevo titular con otro titular original, desde luego con el asentimiento de este"(18).

De las normas contenidas en los artículos 1435 al 1439 del Código Civil podemos concluir que la cesión de la posición contractual es un contrato trilateral (en relación al número de partes que intervienen en ella: cedente, cesionario y cedido). Además, no cambia el contrato originario en cuanto a su objeto, sino se verifica únicamente la modificación subjetiva de la relación obligacional contenida en aquel.

En la cesión de la posición contractual intervienen el cedente (quien como sujeto que ha intervenido en el contrato originario cede su situación o posición contractual; es decir, transfiere sus derechos y obligaciones derivados del contrato básico a un tercero); el cesionario (que viene a ser ese tercero que recibe la titularidad del cedente que lo tuvo en el contrato original) y el cedido (es el otro contratante y vinculado al contrato original, quien permanece en su misma posición en la relación obligacional, pero vinculado al cesionario).

La cesión de la posición contractual no puede confundirse con otras figuras, aparentemente similares, como la novación objetiva, la cesión de derechos, la asunción de deudas o con el contrato por persona a nombrar.

En efecto, mientras en la novación objetiva al extinguirse la obligación primitiva se da nacimiento a una nueva, en la cesión de la posición contractual, la obligación viene a ser la misma. Con la cesión de derechos, solo se produce el cambio o la modificación del titular del derecho (lado activo), mientras que en la cesión de la posición, el cambio puede producirse tanto en el lado activo como en el pasivo.

La diferencia con la asunción de deudas radica principalmente en que en esta figura existe transmisión solo del lado pasivo de la relación obligacional a un tercero; en cambio, en la cesión de la posición contractual la transferencia al cesionario por el cedente está referida a la totalidad de los derechos y obligaciones contenidos en la relación obligacional básica. Finalmente, en lo que respecta al contrato por persona a nombrar; cabe señalar como diferencia que en la cesión de posición contractual el contrato es trilateral, mientras que en aquella el tercero es ajeno a la relación obligacional originaria.

### 3. Títulos valores nominativos

Son aquellos que se expiden señalando como titular del derecho a una persona determinada. La seguridad que se persigue con los títulos valores nominativos es que la circulación del documento sea formal, a tal punto que se requiere del registro pertinente para el perfeccionamiento de la misma(19).

Para Peña Nossa(20) es la forma más restringida de circulación de los títulos valores establecida por la ley, pues se requiere que el creador del título, es decir el obligado, lleve un registro en el cual aparezca el nombre del tenedor, para que se considere legitimado en el ejercicio de los derechos incorporados al mismo. En caso contrario, existiendo disparidad entre el nombre indicado en el registro y el nombre que aparece en el título, estaremos frente a un tenedor ilegítimo.

Nuestra legislación coincidente con la doctrina, señala que los títulos valores nominativos carecen de cláusula a la orden y son aquellos emitidos a favor o a nombre de persona determinada, quien es su titular. Su transferencia es mediante cesión de derechos y la consignación de cláusula a la orden no los convierte en títulos valores sujetos a endoso. Como ejemplos típicos de títulos valores nominativos tenemos a las acciones de sociedades anónimas, los certificados de suscripción preferentes y el pagaré bancario, como valores representativos de derechos de participación.

### 3.1. Transferencia de los títulos valores nominativos

El artículo 29.2 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 establece que la transferencia del título valor nominativo para que surta efectos frente a terceros y al emisor del mismo, requiere de dos actos: la cesión debe ser comunicada por escrito a este para su anotación en la matrícula del emitente y en el título mismo. Tratándose de valor con representación por anotación en cuenta, la cesión debe ser inscrita en la Institución de Compensación y Liquidación de Valores correspondiente. Solo así es que la transmisión surte plenos efectos contra el emisor.

Se afirma por ello de la precaria fuerza de legitimación de los títulos valores nominativos por su lento proceso de negociación: cesión, entrega e inscripción del nombre del cesionario en la matrícula del emitente, a fin de que se le reconozca como tenedor legítimo a quien posea el documento en tales condiciones. Incluso la doctrina ha sido reacia en reconocerles a los títulos valores nominativos su calidad de tales, haciendo que prominentes autores le negaren al título valor nominativo las virtudes de un verdadero título valor. Si para que pueda negociarse es preciso algo más que la entrega o que la cesión, entonces ya no depende de la sola voluntad del cedente y cesionario la negociación del documento, sino que intervenciones extrañas adquieren la magna categoría de necesarias: voluntad del creador para registrar el nombre del adquirente, o un proceso judicial para obtener ese registro, por ejemplo.

Pero fue Vivante quien al definirlos como "títulos de crédito emitidos a nombre de una persona determinada, cuya transmisión no es perfecta sino cuando se registra en los libros del deudor (entidad emisora)", abatió las censuras expuestas por quienes le han negado esa calidad.

La triunfante tesis vivientiana que halló eco favorable en los mejores tratadistas, se fundamenta en: a) son títulos de crédito (léase títulos valores), porque son

necesarios para la transmisión y para el ejercicio del derecho literal y autónomo expresado en el mismo; b) la práctica mercantil y la naturaleza jurídica del título justifica su nueva categoría; c) porque hasta cuando el título sea amortizado (cancelado) no se puede sujetar el crédito a ningún gravamen o carga real, sin hacerlo anotar en el título en correspondencia con el registro; d) porque el deudor no puede oponer al tenedor inscrito las excepciones que pudo oponer a quienes ya fueron borrados de los libros; e) porque el registro en el libro del creador es un derecho del titular y no una opción del deudor; f) porque la cooperación de un tercero (el deudor) no es óbice alguno, como no lo es la cooperación del endosante en los títulos a la orden, forzosa por la razón de la firma que debe insertar en el documento(21).

### 3.2. Constancia de la transmisión

El que adquiere un título valor nominativo adquiere todos los derechos que confiere el mismo, incluyendo garantías reales o personales y cualquier derecho accesorio de este. Además, el cesionario también adquiere el derecho de solicitar al cedente la entrega del título valor, aun cuando no es requisito para que opere la cesión y también puede exigir la certificación de la autenticidad de la firma del cedente ante notario o juez de paz: sin perjuicio de exigir a su vez al emisor del título que registre la transferencia.

La cesión de los títulos valores nominativos puede constar en el mismo documento o en documento aparte, salvo disposición contractual o legal distinta, la misma que debe constar en el texto del mismo título y así lo refiere el artículo 30.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287.

En la cesión del título valor nominativo se debe indicar: a) nombre del cesionario; b) naturaleza y, en su caso, las condiciones de la transferencia; c) fecha de la cesión; y d) nombre, el número del documento oficial de identidad y firma del cedente.

De los requisitos señalados, los mencionados en los incisos 'a' y 'd' son de carácter esencial, conforme señala el artículo 30.3 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, por lo que la falta de los mismos determina la ineficacia de la cesión. La falta de indicación de la naturaleza de la transferencia, que señala el inciso 'b', la ley presume que el cesionario adquiere la propiedad plena del título, y si es que no se indicó la fecha de la cesión se presume que la cesión se efectuó en la fecha de la comunicación de ella al emisor.

Para los efectos de la transferencia de los valores con representación en cuenta, la Ley del Mercado de Valores, en su artículo 213, segundo párrafo, indica que la transmisión de valores representados por anotaciones en cuenta opera por transferencia contable. La inscripción a favor de un adquirente tiene el mismo efecto como si el título fuese entregado y es oponible a terceros desde el momento en que se efectúa.

### 3.3. Registro de la transferencia del título valor nominativo y constitución de derechos

El emisor o Institución de Compensación y Liquidación de Valores, es el que debe anotar en la respectiva matrícula o registro la transferencia como ya se ha mencionado, debiendo firmar la constancia el cedente, y observando las demás formalidades establecidas en el artículo 30 de la Ley de Títulos Valores N° 27287. Los gastos derivados de la anotación son de cuenta del cesionario.

La constitución de derechos sobre un título valor nominativo contemplará las mismas reglas que para su transferencia. El artículo 32.2 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 contempla la situación del transferente que no comparece a firmar la matrícula o el registro, o cuando el beneficiario del derecho carezca de documento indubitable que contenga el derecho constituido, en esta situación el beneficiario podrá solicitar su anotación o registro judicialmente, mediante proceso sumarísimo.

La notificación al emisor del título valor y la obligación de la inscripción en el registro son formalidades que el emisor no puede oponerse a realizar sin incurrir en responsabilidad, ni puede oponerle al adquirente las excepciones o defensa extracartulares que podría haber invocado frente al cedente.

Con referencia a la legitimación pasiva, en relación con el emisor o la Institución de Compensación y Liquidación de Valores, el artículo 33 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 establece que si han hecho la anotación sujetándose a las disposiciones de la ley, quedan exonerados de toda responsabilidad, salvo que se demuestre que hubiere actuado de mala fe.

## **V. LA CREACIÓN Y CIRCULACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES POR ENTIDADES FINANCIERAS**

La función mediadora de las entidades financieras en el mercado de los títulos valores se advierte en la emisión de acciones y obligaciones, ya sea comportándose organizativamente para facilitar la suscripción de títulos, o como estrictamente mediadoras entre quienes buscan colocar su dinero.

Como escribe Garrigues(22): "Los títulos valores constituyen objeto principal de la actividad bancaria. Algunos de ellos, como el cheque y el billete de banco, son títulos genuinamente bancarios creados por los bancos e inseparables de su actividad. Otros títulos no se crean necesariamente por los bancos, pero estos intervienen en su circulación. Así ocurre con la letra de cambio, con las acciones y obligaciones de sociedades anónimas, con los resguardos de depósito en los almacenes generales, con los conocimientos de embarque, etc. Otras veces el banco no interviene ni en la creación ni en la circulación de los títulos, sino, al

contrario, en su inmovilización. Tal ocurre con los depósitos abiertos de valores públicos, industriales o mercantiles".

"El cheque como instrumento de pago se ha desarrollado en íntima relación con las operaciones bancarias de depósito, y por eso aparece allí donde estas operaciones tienen mayor desenvolvimiento. El depósito de dinero en los bancos se hacía originariamente con fines estrictos de custodia. Más tarde se tiende a movilizar los depósitos bancarios utilizándolos en el tráfico de los pagos. La razón técnica por la cual el cheque se manifiesta como un subrogado del dinero consiste en que se trata de un documento pagadero a la vista. La misión fundamental del cheque consiste en sustituir el pago en metálico o en billetes de banco haciendo las veces de dinero efectivo, aunque jurídicamente el pago mediante cheques no surte los mismos efectos que el pago en dinero".

"La intervención de los banqueros en la creación y en la circulación de la letra de cambio es una verdad histórica que nadie discute. La letra de cambio nace en manos de los banqueros como medio documental de realizar pagos en el extranjero sin los inconvenientes y los peligros del transporte del dinero metálico de un lugar a otro".

"Con la introducción del endoso y sobre todo con la autorización de los endosos múltiples en una misma letra, esta escapa del dominio de los bancos. Pero más tarde ese mismo endoso de la letra va a poner, por la vía del descuento, de nuevo la letra de cambio en manos de los banqueros al servir la letra de garantía al anticipo de dinero del banco a sus clientes. La posibilidad de volver a endosar la letra recibida va a permitir al banquero entrar de nuevo en posesión del capital anticipado mediante la cómoda vía del redescuento".

"Una manifestación característica de la actividad mediadora de los bancos en el mercado de títulos valores se manifiesta en el llamado negocio de emisión de acciones y obligaciones. La mayoría de las empresas, y sobre todo las que operan con grandes capitales, utilizan para la emisión de sus títulos la mediación de los bancos, los cuales están en relación con los círculos capitalistas. Unas veces el banco se limita a ceder su organización y sus oficinas para facilitar al público la suscripción de títulos de crédito (obligaciones) o de participación social (acciones). Otras veces el banco realiza una actividad estrictamente mediadora entre las personas que buscan una colocación provechosa de su dinero y las personas que necesitan capital para su negocio, sea en forma de préstamo, sea como aportación social. En uno y otro caso el banco opera con títulos llamados 'valores negociables' (acciones y obligaciones de sociedades)".

"Otras veces el banco actúa como comisionista en operaciones de compra y venta de valores negociables, en nombre propio pero por cuenta de sus clientes. La importancia económica de esta actividad bancaria es inmensa, ya que la mayoría de las operaciones bursátiles sobre valores se realizan hoy a través de la banca".



"Ligada unas veces a la operación de compra de valores por cuenta ajena y manifestándose otras veces en forma independiente, los bancos realizan también como operación típicamente bancaria el depósito de valores negociables en sus cajas. Lo característico es aquí el hecho de que a la finalidad típica del depósito consistente en la custodia, se unen otras finalidades coordinadas que se logran mediante la imposición de obligaciones positivas a cargo del banco. Es el supuesto del llamado depósito administrado. El banco sirve de medio de enlace entre la entidad emisora y el socio o acreedor de esa entidad, desarrollando una actividad de gestión y de defensa de los derechos incorporados a los títulos que se depositan, cubriendo con esta actividad, que, naturalmente, no es gratuita, la inactividad de los depositantes. Ejemplo típico lo hallamos en las cesiones legitimadoras de las acciones de sociedad anónima, que permite a los bancos acudir a las juntas generales con los títulos que son propiedad de sus clientes. La administración estricta de los títulos depositados implica además el cobro de los cupones y de las amortizaciones, el pago de los dividendos pasivos, el suministro de informes acerca de las sociedades emisoras, etc.".

## **VI. CONCLUSIONES**

Podemos afirmar que los títulos valores permiten actualmente la movilización de fondos y patrimonios a nivel de las operaciones comerciales entre particulares y entre bancos, entidades financieras, bolsas de valores, cámaras de compensación y cualquier otra entidad sujeta a movimientos financieros y a la vez económicos a nivel mundial.

Asimismo, nuestra legislación vigente ha recogido con acierto el real concepto de los títulos valores, ya que estos pueden ser valores materializados o desmaterializados que representan o incorporan derechos patrimoniales, están destinados a la circulación y reúnen los requisitos formales esenciales que por imperio de la ley les corresponden. Tratándose de valores desmaterializados, se requiere de su representación por anotación en cuenta y registro ante la Institución de Compensación y Liquidación de Valores.

Los títulos valores nacen para circular, pero el hecho de que no lo hagan por alguna circunstancia, no significa que pierdan su condición de tales, por ello es que su ley de circulación determina el alcance en cada caso de sus efectos jurídicos cambiarios.

En efecto, los títulos valores al portador que contienen la cláusula al portador, tienen como ley de circulación la tradición o entrega, cuyo efecto es el de darle la calidad de titular de los derechos que ese título valor representa a su legítimo poseedor, quien para tal efecto deberá identificarse de manera plena.

Por su parte los títulos valores a la orden, con cláusula a la orden y con indicación expresa del nombre de persona determinada, quien se considera como su legítimo titular, permiten adquirir los derechos inherentes a este mediante su ley de

circulación denominada endoso, cuyo efecto es el de transferir de manera integral los derechos derivados del título en sí, garantizándose como consecuencia de ese acto unilateral, no solo el derecho contenido sino la solvencia del deudor y respondiendo en virtud de la solidaridad cambiaria frente al acreedor. Los títulos valores a la orden pueden tener otra forma de circulación distinta del endoso, como la cesión, en cuyo caso, si bien el cesionario adquiere todos los derechos inherentes al título valor, lo sujeta a todas las excepciones personales y medios de defensa que el obligado habría podido oponer al cedente antes de la transmisión, situación que no sucede con el endoso.

Finalmente, los títulos valores nominativos que se emiten a favor de persona determinada que se considera como su titular, tienen como ley de circulación la cesión de derechos, por lo que para que surta efectos dicha ley de circulación frente a terceros y al emisor, se requiere que la misma sea comunicada a este para su anotación en el registro o matrícula.

- 
- (1) TRUJILLO CALLE, Bernardo. "De los títulos valores". Tomo 1. Editorial Temís SA Bogotá, 1996. Pág. 50.
  - (2) MUÑOZ, Luis. "Títulos valores crediticios". Editorial Tea. Buenos Aires, 1956. Págs. 204 y sgtes.
  - (3) TRUJILLO CALLE, Bernardo. Op. cit. Pág. 50.
  - (4) BECERRA TORO, Rodrigo. "Teoría general de los Títulos valores". Editorial Temis. Bogotá, 1984. Págs. 77 y sgtes.
  - (5) VIVANTE, Césare. "Tratado de Derecho Comercial". Tomo III. Editorial Reus. Madrid, 1936. Págs. 983 y sgtes.
  - (6) PEÑA NOSSA, Lisandro. .Curso de títulos valores., Editorial Temis. Colombia, 1992. Pág. 41.
  - (7) BECERRA TORO, Rodrigo. op. tilo Págs. 82 y sgtes.
  - (8) PEÑA NOSSA, Lisandro. Op. cit. Pág. 47.
  - (9) LEDESMA N. Marianella. "Jurisprudencia Actual". Tomo 5. Gaceta Jurrdica. Lima, 2002. Pág. 629.
  - (10) PEÑA NOSSA, Lisandro. Op. cil. Pág. 49.
  - (11) BEAUMONT CALLIRGOS, Ricardo y CASTELLAR ES AGUILAR, Rolando. "Comentarios a la Nueva Ley de Títulos Valores". Gaceta Jurídica. Lima, Perú, 2000. Pág. 208.
  - (12) MUÑOZ, Luis. "Títulos Valores Crediticios: Letra de Cambio, Pagaré y Cheque". Editorial TEA. Buenos Aires, 1973. Pág. 337.
  - (13) MONTOYA ALBERTI, Hernando. "Nueva Ley de Títulos Valores". Editorial Gaceta Jurídica. Lima, 2000. Pág. 282.
  - (14) BEAUMONT CALLIRGOS, Ricardo y CASTELLARES AGUILAR, Rolando. Op. cil. Pág. 211.
  - (15) PEÑA NOSSA, Lisandro. Op. cil. Pág. 54.
  - (16) BEAUMONT CALLIRGOS, Ricardo y CASTELLARES AGUILAR, Rolando. Op. cil. Pág. 212.

- (17) GÓMEZ LEO, Osvaldo R. "Manual del Derecho Cambiario". Ediciones Depalma. Buenos Aires, 1990. Pág. 177 Y sgtes.
- (18) DE LA PUENTE Y LAVALLE, Manuel. "El contrato en general. Comentarios a la Sección Primera del Libro VII del Código Civil". Tomo 1. Palestra Editores. Lima, 2001.
- (19) ALVEAR ICAZA, José. "Manual elemental de Derecho Mercantil ecuatoriano". Editorial Edino Jurídico. Pág. 36. (20) PEÑA NOSSA, Lisandro. Op. cil. Pág. 45.
- (21) TRUJILLO CALLE, Bernardo. Op. cit. Págs. 71-72.
- (22) MUÑOZ, Luis. "Contratos y negocios jurídicos financieros". Tomo 11. Parte Especial. Editorial Universidad. Buenos Aires, 1981. Págs. 929 y sgtes.

# EFICACIA JURÍDICA DE LOS TÍTULOS VALORES INCOMPLETOS

*Alonso MORALES ACOSTA  
Maribel CASTILLO WONG*

## I. LOS TÍTULOS VALORES Y EL PRINCIPIO DE LITERALIDAD

### 1. Definición

En concordancia con la mayoría de definiciones adoptadas por la doctrina, coincidimos en calificar como título valor al documento (valor materializado) que incorpora derechos patrimoniales, cuyo ejercicio se encuentra jurídicamente condicionado a la tenencia misma del documento.

. Al respecto, Joaquín Garrigues al desarrollar la delimitación de la noción del título valor señala:

"(...) en los títulos-valores el nacimiento del derecho puede o no ir ligado a la creación del título (hay títulos-valores dispositivos -letra de cambio- y no dispositivos -acción de una sociedad-). Pero el ejercicio del derecho va indisolublemente unido a la posesión del título. Esto es consecuencia de que en los títulos-valores el derecho y el título están ligados en una conexión especial, distinta de la propia de los demás documentos relativos, VGS:lét.l:Jll1ees:echo (...)"(1) (el resaltado es nuestro).

En esa línea de ideas, Carlos Gilberto Vi Ilegas manifiesta que:

"el título valor es, entonces, un documento que incorpora a él un derecho de crédito que es literal y autónomo y que se ejerce mediante su presentación" (el resaltado es nuestro).

Asimismo, al describir las características (principios) de literalidad y autonomía del título valor, refiere lo siguiente:

"(...) Incorpora un derecho literal, cuya medida está dada por el tenor o los términos o palabras que el título contiene o enuncie. De modo que fija con claridad y precisión el límite de los derechos del acreedor y de las obligaciones del deudor (...)

(...) El derecho que confiere es autónomo, es decir, originario, no derivado de otro. Cada acreedor recibe un derecho nuevo, en el sentido de que es distinto, diferente del derecho del enajenante (...)"(2) (el resaltado es nuestro)".

La Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores (peruana)(3) (en adelante la LTV), dispone en su artículo 1 que tendrán la calidad y los efectos del título valor los valores materializados que representen o incorporen derechos patrimoniales, cuando estén destinados a su circulación, siempre que cumplan los requisitos formales esenciales que les corresponda de acuerdo a ley.

Obsérvese que en esta definición se da una perfecta identidad entre el título (valor materializado) y el derecho patrimonial que este incorpora o representa. Este derecho podrá ser ejercido (materializarse) mediante la presentación del propio título.

## 2. Principio de literalidad

El derecho cambiario recoge una serie de principios reconocidos por la doctrina, tales como el Principio de Literalidad, Autonomía, Incorporación, Titularidad, Legitimación, entre otros.

De los principios mencionados, el Principio de Literalidad constituye uno de los más importantes, puesto que este implica que los alcances, el contenido o cualquier otro elemento del título valor (como los derechos del acreedor y las obligaciones del deudor) se determinarán exclusivamente en virtud de lo que se haya consignado expresamente en el propio título (contenido textual/literal).

Bajo ese contexto, este principio coadyuva a tutelar también los derechos de cualquier tercero que adquiera el título de buena fe, puesto que ni el acreedor ni el deudor podrán pretender solicitar más derechos ni atribuirse menos obligaciones, respectivamente, de los que se encuentren indicados en el título. Lo cual, a su vez, promueve la circulación del título, puesto que los terceros que lo van adquiriendo son conscientes de que los derechos patrimoniales respecto de los cuales se convierten en titulares son, con toda certeza, los que se encuentran plasmados en él.

De esta forma, observamos que el Principio de Literalidad se convierte en una garantía del título en sí, la cual provee de protección al acreedor, al deudor y al tercero adquirente de buena fe, circunscribiendo las obligaciones y derechos de estos al contenido textual del título.

Bonfanti y Garrone, citados por Pablo Enrique Baccaro Castañeira opinan que:

"(...) la literalidad queda justificada por cuanto el obligado cambiario no puede oponer otras excepciones, (en proceso ejecutivo), que las derivadas del título mismo (o las taxativamente autorizadas por la ley) pero, como contrapartida, su obligación no puede nacer más que del propio título, a la vez fuente y límite de la vinculación crediticia"(4) (el resaltado es nuestro).

El Principio de Literalidad es recogido en el artículo 4 de la LTV, en los términos siguientes:

"Artículo 4.- Principio de Literalidad

4.1. El texto del documento determina los alcances y modalidad de los derechos y obligaciones contenidos en el título valor o, en su caso, en hoja adherida a él.

(...)",

Como puede apreciarse en la norma descrita, la relación acreedor-deudor se deberá regir exclusivamente por lo que conste en el título, Sin perjuicio de ello, la norma contempla la posibilidad que se adhiera una hoja adicional al título en caso de que sea necesario realizar anotaciones posteriores al mismo, tales como los endosos consecutivos.

En este orden de ideas, el tratadista argentino Luis Muñoz define a la Literalidad como sigue:

"La literalidad significa que únicamente lo que aparezca en el título pueda influir sobre el derecho incorporado; quiere esto decir que la literalidad delimita ese derecho conforme con el tenor del documento, y salvo en el caso de exceptio doli, no pueden oponerse, en principio, excepciones derivadas de negocios que no consten en el documento.(...)"(5) (el resaltado es nuestro).

Asimismo, debe tenerse presente que la literalidad del título valor impide igualmente que los terceros que se conviertan en titulares de los derechos patrimoniales plasmados en el título puedan introducirle a este último modificaciones o permitirse interpretar el alcance de los derechos ahí comprometidos.

Al respecto, Posse Arboleda, citado por Rodrigo Becerra Toro señala:

"Será el contenido del título valor el que determina el alcance de la declaración cambiaria, y no es dable a terceros que van a adquirir el título abrogarse posturas de intérpretes, pues esa literalidad protege a los terceros a quienes está destinado el título que se crea para circular de mano en mano y de buena fe, sobre la base de estar ante un documento de naturaleza dispositiva"(6) (el resaltado es nuestro). En consecuencia, es en virtud de este principio que el acreedor no podrá atribuirse distintos derechos ni el deudor distintas obligaciones que los que se encuentren consignados en el título valor, ni tampoco ningún tercero podrá interpretar los derechos o modificar el título que los contiene, garantizándose con ello la correcta circulación de los derechos patrimoniales involucrados.

## **II. ROL DEL PRINCIPIO DE LITERALIDAD EN EL CASO DEL TÍTULO VALOR INCOMPLETO**

Conforme hemos manifestado en el punto 1. del presente artículo, para que un documento que represente o incorpore derechos patrimoniales tenga el carácter de un título valor, deberá cumplir con todos los requisitos formales esenciales que según la ley le correspondan en cada caso.

No obstante, la doctrina regula la figura del título valor incompleto, también denominado por ella título en blanco, incoado o empezado, conceptuándolo como aquel que al momento de su creación, no presenta -a excepción de la firma- alguno de los requisitos esenciales previstos en la ley, el cual puede completarse en forma ulterior pero hasta antes de su presentación para su pago o cumplimiento, según los acuerdos y lineamientos que las partes hubieren pactado

para dicho efecto. Generalmente, esta figura se presenta respecto a títulos valores singulares como la letra de cambio y el pagaré.

César Daría Gómez Contreras define a los títulos valores incompletos de la siguiente manera:

"(...) incompletos, son aquellos en los cuales la integral disciplina de tal negocio no está enunciada directamente en el título, sino en otros documentos a los que se remite (...)">(7).

Así, los acuerdos que adopten las partes sobre el posterior llenado del título valor (acto denominado por la doctrina "integración del título") deberán constar en un documento aparte, el mismo que servirá como medio probatorio para el aceptante en caso de que el título valor sea llenado en términos distintos a los pactados. De ocurrir este supuesto, el perjudicado deberá iniciar una contradicción en la vía judicial.

Sin embargo, la doctrina es unánime al señalar que la inobservancia de los acuerdos adoptados por las partes sobre la posterior integración del título no puede oponerse a terceros de buena fe que no hubieren tenido conocimiento de dichos acuerdos. De no ser así, se estaría atentando directamente contra la circulación del título valor.

Ante esta figura del título valor incompleto, es menester preguntamos qué rol juega este en relación con la literalidad. Al respecto, Ignacio Winizky citado por Bernardo Trujillo Calle manifiesta:

"(...) si en el texto del título se hace referencia, como sucede en los títulos causales, a una reglamentación contractual o legal, o de ambos tipos, destinada a influir en la relación cartular, ello no implica que ese título no pueda considerarse literal, ya que la literalidad no debe confundirse con la abstracción ni con la completividad (un título puede ser literal e incompleto) y no excluye por eso la causalidad (...)">(8) (el resaltado es nuestro).

De otro lado, Ignacio A. Escuti sostiene:

"(...) El título incompleto no deja de ser literal, ya que los elementos foráneos que permiten la configuración integral de los derechos y obligaciones, necesariamente deben estar mencionados en el título (...)">(9) (el resaltado es nuestro).

Por su parte, César Darío Gómez Contreras refiere:

"(...) la incompletividad no está en contradicción con la literalidad, porque el título se remite a documentos o relaciones reportadas en el texto y extrañas al mismo (...)">(10) (el resaltado es nuestro).

Bajo este orden de ideas, podemos concluir que la regulación del título valor incompleto no se contrapone al Principio de Literalidad. Por el contrario, si bien la doctrina se refiere a la necesidad de que concurren todos los requisitos formales

esenciales para que un documento califique como título valor; de otro lado, admite expresamente la posibilidad de que al título le falte alguno de dichos requisitos, pero únicamente hasta el momento previo a su presentación para el pago o el cumplimiento, debiendo completarse los faltantes en concordancia con lo que hubieren pactado las partes.

No obstante, resulta pertinente señalar que la regulación de los títulos valores que se integran con documentos externos no es exclusiva de los títulos valores incompletos, puesto que existen valores mobiliarios -tales como las acciones o los bonos- cuya literalidad se complementa con el estatuto social o con la escritura pública de emisión para conocer los derechos patrimoniales que confieren a sus titulares.

### **III. REGULACIÓN DEL TÍTULO VALOR INCOMPLETO EN LA LEY N° 16587**

El artículo 9 de la Ley N° 16587(11) regulaba al título valor incompleto en la forma siguiente: "Si un título-valor, incompleto al emitirse, hubiere sido completado contrariamente a los acuerdos adoptados, la inobservancia de estos convenios no puede ser opuesta al poseedor, a menos que este hubiere adquirido el documento de mala fe".

La legislación derogada recogía la figura del título valor incompleto, en los siguientes términos:

- a) Que, el título valor debía ser emitido de conformidad con lo que las partes hubieren acordado para tal efecto.
- b) Que, no se precisaba el momento hasta el cual podía completarse el título valor, incompleto al emitirse.
- c) Que, el incumplimiento de los acuerdos adoptados por las partes al momento de llenar el título no podía ser opuesto al tercero que de buena fe adquirió el título incompleto, salvo que hubiere participado o conocido de dichos acuerdos al adquirir el título.

Como puede observarse, el artículo 9 no establecía expresamente mecanismos suficientes de seguridad o garantía para el deudor frente al acreedor, en el caso de que este incurriera en abuso al momento de llenar el título.

Sobre el particular, Gino Sangalli Ratti comenta:

"La legislación peruana ha otorgado al obligado el derecho de 'oposición' al pago o cumplimiento de las prestaciones contenidas en el título, cuando los títulos valores emitidos en forma incompleta han sido completados con datos que no responden al acuerdo de las partes solo cuando tienen relación causal con el ejecutante o si demuestra que el tercer ejecutante actúa de mala fe.



(...) En efecto, los alcances del artículo 9 de la Ley N° 16587 que hacen referencia al tema no son suficientes, pues dejan al deudor u obligado a la suerte del acreedor, permitiendo que el no pago u oposición al pago proceda solo en caso que el tenedor haya adquirido el documento de mala fe"(12).

En estos supuestos de ejecución de títulos valores incompletos, corresponde al deudor afectado probar que el título valor incompleto ha sido llenado para exigir su cumplimiento, sin observancia de los acuerdos pactados por las partes. Asimismo, en la generalidad de los procesos judiciales se ha considerado que el ejecutante no tiene nada que probar, puesto que su pretensión se sustenta en el propio título valor.

Es así que, al amparo de esta normatividad (que permitía válidamente que el título valor se complete en momentos sucesivos), resultaba sumamente difícil obtener medios probatorios destinados a acreditar que los títulos valores incompletos habían sido llenados en forma distinta a lo acordado por las partes; muchos deudores resultaban seriamente e injustamente perjudicados por los excesos cometidos por el tenedor del título.

### **III. EL TÍTULO VALOR INCOMPLETO EN LA LEY N° 27287. PRINCIPALES MODIFICACIONES**

El artículo 10 de la Ley N° 27287 recoge la figura cambiaria del título valor incompleto en los siguientes términos:

"Artículo 10.- Título Valor emitido incompleto

10.1. Para ejercitar cualquier derecho o acción derivada de un título valor emitido o aceptado en forma incompleta, éste deberá haberse completado conforme a los acuerdos adoptados. En caso contrario, el obligado podrá contradecir conforme al artículo 19, inciso e).

10.2. Quien emite o acepta un título valor incompleto, tiene el derecho de obtener una copia del mismo y no puede ser impedido de agregar en el documento, cláusula que limite su transferencia. En tal caso, salvo que se trate del Cheque, su transferencia surtirá los efectos de la cesión de derechos.

10.3. Si un título valor, incompleto al emitirse, hubiere sido completado contraviniendo los acuerdos adoptados por los intervinientes, la inobservancia de esos acuerdos no puede ser opuesta a terceros de buena fe que no hayan participado o conocido de dichos acuerdos.

10.4. Las menciones y requisitos del título valor o de los derechos que en él deben consignarse para su eficacia, deben ser completados hasta antes de su presentación para su pago o cumplimiento".

De una primera apreciación, podemos observar que la redacción de esta norma supera muchas de las deficiencias del artículo 9 de la legislación derogada, estableciendo reglas más precisas para la seguridad del deudor, tales como la oportunidad hasta la cual puede completarse el título valor, el derecho del deudor de obtener una copia del título valor incompleto, la posibilidad de limitar la transferencia del título valor.

Seguidamente, analizaremos brevemente cada uno de los incisos arriba mencionados:

1) A diferencia de la norma derogada, el inciso 10.1. dispone expresamente que el título debe completarse según los acuerdos adoptados por las partes. Además, enfatiza que en caso de que no se cumplan con dichos acuerdos al momento de completar el título, se confiere al obligado el derecho a contradecir la acción, estableciéndose como requisito para ello la presentación del documento en el cual consten los acuerdos transgredidos por el demandante.

Esta contradicción se tramita vía proceso ejecutivo, de conformidad con lo previsto por el artículo 700 del Código Procesal Civil(13), manteniéndose la carga de la prueba a cargo del demandado (con el documento correspondiente).

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que muchas transacciones comerciales en la práctica se realizan con el respaldo de un título valor, pero sin que necesariamente se celebre un acuerdo adicional en el que se pacten las reglas a seguir para completar el título, lo cual, en principio, perjudicaría la contradicción en caso de que un obligado se viera afectado por los excesos cometidos por el acreedor.

No obstante lo mencionado, a falta de acuerdo o de información expresa de cómo debía llenarse el título valor incompleto, aún se presenta una oportunidad para el ejecutado que revista la condición de consumidor, pues acreditando que el citado título valor fue completado sin atender a las costumbres y usos comerciales(14), o, las circunstancias o elementos relevantes que rodearon su suscripción, se lograría fundamentar la Contradicción, de conformidad con lo previsto en el inciso c) del artículo 13 del TUO del Decreto Legislativo N° 716 (D.S. N° 039-2000-ITINCI del 11/12/2000), el cual analizaremos más adelante.

2) El inciso 10.2 incorpora una disposición absolutamente innovadora, consagrando dos derechos fundamentales del deudor:

- a. Obtener una copia del título valor incompleto, e;
- b. Incorporar una cláusula que limite su transferencia.

La obtención de la copia del título valor incompleto se convierte en un acertado instrumento de protección para el obligado, puesto que permitirá que este pueda utilizarlo como medio probatorio dentro de un proceso judicial, para acreditar que al suscribirlo efectivamente estaba incompleto. Y, conjuntamente con el documento en el que consten los acuerdos que fueron adoptados para completar el título, se demuestre que el título se completó en forma distinta a lo pactado.

Respecto a la facultad que se confiere al deudor para agregar una cláusula que limite la transferencia del título valor incompleto (p.e. sello de No Negociable), esta otorga la ventaja de evitar su transferencia mediante el endoso a un tercero ajeno a la relación causal, y con ello reducir las posibilidades de un fraude al deudor, ya que respecto del tercero de buena fe (que adquiere el título por endoso) no cabe

oponer los términos de la relación causal ni los reclamos por haber completado el título de modo distinto a lo pactado.

No obstante ello, la misma norma agrega que en caso de que el título valor incompleto se transfiera, esta tendrá los efectos de una cesión de derechos, a excepción del cheque.

Sobre este punto, Ricardo Beaumont Callirgos manifiesta:

"(...) La ventaja que ofrece insertar la cláusula "no negociable" consiste en evitar el endoso del título valor, pues en aquel caso y como sabemos, solo surtirá los efectos de la cesión de derechos y como también hemos repetido, en este último caso el deudor podrá oponer al tenedor y demandante los mismos medios de defensa que habría podido oponer al transfiriente o con más propiedad al cedente de este. (...)">(15).

El legislador ha introducido estas medidas de seguridad a efectos de limitar los excesos o abusos en que pueden incurrir los acreedores con ocasión de reducir los costos de transacción derivados de la ejecución del crédito.

3) El inciso 10.3. contiene una regla muy importante, la cual ordena que en caso de que un título valor incompleto sea llenado en contravención a los acuerdos adoptados por las partes para tal efecto, dicho incumplimiento no puede oponerse al tercero de buena fe (aquel que no hubiere intervenido en la adopción de dichos acuerdos o tenido conocimiento de ellos).

Sobre el particular, Rodriga Becerra Toro refiere:

"(...) Es posible que el título se llene en forma diferente de la permitida por su creador, se negocie, y sea adquirido por un tercero de buena fe. En este evento, como el tercero es poseedor de buena fe, el título para él es válido y podrá con este ejercer el derecho como si se hubiera llenado de acuerdo con las autorizaciones dadas (...)">(16) (el resaltado es nuestro).

De no haber incluido el legislador la norma objeto de comentario, contenida también en la legislación derogada, hubiera quedado absolutamente desprotegida la circulación del título, que es una de las características esenciales del mismo. En efecto, no debemos olvidar que los títulos valores son emitidos precisamente para que el crédito pueda circular en el mercado, como si fuera mercancía, sustentándose en el principio de seguridad del tráfico que caracteriza al Derecho Mercantil.

El inciso 10.4 expresamente señala la oportunidad en que los títulos valores incompletos pueden ser llenados, esto es hasta antes de ser presentados para exigir su pago o cumplimiento.

Sostiene Beaumont (17) que la normatividad sobre títulos valores incompletos no resulta aplicable al cheque, puesto que este debe emitirse completo, con los requisitos previstos en el artículo 174 de la LTV.(18)

## **V. DISPOSICIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS SOBRE EL TÍTULO VALOR INCOMPLETO**

En cumplimiento de las atribuciones previstas en el artículo 349(19) de la Ley N° 26702(20), Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, la Superintendencia de Banca y Seguros, mediante Circular N° G-0090-2001 (21) estableció disposiciones aplicables a las empresas que realicen operaciones financieras y de seguros, que reciban títulos valores emitidos o aceptados por sus clientes en forma incompleta, para ser completados por dichas empresas según los acuerdos que hayan adoptado para tal efecto.

El numeral 2) de esta Circular(22) ordena que las empresas supervisadas utilicen contratos escritos cada vez que reciban de parte de sus clientes títulos valores incompletos, en los que al menos se consignen: i) la recepción del o de los títulos valores incompletos y constancia de entrega de la copia del mismo; ii) las reglas que regirán el llenado del título y los requisitos para proceder a su ejecución y; iii) una cláusula que limite su transferencia, a menos que el cliente haya renunciado expresamente a este derecho.

Obsérvese que esta Circular refuerza las medidas de seguridad contempladas en el artículo 10 de la L TV, velando por la transparencia de las operaciones crediticias y la protección de los clientes de estas entidades financieras.

## **VI. NORMATIVA SOBRE PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR EN EL CASO DE LOS LOS VALORES INCOMPLETOS. USOS Y COSTUMBRES COMERCIALES**

La Ley N° 27311, Ley de Fortalecimiento del Sistema de Protección al Consumidor(23), modifica algunos artículos del Decreto Legislativo N° 716, Normas sobre Protección al Consumidor y del Decreto Legislativo N° 807, Ley sobre Facultades, Normas y Organización del INDECOPÍ .

Es así que, incorpora una serie de normas de protección al consumidor contra los métodos comerciales coercitivos. Entre estas modificaciones destaca la introducción del inciso c) en el artículo 13 del TUO del Decreto Legislativo N° 716 (D.S. N° 039-2000-ITINCI), por el cual se prohíbe a los proveedores completar los títulos valores emitidos incompletos por el consumidor de manera distinta a la que fuera expresa o implícitamente acordada al momento de su suscripción.

Adicionalmente, al referirse a los títulos valores emitidos incompletos, el artículo 2 de la Ley N° 27311 dispone que "en las operaciones comerciales en las que el consumidor suscriba títulos valores emitidos incompletos, el proveedor deberá brindar información adecuada acerca de cómo serán completados los títulos valores en caso de resultar necesaria su ejecución. De no brindarse esta información, los títulos valores serán completados atendiendo a las costumbres y usos comerciales, a las circunstancias que rodearon la celebración del contrato

que motivó la suscripción de los valores cambiarios y a otros elementos que se consideren relevantes, según las expectativas que tendrá el consumidor que se desenvuelve en el mercado con una diligencia razonable; sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 10 de la Ley N° 27287" (lo resaltado es nuestro).

Respecto a las normas señaladas, estimamos conveniente resaltar lo siguiente:

1. El TUO del Decreto Legislativo N° 716, Ley de Protección al Consumidor, en su artículo 3 entiende por consumidor a las personas naturales o jurídicas que adquieren, utilizan o disfrutan como destinatarios finales productos o servicios. En este contexto, se asume como tutelable al "consumidor razonable" .

El "consumidor razonable" es simplemente el sujeto que actúa con diligencia ordinaria(24) en sus decisiones de consumo, de acuerdo con el principio de buena fe.

2. Se regula como mecanismo de seguridad adicional el derecho del consumidor a ser informado sobre cómo se llenarán los títulos valores incompletos para su ejecución. Vale decir, se exige que se brinde esta información además de la copia del título valor incompleto que prescribe el inciso 10.2. del artículo 10 de la LTV.

3. A falta de información, se establece que los títulos valores se completarán según las circunstancias, elementos relevantes y usos y costumbres mercantiles.

Como podemos apreciar, el sistema de protección del consumidor considera que forma parte de la información que el proveedor debe brindar, aquella relacionada con la manera en que se va a completar el título valor. Si el proveedor omitiera la entrega de dicha información resultará exigible el "acuerdo implícito", que se deducirá de las circunstancias, elementos relevantes o de los usos o costumbres comerciales que rodearon su suscripción.

Sobre el particular, cabe traer a colación las definiciones doctrinarias de los usos y costumbres, con el fin de determinar si los conceptos relativos a "circunstancias" o "elementos relevantes" se refieren a lo mismo o son, más bien, menos generales.

El Dr. Ulises Montoya Manfredi define a los usos y costumbres mercantiles como sigue:

"(...) Los usos mercantiles representan ley comercial en perenne formación. La convivencia económica y los negocios mercantiles los señalan como el elemento dinámico de la legislación comercial, que se mueve entre los elementos estáticos del derecho privado: la ley comercial y la ley civil.

Puede afirmarse que los usos son una ley no escrita, pero con eficacia vinculativa con ella en la función de integrarla, que le es propia (...)"(25).

Al referirse a los usos del comercio, Rodrigo Uría sostiene:

"(...) Son normas de derecho objetivo creadas por la observancia repetida, uniforme y constante de los comerciantes en su negocio. Dentro del campo genérico de las normas consuetudinarias, los usos de comercio entran en la categoría especial de usos de los negocios o usos del tráfico, nacidos en el seno mismo de la contratación mercantil, bien para suplir la ausencia de regulación legal adecuada, bien para colmar las lagunas que existan en el contenido de los contratos o bien, sencillamente, para resolver las dudas que surjan en la

interpretación de estos. Con esto queda claro que el uso mercantil no es un uso de hecho (repetición de actos u operaciones materiales del tráfico), sino un uso esencialmente jurídico, que cumple cualquiera de estas tres funciones con carácter de norma de Derecho objetivo (...)"(26).

En relación a la costumbre mercantil, el comentario al artículo 5 del Código de Comercio colombiano(27) nos dice:

"COMENTARIO.- Funciones de la costumbre. Los tratadistas señalan tres funciones o clases de aplicación de la costumbre mercantil:

1. Función interpretativa: Es la señalada por el artículo 5 del Código de Comercio, según la cual las costumbres sirven para determinar el sentido de las palabras o frases técnicas del comercio y para interpretar los actos y convenios mercantiles.

2. Función integradora: Cuando una norma mercantil remite expresamente a la costumbre, de manera que esta viene a completar la norma, convirtiéndose en parte integrante de ella. (oo.)

3. Función normativa: Cuando la costumbre que reúne los requisitos del artículo 3 del Código de Comercio(28) se aplica como regla de derecho a falta de norma mercantil expresa o aplicable por analogía. En este caso, la costumbre colma los vacíos de la ley y cumple, de esta forma, su función más importante"(29).

De otro lado, en lo que se refiere a los conceptos relativos a "circunstancias" y "elementos relevantes", cabe tener presente las siguientes definiciones:

"Circunstancia. Accidente de tiempo, lugar, modo o de otra naturaleza cualquiera relacionado con la substancia de un hecho o dicho. Requisito, condición. Modalidad de tiempo, lugar, condición, estado, edad, parentesco, salud y demás particulares que acompañan a un acto jurídico y le dan fisonomía especial (oo.)".

"Elementos. Medios, recursos. Bienes económicos. Posibilidades (.oo) Datos o informes sobre un problema o cuestión (oo.)".

Con referencia a las instituciones jurídicas, y más especialmente a los contratos, se distinguen los elementos personales o partes que intervienen en los mismos (por ejemplo, el comprador y el vendedor de la compraventa); los element(s) reales, el objeto de los mismos, las cosas o bienes sobre los que , versan (la cosa y el precio en el mismo contrato citado); y los elementos formales, requisitos para la formación o prueba de los negocios jurídicos (el simple consentimiento, la escritura pública, la tradición, según los casos).

"Relevante. Con gran mérito o calidad"(30).

Con el fin de complementar estos conceptos, cabe tener en cuenta la definición de "información relevante" prevista en los Lineamientos sobre Protección al Consumidor, elaborados sobre la base de los precedentes de la

Comisión de Protección al Consumidor y de la Sala de Libre Competencia:

"(...) para determinar la relevancia de una información, es necesario atender a la posibilidad de que la omisión o revelación de dicha información hubiera podido cambiar la decisión del consumidor de adquirir o no el servicio o producto deseado.

En efecto, de acuerdo al criterio que ha venido siendo utilizado por la Comisión y la Sala, un consumidor razonable espera recibir del proveedor información relevante, es decir, aquella necesaria para que el bien o el servicio que adquiera resulte idóneo para el fin ordinario para el cual se suele adquirir o contratar el bien o el servicio, de modo tal que ésta le permita tomar una adecuada decisión de consumo (...)"(31).

Obsérvese que el legislador ha querido ser flexible, pues no solo se refiere a los usos y costumbres que van perfilando conductas sociales típicas, sino también a circunstancias y elementos relevantes más específicos que pueden determinar la suscripción del título valor.

La legislación de protección del consumidor no reprueba pues la emisión de títulos valores incompletos "(...) ya que esta práctica ayuda a reducir ciertos costos que encarecen el intercambio fluido y dinámico de productos y servicios en el mercado. Ello, se encuentra respaldado por la Ley de Títulos Valores, que permite utilizar títulos valores incompletos, siempre y cuando los mismos sean llenados conforme a los pactos entre las partes (...)"(32).

Estos criterios esbozados por la Comisión de Protección del Consumidor se complementan armoniosamente con los instrumentos de protección consagrados por la legislación cambiaria vigente, facilitando la fluidez de las operaciones comerciales y asegurando la transparencia de las transacciones crediticias.

## **VII. FUNCIÓN ECONÓMICA DEL TÍTULO VALOR INCOMPLETO**

Como mencionáramos al inicio de este artículo, los títulos valores incorporan derechos patrimoniales y la institución de los títulos valores incompletos se vincula con la representación de créditos. En particular, con los títulos valores a la orden como las letras de cambio y los pagarés.

Desde luego, los títulos valores a la orden facilitan la cobranza de una obligación crediticia, constituyendo esta la característica principal de las obligaciones cartulares.

Naturalmente, la obligación cartular guarda estrecha relación con la obligación causal, ambas se reflejan como en un espejo, en tanto el título no haga valer su autonomía a través de la circulación. Es así, que si la obligación causal se extingue por el pago, también se extingue la cartular; asimismo el deudor puede oponer a la ejecución del título valor los medios de defensa que deriven de sus relaciones personales con el acreedor.

Bajo este marco, puede ocurrir que la obligación causal se haya ido ejecutando en el tiempo hasta que por alguna razón se produzca un incumplimiento. Justamente para afrontar este supuesto es que se mantiene un título valor incompleto en algunos de sus elementos esenciales, con el fin de que una vez llegado el

momento en que sea necesario ejecutar el título, este se complete en armonía con la relación causal. En otras palabras, lo que se busca es mantener una perfecta relación entre la obligación causal y la obligación cartular.

En este contexto, podemos apreciar que si bien los títulos valores en general sirven para reducir los costos de transacción en la cobranza de los créditos, los títulos valores incompletos cumplen una función económica más eficiente al poner al cobro la cifra exacta del saldo de la deuda, de forma tal que la literalidad corresponda al saldo adeudado. Ello evita que el título valor se perjudique por enmiendas, tachas o añadiduras, y, que al momento de exigir el pago, se cobre un importe distinto al que corresponde a la realidad de la relación causal.

## **VIII. COMENTARIOS A LA JURISPRUDENCIA NACIONAL**

A continuación, hemos seleccionado algunas ejecutorias expedidas al amparo del artículo 9 de la antigua Ley de Títulos Valores y que establecieron algunos criterios que consolidaron la institución del título valor incompleto regulada en el artículo 10 de la LTV vigente, tales como:

- i) Que por la aceptación del título valor incompleto se presume la conformidad con las menciones que hayan de añadirse para integrarla.
- ii) Que la naturaleza de un título valor incompleto consiste en que justamente pueda ser completado posteriormente sin que ello altere sus requisitos esenciales.
- iii) Que estos títulos deben ser completados conforme a los acuerdos adoptados y el deudor debe acreditar que se llenaron en forma distinta.

### **1. EXPEDIENTE N° 741-94:**

"Lima, veinte de setiembre de mil novecientos novecicuatro.- VISTOS; por los fundamentos de la sentencia de primera instancia; y CONSIDERANDO: además; que las letras aceptadas en blanco equivalen a las letras incompletas; que en ambos casos, solo se exige que el texto de la cambial haya sido completado conforme al artículo noveno de la Ley dieciséis mil quinientos ochentisiete para adquirir efectos cambiarios, porque el deudor, al aceptar una letra en blanco o una incompleta, se declara de antemano conforme con el texto completo de aquellas, admitiendo anticipadamente las demás menciones que hayan de añadirse para integrarlas; que el ejecutado no ha probado en forma plena que el título valor haya sido llenado en condiciones distintas o contrariamente a los acuerdos adoptados: declararon HABER NULIDAD en la sentencia de vista de fojas cincuentitrés, su fecha veintidós de abril del presente año, que declara fundada la oposición de fojas seis, improcedentes la demanda de fojas cuatro y plus petición deducida; REFORMÁNDOLA, CONFIRMARON la apelada de fojas cuarentiséis, que declara INFUNDADA la oposición y plus petición deducidas a fojas seis; FUNDADA la referida demanda de fojas cuatro y, en consecuencia, ordena que se lleve adelante la ejecución hasta que el demandado cumpla con pagar al demandante la suma de veinte mil dólares americanos o su equivalente en moneda nacional al



tipo de cambio de la fecha del lugar de pago, más intereses legales, gastos de protesto y costas del juicio; en los seguidos por Alipio José Bejarano Alvarado con José Anatolio Carhuancha Romero sobre pago de dólares; y los devolvieron" (el resaltado es nuestro).

## **2. EXPEDIENTE N° 785-92:**

"Lima, quince de abril de mil novecientos noventitrés.- VISTOS; con el acompañado, y, CONSIDERANDO: que conforme lo determina el artículo noveno de la Ley dieciséis mil quinientos ochentisiete, un título valor puede ser completado posteriormente, sin que por ello se alteren sus requisitos esenciales; que en el presente caso, de la pericia grafotécnica corriente a fojas cuarenta a cuarentiséis se aprecia que la firma de los ejecutados no ha sufrido alteración alguna que, por consiguiente el título valor materia de la ejecución conserva su plena validez, que de otro lado, se aprecia igualmente que la fecha de vencimiento está debidamente precisada: dos de julio de mil novecientos noventiuno; que por último, cabe señalar que los emplazados admiten deber determinada suma de dólares al ejecutante; que, consecuentemente, el documento con que se recauda la presente acción aparece ejecución; declararon HABER NULIDAD en la sentencia de vista de fajas noventicinco, su fecha veintinueve de enero de mil novecientos noventidós, que confirmando la apelada de fajas ochenticinco, de veinte de diciembre de mil novecientos noventiuno, declara fundada la oposición, nulidad y falsedad de título valor, y plus petición formulada por los ejecutados a fajas nueve e improcedente la demanda de fajas cinco; reformando la primera y revocando la segunda: declararon INFUNDADAS la oposición, nulidad y falsedad de título valor y plus petición; y FUNDADA dicha demanda; en consecuencia se lleve adelante la ejecución hasta que los ejecutados paguen al ejecutante la suma puesta a cobro ascendente a doce mil dólares americanos o su equivalente en moneda nacional al tipo de cambio del día del pago; más intereses legales; en los seguidos por Luis Javier Montes de Oca Velasco con Ricardo Coriat Pineda y otra sobre pago de dólares; y los devolvieron" (el resaltado es nuestro).

## **3. EXPEDIENTE N° 1220-90:**

"Lima, veintidós de febrero de mil novecientos noventiuno.- VISTOS; y CONSIDERANDO: que del escrito de fajas catorce aparece que se dedujo oposición alegando la falsedad de la letra de cambio materia de la ejecución por cuanto ha sido llenada con posterioridad a su aceptación el artículo noveno de la Ley dieciséis mil quinientos ochentisiete faculta a que un título valor incompleto al emitirse, hubiera sido completado contrariamente a los acuerdos adoptados, por lo tanto, contrario sensu puede completarse una letra con posterioridad a su aceptación y los motivos que encierran los convenios que dan origen a la letra deben ser materia de oposición y de probanza, por lo tanto; declararon HABER NULIDAD en la resolución de vista de fajas doscientos setenta, su fecha ocho de agosto de mil novecientos noventa, completada a fajas doscientos setentidós, con fecha dieciséis de agosto de mil novecientos noventa, que revocando la apelada de fajas doscientos treinticinco, fechada el veinticuatro de mayo del mismo año,

declara fundada la oposición e improcedente la demanda; reformando la de vista y revocando la apelada; declararon IMPROCEDENTE la oposición y FUNDADA la demanda, y en consecuencia que el demandado pague al demandante la suma puesta a cobro más los intereses, gastos y costas del juicio; en los seguidos por don David Alarcón Aguirre con don Arcadio Quispe Clares,

sobre pago de intis; declararon NO HABER NULIDAD en lo demás que contiene (...)" (el resaltado es nuestro)(33).

## **IX. LEGISLACIÓN COMPARADA**

La institución del título valor incompleto ha sido regulada en la legislación comparada con diversos matices, pero en general se puede rescatar su uso legítimo, la concordancia que debe existir entre los términos convenidos y los completados en el título valor, y la inoponibilidad en caso de discordancia (entre lo convenido y lo consignado en el título) respecto del tercero de buena fe.

A manera de ejemplo, podemos mencionar la regulación del título valor incompleto en la legislación de Colombia, Uruguay, España y Nicaragua:

A) Legislación colombiana: Decreto Ley N° 41 O de 1971, Código de Comercio:

"Artículo 622.- Si en el título se dejan espacios en blanco cualquier tenedor legítimo podrá llenarlos, conforme a las instrucciones del suscriptor que los haya dejado, antes de presentar el título para el ejercicio del derecho que en él se incorpora.

Una firma puesta sobre un papel en blanco, entregado por el firmante para convertirlo en un título-valor, dará al tenedor el derecho de llenarlo. Para que el título, una vez completado, pueda hacerse valer contra cualquiera de los que en él han intervenido antes de completarse, deberá ser llenado estrictamente de acuerdo con la autorización dada para ello.

Si un título de esta clase es negociado después de llenado, a favor de un tenedor de buena fe, exenta de culpa, será válido y efectivo para dicho tenedor y este podrá hacerla valer como si se hubiera llenado de acuerdo con las autorizaciones dadas".

b) Legislación uruguaya: Decreto Ley N° 14701:

"Artículo 4.- Si se omitieran algunas menciones o requisitos, cualquier tenedor legítimo podrá llenarlas antes de presentar el título para el ejercicio del derecho que en él se consigne".

c) Legislación española: Ley N° 19/1985. Ley por la que se regula la letra de cambio, el pagaré y el cheque y se modifican y derogan preceptos de la Ley de Enjuiciamiento Civil y del Código de Comercio:

"Artículo 12.- Cuando una letra de cambio, incompleta en el momento de su emisión, se hubiese completado contrariamente a los acuerdos celebrados, el incumplimiento de estos acuerdos no podrá alegarse contra el tenedor, a menos que este haya adquirido la letra de mala fe o con culpa grave".

d) Legislación nicaragüense: Decreto N° 1824: Ley General de Títulos Valores:  
"Artículo 7.- Las menciones y requisitos que el título-valor o el acto en él consignado necesitan para su eficacia, podrán ser completados por cualquier tenedor legítimo hasta antes de la presentación del título para el ejercicio del derecho que en él se estipula.

El derecho de llenar el título valor en blanco, caducará transcurridos tres años desde la emisión del título.

Artículo 8.- El incumplimiento de los convenios relativos a completar el título, cuando los haya, y la observancia del plazo indicado en el artículo anterior, constituirán excepciones personales oponibles al tenedor original que la completó e inoponibles al adquirente, a menos que este haya adquirido el título de mala fe o que al adquirirlo haya incurrido en culpa grave".

De acuerdo con el análisis efectuado en el presente artículo, hemos podido apreciar que la legislación peruana ha perfeccionado diversos mecanismos de seguridad para el deudor, los mismos que reducen la posibilidad de timarlo o defraudarlo. Así, destaca principalmente el derecho de obtener una copia del título valor incompleto, así como el derecho a incorporarle una cláusula que limite su transferencia.

De otro lado, incorpora expresamente la oportunidad en que los títulos valores incompletos pueden ser llenados, esto es hasta antes de ser presentados para exigir su pago o cumplimiento. Asimismo, si bien consagra como causal de contradicción el que el título haya sido completado en forma contraria a los acuerdos adoptados, protege la circulación del título, toda vez que dispone que dicho incumplimiento no puede oponerse al tercero de buena fe.

## **X. CONCLUSIONES GENERALES**

Los títulos valores incompletos cumplen un rol económico adicional al de los títulos valores completos, pues además de contribuir con la exigibilidad de las obligaciones crediticias, permiten poner al cobro el monto exacto de la deuda.

No constituye mayor novedad que la literalidad de los títulos valores puede extenderse a documentos complementarios vinculados a la relación causal, toda vez que esta situación también la encontramos en los valores mobiliarios que nos remiten a documentos adicionales para conocer los derechos que confieren.

La obligación de entregar una copia del título valor incompleto al deudor, así como el derecho a incorporar la cláusula que limite su transferencia constituyen medidas de seguridad que tutelan la circulación del título y que no han sido reguladas con tanta precisión en la legislación comparada.

La exigencia contemplada en la Circular SBS N° G-0090-2001 respecto a que las empresas financieras plasmen por escrito las condiciones bajo las cuales reciben y deben llenarse los títulos valores incompletos por parte de sus clientes,

complementa los mecanismos de seguridad que consagra la legislación cambiaria vigente.

El sistema de protección al consumidor reconoce la importancia de los títulos valores incompletos para reducir los costos de transacción e incorpora en favor del consumidor algunos mecanismos de seguridad adicionales, como la obligación del acreedor de entregar información adecuada sobre cómo serán completados los títulos valores, así como que al llenarlos estos se sujeten a lo acordado con carácter expreso o implícito.

La regulación del título valor incompleto no resulta de aplicación para el caso de los cheques, toda vez que la legislación cambiaria no permite que estos puedan ser emitidos sin contar con todos los requisitos formales esenciales que exige la ley.

# **LAS CLÁUSULAS ESPECIALES DE LOS TÍTULOS VALORES**

***Jorge G. RAMIREZ DIAZ***

Para el estudio de la incorporación de las cláusulas especiales en la nueva Ley de Títulos Valores N° 27287 vigente desde el 19 de octubre del año 2000, a la que llamaremos en adelante la Ley, es conveniente recordar el concepto, los caracteres y el origen de estos documentos, distintos a los documentos públicos ya los privados.

Las tres clases de documentos tienen entre sí marcadas diferencias: el documento público es el otorgado por un fedatario público o por un funcionario público en ejercicio de sus funciones; este documento tiene fe plena y para su anulación, de no ser por un defecto formal legalmente establecido, es necesaria una resolución judicial. El documento privado contiene un acuerdo entre personas naturales o jurídicas con su sola firma y si bien es obligatorio para quienes lo otorgan, tiene el mérito probatorio que le otorgue el Juez según las reglas de la crítica, o sea según su conocimiento y experiencia, conforme define a esas reglas Francisco García Calderón en su Diccionario de la Legislación Peruana. El título valor no tiene fe plena, pero su mérito probatorio no queda librado al criterio de un Juez, sino que debiendo otorgarse con las formalidades legales esenciales que le corresponden de acuerdo a su naturaleza, tiene una presunción de veracidad, al punto que si se controvierte en un proceso judicial opera la reversión de la carga de la prueba, esto es, que el demandante presenta el título valor sustentando su demanda y es el demandado quien tiene que probar que el documento no es veraz o que adolece de algún vicio o que la obligación contenida en él ya ha sido cumplida; de no lograrse esta prueba por el demandado, la demanda debe ser amparada por el Juez.

Para mayor claridad del concepto, encontramos importante la definición de "Título", que el jurista español Joaquín Escriche consigna en su Diccionario de Legislación y Jurisprudencia: "Título es la causa en virtud de la cual poseemos una cosa y el instrumento que sirve para probar nuestro derecho".

Como se aprecia, Escriche le da una doble acepción al vocablo "Título" al considerarlo de un lado como causa para la tenencia del derecho sobre un bien y de otro lado como el documento que acredita ese derecho. Si tomamos como ejemplo la relación con un inmueble, podríamos distinguir tres posibilidades en cuanto a la causa para ocuparlo. En efecto, podríamos ocuparlo como propietarios o como arrendatarios o como precarios, poseedores sin derecho. En cuanto a la acepción de título como documento, significa que constituye el respaldo

legalmente reconocido que acredita frente a terceros el derecho que invocamos y que nos legitima para ejercitarlo.

Tratándose de "Títulos Valores", la definición más acertada es la de César Vivante al expresar que "título de crédito" como se denomina en la doctrina italiana: "Es el documento necesario para hacer valer el derecho literal y autónomo contenido en el mismo". De esta definición se infieren sus caracteres propios como son: la necesidad de que el derecho patrimonial sobre un título valor conste por escrito; que literalmente esté expresado en el propio documento, y; que sea autónomo, independiente de cualquiera otra relación o causa separada del documento título valor. Por ello, se llega a concluir que el documento que contiene un título valor constituye el derecho y al mismo tiempo la prueba del derecho.

La doctrina adiciona otros caracteres como son: el contenido patrimonial, sea dinerario o no dinerario; la legitimación que es el más importante, pues se refiere a la observancia en el título de todos los requisitos formales esenciales que a cada título valor corresponden según su naturaleza, sin los cuales dejaría de ser título valor; y, finalmente el destino circulatorio, vale decir que el título valor está concebido para circular, sin que la falta de circulación transmitiendo el acreedor el título a otra persona lo anule o enerve su mérito, en otras palabras el título valor tiene destino circulatorio, aunque por decisión del tenedor del mismo no llegue a circular.

Dentro de los caracteres enunciados hemos indicado la autonomía. El estudio de este carácter nos lleva a distinguir lo que constituye la obligación causal y obligación cambiaria.

En cuanto a la obligación causal los títulos valores con su contenido patrimonial tienen origen en un acto jurídico o en un contrato del que se derive derechos y obligaciones.

La relación causal entre quien en un acto o contrato tiene el derecho y aquel que asume la obligación puede constar en un instrumento público o en un documento privado, sustentándose en las normas de derecho común para su validez y para exigir el cumplimiento.

La obligación cambiaria se crea cuando las partes acuerdan que la obligación causal contenida en un contrato de derecho común se incorpore a un título valor. Si se tratara de la compraventa de una casa a plazos o por armadas, la obligación causal se perfecciona con el acuerdo documentado entre las partes sobre la cosa y sobre el precio; empero, si las mismas partes para los efectos del pago de las armadas del precio deciden que conste también en títulos valores para los efectos de su cobranza y pago, no deben considerarse dos obligaciones sino una sola obligación en documentos diferentes: uno público o privado que contenga el contrato causal y, el otro un título valor que contenga la obligación cambiaria.

El fenómeno económico de la incorporación, como lo denomina Savigni, por el cual la obligación causal se incorpora en el título valor, tiene la particularidad de que se produce sin novación, esto es que la emisión y la existencia del título valor no sustituye ni deja sin efecto la obligación causal que consta en el documento de derecho común, sino que ambas obligaciones coexisten autónomamente, pero con determinada relación entre sí a fin de que se mantenga una sola obligación al redactarse la obligación causal en el ejemplo propuesto en el contrato debe indicarse que se está emitiendo y suscribiendo determinados títulos valores para los efectos del pago de las armadas del precio; de tal manera que si se pretendiera cobrar con el documento causal, el deudor podría exigir que se presente el título valor respectivo para cancelar la obligación que figura tanto referida en el documento causal, como contenida en el título valor precisamente emitido para el pago. De lo antedicho se advierte que en caso de que en el documento de la obligación causal no se indicara que se está emitiendo títulos valores para el pago de las armadas del precio, podrían considerarse dos o más obligaciones, según el número de los títulos valores, pues al no estar mencionados en la obligación causal los títulos emitidos, podría cobrarse con el documento causal y también con los títulos valores emitidos para el pago, que por su naturaleza son autónomos y por su destino circulatorio pueden ser transferidos a terceras personas, quienes en calidad de acreedores están en aptitud de exigir el pago al deudor.

La coexistencia de la obligación causal con la obligación cambiaria, que se refieren a la misma obligación patrimonial, ha merecido en la doctrina y en la legislación una atención especial para evitar las confusiones que en la práctica pudieran darse.

En nuestra legislación existen normas tanto en el Código Civil como en la Ley de Títulos Valores que previenen e impiden que con dolo o por ignorancia se dupliquen obligaciones incorrectamente. Así, el artículo 1233 del Código Civil establece que los pagos efectuados con la entrega de títulos valores que constituyen órdenes o promesas de pago solo extinguen la obligación causal cuando hubiesen sido pagados, manteniéndose mientras tanto en suspenso la obligación causal o cuando se perjudiquen por causa del acreedor, salvo pacto en contrario; y en la Ley de Títulos Valores encontramos normas con el mismo fin de impedir pagos indebidos que pudieran desconcertar el convenio contractual. Así al referirse a los títulos valores a la orden, que son transmisibles legitimadamente por endoso, esto es con la cláusula de transferencia a la orden de otra persona, puesta al dorso del mismo título; y, los efectos del endoso hacen que quien recibe como endosatario el título se constituya en el acreedor actual, distinto al acreedor originario endosante del título; y al tenedor actual el deudor originario no le puede oponer las excepciones personales de defensa que podría oponerle a su acreedor originario emite del título, con quien tenía una relación causal incorporada en el título valor.

Por el carácter de autonomía de los títulos valores, debemos entender de acuerdo a lo antes expresado, que la autonomía no solo se da respecto a la obligación

causal sino que opera en las transferencias que se haga de los títulos valores a la orden, pues cada transferencia otorga a un endosatario la calidad de acreedor originario y no cesionario, y por ello resulta que en un título valor pueden haber tantas relaciones y obligaciones causales como número de transferencias por endoso existan, no limitando la ley el número de endosos en los títulos valores cuando se realizan en el lapso que exista entre la emisión del título y el vencimiento del mismo para su pago. Otra particularidad de los títulos valores a la orden es que quien originariamente firma el título constituyéndose en deudor, se convierte en obligado principal erga omnes, frente a todos aquellos que intervengan posteriormente en la vida del título; mientras que quienes intervengan en la circulación del título valor suscribiéndolo como endosantes o garantes son obligados subsidiarios, respondiendo del pago solidariamente con el obligado principal a quien sea el acreedor del título por una o más transferencias sucesivas, como cadena ininterrumpida, hasta el vencimiento y que requiera el pago.

De otro lado, el artículo 94 de la Ley de Títulos Valores, establece que cuando un título no circula y al vencimiento son acreedor y deudor de la relación cambiaria los mismos acreedor y deudor de la obligación causal, el acreedor puede exigir el pago alternativamente -no acumulativa o conjuntamente de la obligación causal en base al documento causal y con sustento en las normas de derecho común; o exigir el pago de la obligación cambiaria en base al contenido literal del título valor y con fundamento en las disposiciones de la Ley de Títulos Valores; además que, según está dicho, por la circulación del título a la orden con endosos, hay tantas obligaciones causales como número de endosos; y entre cada endosante y endosatario existe la misma posibilidad de exigir el pago alternativamente con la obligación causal o con la obligación cambiaria, por existir en cada endoso una relación causal.

La Ley de Títulos Valores N° 16587 del 15 de junio de 1967 derogada, a partir de su vigencia desde el 31 de marzo de 1968, trató en nuestro país por primera vez en forma independiente la temática correspondiente a los títulos valores, con la sección primera denominada "Reglas Básicas" aplicables a los cuatro títulos valores que en conformidad con su artículo 208 comprendía dicha ley ( la letra de cambio, el vale a la orden, el pagaré y el cheque), así como a otros títulos que por ley posterior se incorporarán a sus disposiciones. En esa ley ya se consignó algunas cláusulas con efectos cambiarios para los títulos valores. Tratándose del endoso, las cláusulas no negociable, no endosable, no a la orden u otras equivalentes, si bien no impiden la circulación del título valor, cualquier transferencia posterior a ellas surte los efectos de la cesión de créditos o de derechos, vale decir que los endosatarios no son ya adquirientes originarios sino cesionarios, rigiéndose las relaciones en las transferencias sucesivas por las normas legales de la cesión de créditos o de derechos conforme al Código Civil; de modo que a quien fuera el adquirente por un endoso posterior a la cláusula, el deudor principal a quien le exigiera el pago, podría oponerle las excepciones personales nacidas de la relación causal con su respectivo acreedor originario. En cuanto al cheque, la Ley N° 16587 trató con detalle los cheques especiales en la



Sección Cuarta, refiriéndose a seis cheques especiales, identificados en determinadas cláusulas formales en el anverso de cada cheque.

La Ley N° 16587 no dio definiciones de los títulos valores sino precisó enumerativamente lo que cada uno de los títulos debía contener, de tal manera que si se omitía alguno de los requisitos puntualizados, perdía la calidad de título valor dejando a salvo la relación causal correspondiente; además se refirió únicamente a los títulos valores materializados, con soporte en papel, aplicándose conceptos doctrinarios condensados en expresiones radicales como son, según Bolaffio: "la posesión del título es el título de la posesión", de modo que si se pierde el título, el acreedor pierde el derecho y la prueba del derecho; y según Vivante: "lo que no consta en el título no existe en el mundo", de tal manera que todo lo que constituye derecho y obligación o alteración debe constar en el título valor; no habiendo en los títulos valores presunciones ni analogías, si expresamente no las establece la ley.

La nueva Ley de Títulos Valores N° 27287 trata con mayor amplitud de todos los títulos valores materializados existentes, con la pretensión de que no quede fuera ninguno de ellos; e introduce los títulos valores desmaterializados, con soporte mediante anotación en la cuenta respectiva que mantenga el titular en una institución compensadora y liquidadora de títulos valores debidamente autorizada para tal efecto.

Con la experiencia de más de treinta y dos años de vigencia de la derogada Ley N° 16587 Y conociéndose la existencia en el Derecho Comparado de los valores desmaterializados, en la reforma de la Ley de Títulos Valores llevada a cabo en los años 1999 y 2000 se ha considerado con mayor extensión y amplitud doctrinaria y legal en el libro primero, las "reglas generales aplicables a los títulos valores", superando lo que en la Ley N° 16587 constituyeron las "reglas básicas" y luego en el Libro Segundo, parte especial denominada: "De los títulos valores específicos", se considera normativamente todos los títulos valores existentes, dejando abierta inclusive la posibilidad, de acuerdo con su artículo 276, que instituciones calificadas, como la Superintendencia de Banca y Seguros y la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores -CONASEV- puedan implementar otros títulos con la misma calidad de títulos valores, siempre que no estén impedidos por alguna disposición legal.

En la Sección Tercera del Libro Primero de la Ley N° 27287, con calidad de normas generales aplicables a los títulos valores, se han creado siete cláusulas especiales posibles, además de las que consideró la Ley N° 16587, significando una actualización de nuestra Ley a la par con otras legislaciones en el Derecho Comparado, y con ello se acerca más la relación causal a la relación cambiaria, pues se permite a quienes otorgan el título valor incluir pactos del acuerdo causal, que al constar en el título tienen la presunción de veracidad y comprometen por los principios de literalidad y legitimación a quienes figuran en los mismos.

Las cláusulas especiales se han introducido en la Ley para que quienes voluntariamente desean incorporar determinados acuerdos precisos de la relación causal, puedan asumir en el título valor una o más de ellas, según lo que les convenga mejor en concordancia con sus derechos y obligaciones de la relación causal, sabiendo que gozarán del mismo respaldo legal que la legitimación reconoce a todo el contenido de los títulos valores con las formalidades esenciales de obligatorio cumplimiento.

Las cláusulas pueden estar impresas en el título o adicionarse al mismo en forma manuscrita, mecanográfica u otra equivalente, teniéndose en cuenta que cuando están impresas en el título no requieren la firma del obligado, pero cuando se agregan adicionalmente, no estando impresas, para su validez sí es indispensable la firma del obligado, no requiriéndose en ninguno de los dos casos la firma del acreedor tenedor del título, con lo cual se trata de evitar la posibilidad de que en algún momento posterior puedan ser desconocidas por el obligado aduciendo que han sido puestas después de la emisión y de que suscribió el título. Cuando se trate de títulos valores desmaterializados, las cláusulas deben constar en el registro contable de la entidad legalmente autorizada.

## **I. LA CLÁUSULA DE PRÓRROGA**

La cláusula de prórroga es la primera que trata la ley, por la cual se autoriza al acreedor del título valor para postergar el vencimiento del pago de la obligación cambiaria una o más veces sin requerir la firma del deudor, siempre que no se hayan extinguido las acciones derivadas del título antes de la prórroga ni que haya sido protestado o, en su caso, se haya obtenido la formalidad sustitutoria del protesto.

Al haber prórrogas, la prescripción de las acciones cambiarias se computa a partir del vencimiento de la última prórroga que aparezca en el título valor. Esta cláusula surte efectos para todos los que se hayan obligado solidariamente al firmarlo, pero se ha concebido en forma tal que no se da el caso de un abuso del acreedor en perjuicio del deudor al utilizarse las prórrogas, pues la ley establece que el deudor originario o cualquier deudor subsidiario o garante, puede por conducto notarial indicar al acreedor que no conceda más prórrogas, quedando éste impedido de hacer alguna otra prórroga después de haber recibido la comunicación notarial con fecha cierta; no afectando la inobservancia del acreedor los derechos de un tercero de buena fe a quien deba pagarse el título. Los obligados solidarios tienen la facultad de pedir al acreedor información respecto a las prórrogas y es importante tener en cuenta que cada prórroga significa la postergación del vencimiento del título con todo su contenido originario, adicionándose los reajustes, intereses y comisiones respectivas que la Ley autoriza.

Distinto es el caso de las renovaciones de los títulos valores, que pueden legalmente acordarse al vencimiento de un título valor en cuyo texto no conste la cláusula de prórroga. Las cláusulas de renovación precisan las condiciones en las

cuales los otorgantes, acreedor y deudor, acuerdan conceder la renovación. Estas cláusulas no son una potestad del acreedor ni del deudor individualmente considerados, sino que vienen a ser un acuerdo de ambos que podría prácticamente novar la obligación cambiaria variando no solamente el vencimiento sino también las personas obligadas, pues si el acuerdo se da entre un acreedor endosatario con el obligado principal, y los obligados subsidiarios, endosantes o garantes que hubieran no firman también la cláusula de renovación, quedarían libres de la obligación; pudiendo ser sustituidos por un avalista o fiador, a satisfacción del acreedor quien debe firmar la cláusula de renovación. Puede así mismo variar la cantidad indicada en el título, ya sea aumentando con reajustes o con intereses devengados, o disminuyendo si se exige por el acreedor un pago a cuenta para convenir en la renovación; no habiendo otra formalidad que la firma obligada de los deudores, sin ser indispensable la del acreedor en la cláusula de renovación.

En la Ley N° 16587, el artículo 202 contemplaba la posibilidad de renovación de los títulos valores a la orden, si se realizaba por cláusula suscrita des pués de vencido y antes de prescrito el título valor. Tratándose de renovaciones y prórrogas había cierta confusión en el uso atendiendo al precepto del mencionado artículo, particularmente en los pagarés en los cuales el texto impreso del pagaré contenía la declaración del emitente obligado principal, en el sentido que aceptaba de antemano las renovaciones o prórrogas que le fueran concedidas aunque las cláusulas respectivas no estuvieran suscritas por él sino tan solo por el acreedor, con lo cual el pagaré se renovaba sin las firmas del emitente en las cláusulas de renovación, no obstante que el artículo 84 de la misma ley en cuanto a la reaceptación en las letras de cambio, que significaba también una renovación, exigía la firma del aceptante obligado principal; considerándose la reaceptación solamente dentro de las letras de cambio, por cuanto los otros tres títulos valores (pagaré, vale a la orden y cheque) al no tener aceptación no eran susceptibles de reaceptación.

La renovación de los pagarés mediante cláusulas sin firma del emitente deudor principal y solo con la firma del acreedor no se encontraba expresamente autorizada en la Ley N° 16587 e infringía el precepto del artículo 7Q de las reglas básicas de esa misma ley, conforme al cual lo que obliga es la firma, pudiendo ante la omisión de ella, haber casos de renovaciones sin el conocimiento del deudor, para eludir la caducidad o la prescripción que hubieran ocurrido.

En la Ley N° 27287 la cláusula de prórroga tiene formalidades propias y requisitos distintos a los de la cláusula de renovación, siendo su concepto legal diferente y además en la Ley se autoriza al deudor principal y a los deudores subsidiarios para dirigirse por carta notarial al acreedor, a fin de que no haya más prórroga del vencimiento.

## **II. LA CLÁUSULA DE PAGO EN MONEDA EXTRANJERA**

La cláusula de pago en moneda extranjera establecida en el artículo 50 de la Ley, considera que las partes pueden acordar que el pago se efectúe necesariamente en moneda extranjera, eximiendo de la necesidad de utilizar la cláusula cuando según la ley tiene el pago que hacerse en la moneda extranjera. La misma disposición legal determina asimismo, que los títulos expresados en moneda extranjera que no contengan la cláusula especial de pago en esa moneda, están sujetos a las disposiciones del artículo 68 de la Ley en el que se contempla diversos supuestos respecto a la moneda extranjera expresada en el título, para que pueda hacerse el pago en la moneda nacional equivalente.

Esta cláusula acerca también la obligación causal a la obligación cambiaria en cuanto al valor monetario del monto a pagar, concordando con el artículo 1235 del Código Civil, según el cual en toda obligación causal acordada en moneda nacional se permite pactar que en el momento del pago sea ajustado el valor de la moneda nacional al que le correspondía en moneda extranjera equivalente en la fecha de contraerse la obligación o, adicionándose a su importe los índices de reajuste automático que fije el Banco Central de Reserva del Perú, a otras monedas o a mercancías, a fin de mantener dicho monto en valor constante al momento del pago haciéndose en moneda nacional en monto equivalente al valor de referencia, al día del vencimiento de la obligación, evitando perjuicios que podrían ocurrir en caso de alguna devaluación en el lapso transcurrido; y este mismo artículo 1235 del Código Civil, permite pactar que en caso de mora en el pago, el acreedor pueda escoger que se haga el pago al valor de referencia del día de vencimiento de la obligación o al día en que se efectúe el pago.

El artículo 50 de la Ley de Títulos Valores concuerda con el artículo 1237 del Código Civil que autoriza a concertar obligaciones en moneda extranjera no prohibidas por leyes especiales; y que salvo pacto en contrario, el pago de una deuda en moneda extranjera puede hacerse en moneda nacional al tipo de cambio de venta del día y lugar del vencimiento de la obligación; y de no mediar pacto en contrario en cuanto a la moneda del pago, cuando se retardara el pago, el acreedor puede exigir, a su elección, que el cambio se haga al tipo de cambio de venta en la fecha de vencimiento de la obligación o al que rige el día del pago.

Con la incorporación en la ley de esta cláusula especial se evita perjuicios para el acreedor o para el deudor por las variaciones que pudieran ocurrir o por una política gubernativa de control de la moneda respecto al valor adquisitivo de la moneda nacional al momento del vencimiento del título valor.

## **III. LA CLÁUSULA SOBRE PAGO DE INTERESES Y REAJUSTES**

La cláusula sobre pago de intereses y reajustes, determina la Ley en el artículo 51 que puede haber pacto de intereses compensatorios y moratorios tratándose de obligaciones dinerarias, acordándose las tasas de interés compensatoria y moratoria y también los reajustes por devaluación u otros motivos durante el

período de mora; entendiendo que, en su defecto, durante ese período sería aplicable el interés legal. En un segundo párrafo este artículo de la Ley autoriza, siempre que la ley o la naturaleza del título lo permitan, que en aquellos títulos que representen sumas de dinero, podrá acordarse intereses compensatorios y reajustes al igual que otra clase de contraprestaciones; y si ello no consta del título o cuando la ley no permite el acuerdo, el título tendrá el día de su vencimiento su valor nominal, sin que proceda el pago de intereses, reajustes u otras contraprestaciones hasta dicha fecha.

Cuando se promulgó, la Ley N° 16587 en 1967, se encontraba vigente el artículo 1325 del Código Civil de 1936 conforme al cual el interés legal era de 5% al año; y al establecer el artículo 125 de la Ley N° 16587 que al vencimiento del título valor se producía la mora automática y se podría cobrar el importe del título y solamente los intereses legales con los gastos de cobranza y de protesto, no habiendo posibilidad de pactar mayores intereses permitidos para los contratos, particularmente en caso de las letras de cambio, con perjuicio para el acreedor y beneficio para el deudor, quien por esa razón algunas veces prefería incumplir el pago del título oportunamente, por la cantidad diminuta que representaban los intereses ante la devaluación progresiva de la moneda nacional y las tasas más elevadas y otros gastos que tendría que asumir para pedir un nuevo crédito. En el año 1982, se contempló la posibilidad de pactar intereses tratándose de las letras de cambio; y asimismo se introdujo la posibilidad de pactar reajustes por devaluación, modificándose el texto de los artículos de la Ley que se referían a la cantidad que debían contener los títulos al expresarse en sustitución que debía ser una cantidad determinada o determinable al adicionar lo que correspondiera a los reajustes pactados.

La actual Ley de Títulos Valores N° 27287 admite el pacto de intereses y de reajustes, protegiendo al acreedor del perjuicio por la demora en el pago. Al poderse utilizar esta cláusula adicional con el respaldo legal propio de la legitimación del título, los acreedores, de acuerdo con el artículo 94 de la Ley, no están en la necesidad de recurrir a la cobranza de la obligación causal para no experimentar el perjuicio por causa de los intereses legales y por reajustes que con la nueva Ley se pueden pactar con esta cláusula adicional en el título valor.

### **III. LA CLÁUSULA DE LIBERACIÓN DEL PROTESTO SE HALLA EN EL ARTÍCULO 52 DE LA LEY**

La cláusula de liberación del protesto se halla en el artículo 52 de la Ley, señalando que salvo disposición expresa de la misma, en los títulos valores sujetos a protesto puede incluirse la cláusula sin protesto u otra equivalente en el acto de su emisión o aceptación, lo cual libera al tenedor de dicha formalidad para ejercitar las acciones cambiarias derivadas del título valor, de acuerdo y con los efectos señalados en el artículo 81.

Esta cláusula es importante y responde a una esperada innovación. Siempre se consideró obligatorio el protesto para que no caducaran las acciones cambiarias, perdiendo el acreedor la posibilidad de ejercitarlas y quedando sin efecto el título valor respectivo, contemplándose tan solo en la ley procesal la posibilidad de pedir en vía de diligencia preparatoria (que luego se ha denominado prueba anticipada) únicamente el reconocimiento del título valor por el obligado principal y sus avalistas, que si lo reconocían o en su rebeldía por no concurrir al reconocimiento ordenado por el juez, se mandaba tener por reconocido en su contenido y firma y se recuperaba solamente la acción cambiaria directa contra dichos obligados, pero eran irrecuperables las acciones cambiarias de regreso y de ulterior regreso. Esto ocurría porque la obligación de pago solidaria de los endosantes y sus respectivos garantes, operaba al transferirse por endoso el título valor a la orden garantizando el endosante, implícitamente con el endoso, que el título valor era cierto y que iba a ser pagado a su vencimiento; en consecuencia, al aceptar el girado una letra de cambio quedaba sin lugar la primera garantía y sin lugar el protesto por falta de aceptación, para iniciar su acción de regreso contra el acreedor por haber fallado la primera garantía de que el título era cierto; y al vencimiento del título, si el aceptante o su avalista en la letra de cambio o el emitente o sus garantes en el pagaré pagaban, quedaba sin lugar la segunda garantía de que el título valor iba a ser pagado a su vencimiento y consecuentemente el protesto por falta de pago que tenía que gestionarlo el acreedor para comprobar que no se había pagado sin negligencia de su parte en presentar oportunamente el título. El protesto por falta de pago efectuado por un fedatario público, activaba la garantía implícita dada por el girador o el emitente y los posteriores endosantes sucesivos de que el título iba a ser pagado a su vencimiento.

Ante el elevado número de protestos que tenían que hacerse y por darse los casos de que se realizaban el mismo día en la misma oficina de un fedatario, se creaba dudas sobre la efectividad de su realización y durante muchos años se venía buscando alguna fórmula para sustituir el protesto sin perjudicar los derechos cambiarios y resguardando los intereses de los deudores solidarios en el título valor.

La Comisión Reformadora de la Ley de Títulos Valores encontró la fórmula sustitutoria del protesto con la cláusula sin protesto acordada voluntariamente por las partes en el propio título. En un primer momento esta cláusula podían convenirla únicamente el acreedor y el deudor principal del título con efectos solamente entre ellos, de modo que si no circulaba el título valor por otros endosos, el acreedor no necesitaba protestar el título y podía cobrarlo desde el día siguiente al del vencimiento con la mora automática; pero si el título circulaba, los adquirentes por endoso no podían acogerse a la cláusula sin protesto y tenían siempre que protestar el título a su vencimiento para no perder las acciones cambiarias de cobranza a los obligados solidarios. Antes de la promulgación de la Ley, la Comisión Reformadora varió dicha fórmula inicial y la acentuó, considerando que al encontrarse la cláusula especial sin protesto desde el origen y emisión del título, pertenecía a su contenido literal y como tal podían acogerse a

la cláusula tanto el acreedor originario como cualquier acreedor por endoso para no tener que realizar obligatoriamente el proceso.

Así se logró la fórmula actual de la cláusula, que no recorta derechos y además siendo una cláusula voluntaria, quienes no tengan interés en acogerla simplemente no la consignan en el título valor. Además, la propia Ley considera que aun cuando el título contenga la cláusula sin protesto, no afecta los derechos cambiarios del mismo de quien sea el acreedor al vencimiento, cuando decida efectuar el protesto que debe entenderse en todo caso como un requerimiento hecho al deudor principal a mayor abundamiento y con cierta razón, pues si la falta de pago hubiera sido involuntaria, podría lograrse el pago o alguna fórmula de pago aceptable transaccionalmente, sin incurrir en los gastos de la cobranza en una acción judicial. Los gastos de protesto son de cargo del tenedor del título, quien decide hacer el protesto no obstante la cláusula especial existente.

Es necesario tener en cuenta que esta cláusula no libera del protesto de un título valor sujeto a aceptación, cuando no es aceptado formalmente por el obligado, caso en que siempre es necesario el protesto para ejercitar las acciones cambiarias de regreso contra el deudor y los endosantes que hubieran firmado antes de la presentación para la aceptación negada.

## **V. LA CLÁUSULA ESPECIAL DE PAGO CON CARGO EN CUENTA BANCARIA**

La cláusula especial de pago con cargo en cuenta bancaria, tratada en el artículo 53 de la Ley, permite en los títulos valores con obligaciones de pago dinerario que puedan acordar las partes voluntariamente el cumplimiento del pago mediante un cargo en la cuenta mantenida por el obligado en un Banco o Institución del Sistema Financiero Nacional, cuyo nombre debe indicarse, así como el número o código de la cuenta del obligado. La utilización de esta cláusula presupone la autorización previa del deudor titular de la cuenta al Banco o Institución Financiera para atender el pago oportunamente con fondos constituidos previamente o por créditos concedidos.

Con esta cláusula se sustituye con cierta ventaja el domicilio que conforme a Ley tiene que ser indicado en el título valor para el cumplimiento de la obligación y de hecho hace innecesario el protesto al vencimiento, ya que si la obligación no fuera pagada por el banco o institución financiera, ésta debe poner en el título una constancia con el motivo por el que no cumple la cancelación, teniendo la misma iguales efectos que el protesto.

La evaluación favorable para introducirla en la Ley ha sido dada por la facilidad tanto para el obligado como para el acreedor en el momento de pretenderse el pago y por la solvencia de los bancos y entidades financieras para cumplir pagos autorizados como normalmente lo hacen; advirtiéndose muchas obligaciones de personas naturales y jurídicas se cumplen por intermedio de las cuentas bancarias con una simple autorización del titular de la cuenta respectiva; y este sistema no

solamente no ha tenido rechazo ni mayores complicaciones, sino que la negativa al pago queda suficientemente comprobada con la constancia puesta en el título valor a la que ya desde la legislación anterior, tratándose de cheques, precisando la causa por la que no se pagan o la respectiva cancelación parcial efectuada, se le ha otorgado mérito suficiente para ejercitar no solo las acciones cambiarias sino inclusive acciones penales derivadas de la falta de pago.

Además por la red computarizada que tienen las entidades bancarias es más viable sin mayores trajines acudir a alguna de sus oficinas para obtener el pago del título valor o la constancia de que este no ha sido pagado.

## **VI. LA CLÁUSULA DE VENTA JUDICIAL**

La cláusula de venta judicial se otorga conforme al artículo 54 de la Ley representando otro avance interesante que responde a la necesidad del incentivo, la seguridad y la celeridad en el empleo de los títulos valores, estableciéndose que cuando se afectan estos en garantía, salvo disposición distinta de la Ley, puede pactarse prescindir de su ejecución judicial y que su venta se realice en forma directa o extrajudicial conforme a los acuerdos adoptados para el efecto y según las disposiciones aplicables a la ejecución judicial de la garantía prendaria, teniendo los títulos valores la condición de bienes muebles.

Al respecto, las disposiciones sobre ejecución extrajudicial de la garantía prendaria que contiene el Código Civil son las aplicables; y así tenemos el artículo 169 de dicho Código en el que se determina que si al vencer el plazo de la obligación esta no se cumple, el acreedor está en aptitud de proceder a la venta del bien en la forma que se haya pactado al constituirse la obligación; y si no hubiera pacto, se tramita como un proceso de ejecución de garantías en el cual el deudor solo puede contradecir sustentándose en prueba documental que acredita indubitablemente el pago.

Es importante tener siempre en cuenta que está prohibida la cláusula que faculta al acreedor para que en caso de vencer la deuda y no ser pagada, pueda quedarse con el objeto que constituye la garantía de la obligación; esto es, que tal cláusula conocida como pacto comisorio no se acepta legalmente, señalándolo así el artículo 1066 del Código Civil y en consecuencia cualquier pacto en contrario sería nulo.

## **VII. LA CLÁUSULA DE SOMETIMIENTO A LEYES Y TRIBUNALES PARA EL EJERCICIO DE LAS ACCIONES DERIVADAS DEL TÍTULO VALOR**

La cláusula de sometimiento a leyes y tribunales para el ejercicio de las acciones derivadas del título valor, pudiendo con esta cláusula acordarse, según el artículo 55 de la Ley el sometimiento a la competencia de determinado distrito judicial del país, así como a la jurisdicción arbitral; o a las leyes o los tribunales de otro país.



El artículo 55 de la Ley que contiene la posibilidad de pactar con esta cláusula, es de gran utilidad y trascendencia, brindando seguridad y facilidad para que el acreedor en forma indiscutible pueda ejercitar sus derechos, presentando su demanda ante el incumplimiento en el pago, en determinado distrito judicial del país señalado en el propio título, con lo cual quedarían sin lugar las controversias que pudieran promoverse argumentando que la demanda debe interponerse ante el juez del domicilio señalado en el título valor o ante el juez del domicilio real del deudor o ante el juez del lugar de la emisión o la negociación del título, frente a otras normas procesales. Pero más importante aún es la posibilidad que se otorga para que las partes puedan decidir que su acción de cobranza se siga en el fuero arbitral reconocido por la Constitución en su artículo 139, si consideran que sus pretensiones tendrán una tramitación más rápida y por árbitros especializados que las mismas partes escogen; así como también la otra posibilidad de que las partes igualmente en forma voluntaria, al utilizar esta cláusula especial, se sometan a las leyes y/o tribunales de otro país, pues aunque estamos en un período de uniformidad y armonización de los preceptos legales sobre títulos valores en el Derecho Comparado para que tengan los mismos principios y las mismas disposiciones, atendiendo a que los actos de comercio y las consiguientes responsabilidades y obligaciones con los medios de comunicación entre los países son cada vez más cercanos, todavía no se da la uniformidad en las normas legales y puede ocurrir que un título valor emitido en un país no tenga validez en otro país, por no ser iguales los requisitos que deben contener o por faltar alguno necesario en el país donde se pretenda ejecutar la obligación cambiaria. Por tales situaciones, ocurren conflictos que tendrían que resolverse dentro de las reglas del Derecho Internacional Privado, con lo cual, al complicarse la cobranza para el pago de las obligaciones cambiarias, se afecta lo fundamental que tienen en mente las partes cuando deciden utilizar títulos valores al celebrar un contrato, precisamente por la seguridad y la celeridad que brindan con sus caracteres de literalidad, legitimación y autonomía, concediéndoseles los procesos más expeditivos entre los que son posibles ante los tribunales.

Para terminar, es interesante referir que estas cláusulas especiales introducidas en la nueva Ley de Títulos Valores N° 27287 no son las únicas reconocidas por la Ley, sino que conforme al artículo 48 de la misma, podrían pactarse otras más, siempre que no estén impedidas por alguna disposición legal.

El buen éxito del empleo de las cláusulas especiales, que es siempre voluntario, resulta estimulante para la utilización de los títulos valores en forma preferente, requiriéndose tan solo el debido conocimiento de la Ley y de las ventajas y facilidades que brinda, simplificando los títulos valores el contenido de los contratos causales que pueden coexistir con ellos, al mantenerse en ambos la relación existente entre las partes, con la autonomía para ejercitar las respectivas acciones que en un momento dado fueran pertinentes y más convenientes en resguardo de los derechos y de las obligaciones de los interesados.

# DE LAS GARANTÍAS DE LOS TÍTULOS VALORES. LA FIANZA, EL AVAL Y LA GARANTÍA REAL

*Javier ISMODES TALAVERA*

## I. A MANERA DE INTRODUCCIÓN

Las actividades económicas dentro de un sistema de economía de mercado en donde priman los principios de libertad económica, propiedad privada, libertad de contratar y libertad contractual tienen como mecanismo eficiente de asignación de recursos, la contratación. Como consecuencia de la creación de relaciones obligatorias o relaciones crediticias, en donde existe un acreedor que es aquel que está investido de facultades o derechos de crédito derivados del consentimiento, para exigir al deudor el cumplimiento de una prestación que forma parte de un deber de crédito o deuda.

Los títulos valores como instrumentos de crédito, y medios de financiamiento no están apartados de esta concepción ya que como sabemos son documentos materializados o desmaterializados que representan derechos patrimoniales. Al hablar de derechos patrimoniales podemos citar a Díez-Picazo que define a la relación obligatoria en donde existe un acreedor, un deudor y una prestación (que no es otra cosa que un derecho patrimonial o económico), como la existencia de una relación jurídico patrimonial incorporada en un documento que reúne además características sustanciales y específicas de los títulos valores que ya se han tocado en la presente edición, como la incorporación, literalidad, autonomía, legitimación y buena fe.

En ese sentido los títulos valores como medios de asignación de recursos, debido a que representan obligaciones dinerarias, derechos o representación de bienes y mercaderías incluyen elementos subjetivos, que no pueden dejarse de lado como la confianza, el tiempo y el riesgo(1).

Justamente el riesgo es aquella situación en la que probablemente se presente una contingencia o posibilidad de daño y en el caso de relaciones crediticias, el problema del riesgo está referido al incumplimiento del pago de las obligaciones contenidas en este caso en los títulos valores.

Para ello, la economía se ha valido de instrumentos jurídicos denominados garantías(2) que no tienen otra finalidad que asegurar o reforzar la seguridad del acreedor para que su interés se vea satisfecho, para ello, la legislación ha implementado una serie de garantías en el caso específico de los títulos valores

garantías reales o personales, que tienen como objeto agredir a las personas que ejercen la calidad de deudor accesorio en el caso de las garantías personales o que el acreedor pueda agredir bienes distintos a los definidos para ejecutar el pago y el cumplimiento de la prestación en el caso de las garantías reales incorporadas en títulos valores.

El presente trabajo tiene como objetivo hacer una descripción y análisis desde el punto de vista funcional y económico de las garantías incorporadas en los títulos valores, como medio de aseguramiento de pago de los mismos.

En ese sentido cabe anotar que la actual Ley de Títulos Valores, N° 27287, regula en su Sección Cuarta, las Garantías de los Títulos Valores, específicamente en el Título Primero se realiza un tratamiento de las Formas de Garantizar Títulos Valores, desarrollándose en los títulos segundo y tercero respectivamente lo que son las garantías personales y las garantías reales.

Pero es importante hacer un corte entre lo que son las garantías de los títulos valores como medios de aseguramiento del cumplimiento y pago de títulos valores. Sin embargo, el tratamiento al aseguramiento al cumplimiento de pago de títulos valores no se agota dentro de esta sección de la norma, sino que existen una serie de extensiones legislativas dentro de la misma, como en el caso de títulos valores específicos que incorporan medios de garantía especiales y diseñados solo para estos instrumentos de crédito como son la factura conformada, el título de crédito hipotecario negociable, el warrant y los valores mobiliarios.

También es importante hacer referencia a que no solamente existen garantías dentro de los títulos valores, sino que existe la posibilidad de asegurar el cumplimiento de relaciones obligatorias o crediticias no incorporadas en títulos valores, sino a través de medios contractuales u obligacionales distintos, en donde el aseguramiento del pago se mejora mediante títulos valores dados en garantía del cumplimiento de la obligación principal; es así, que la norma cartular peruana también se ha ubicado en este supuesto, para determinar los pasos que el operador tiene que seguir para otorgar un título valor en garantía.

Entonces diremos que este trabajo desarrollará específicamente los siguientes temas:

Las garantías de los títulos valores. Garantías específicas de los títulos valores. Títulos valores como medios de garantía.

## **II. ANTECEDENTES LEGISLATIVOS A LA NORMA ACTUAL**

Con respecto a las garantías de los títulos valores, los antecedentes específicos con relación a este tema son ubicados en el Código de Comercio del 15 de febrero de 1902 y en la Ley N° 16587 del 15 de junio de 1967, anterior Ley de Títulos Valores.

## 1. Código de Comercio de 1902

En esta norma no encontramos una regulación sistemática y ordenada de los títulos valores, solamente hay la inclusión de estos dentro de la parte referida a contratos de carácter mercantil, es así que en la Sección Décima de esta norma aparece la regulación de la letra de cambio, incluyéndose como garantía de este título valor al aval, el cual debe ser consignado por escrito, con la firma de la persona que lo presta, con expresa referencia a la existencia de este, con la frase "por aval" u otra equivalente.

García Calderón(3) precisó que el pago de la letra de cambio podía asegurarse con aval, el cual lo definía como una forma de afianzamiento de una letra de cambio dado por un tercero, siendo esta fianza una de carácter sui géneris; ya que el que se constituye en aval no se adhiere a una obligación asumida por otro, sino que constituye una nueva obligación cambiaria en la misma letra, por la cual el avalante contrae exactamente la misma obligación que el avalado.

Un aspecto interesante del Código de Comercio es que esta norma hace referencia al aval como una forma especial de fianza, lo cual nos da luces para describir las diferencias actuales existentes entre estas dos formas de garantías personales de los títulos valores.

El artículo 461 del Código de Comercio de 1902 (derogado por la Ley N° 16587) explica claramente cómo opera el aval en la letra de cambio, describiendo que la persona que prestaba aval, asumía las obligaciones de la persona por la cual era fiador, aun en el caso que la obligación del avalado o fiado no fuera válida.

El mismo autor hace referencia que la posición de esta norma con respecto a las obligaciones asumidas por el avalista, tiene su origen en la independencia de las obligaciones que resultan de la letra de cambio, en primer lugar la obligación del avalado y en segundo lugar la obligación del avalista, respondiendo el segundo aunque la obligación del primero carezca de eficacia.

Con respecto a la operatividad y formalismos del aval en las letras de cambio, la norma se ponía en el supuesto de la no definición o precisión de la persona por la cual se prestaba el aval, por lo que se activaba la presunción que el avalado era el aceptante de la letra, y en el caso esta no hubiera sido aceptada aún, o la letra hubiera estado girada a cargo del mismo librador, se presumía que se prestaba aval por este, debiendo el poseedor del título valor, comportar las conductas necesarias para conservar la acción contra la persona cuya obligación se había garantizado.

Un elemento indispensable para iniciar la acción ejecutiva contra el "fiador por aval" era el protesto contra él ya que no procedía la acción si se efectuaba, salvo que el documento y la firma del contenido del título haya sido reconocida por el aval, cuando la letra no fue protestada en su oportunidad.

Al ser el aval -conforme la norma bajo comentario- una variante de la fianza, incorporada a la letra de cambio, y como consecuencia del pago efectuado de la obligación por este, quedaba subrogado en los derechos del poseedor del título contra la persona que se avaló o afianzó y contra los anteriormente obligados.

## 2. La Ley de Títulos Valores de 1967

La Ley de Títulos Valores de 1967 N° 16587, si bien desarrolló en forma sistemática el tratamiento de los títulos valores, quedó rezagada por la actividad económica, especialmente la financiera que incorporó nuevas formas de títulos valores. Con respecto al tratamiento de las garantías en los títulos valores, esta norma desarrolló la garantía personal del aval en su artículo 85, como parte de la Sección Segunda referida a la letra de cambio.

La norma precisaba que el pago de una letra de cambio podía ser garantizado con un aval. Sin embargo se establecían limitaciones sobre los sujetos que podrían intervenir como avalistas en la letra de cambio, destacando que el aval podía ser otorgado por cualquiera de los intervinientes en la letra de cambio, excepto por el aceptante o por un tercero(4).

De igual modo, la concepción acerca del aval se mantuvo en esta norma, ya que el avalista quedaba obligado de igual manera por quien prestó aval, subsistiendo su responsabilidad aunque la obligación garantizada fuera nula por cualquier causa que no sea un vicio de forma, no pudiendo el avalista oponer al portador o acreedor de la letra de cambio las excepciones personales (causales) de su avalado.

Con respecto a la formalidad del aval en la Ley N° 16587, este debía constar en la letra de cambio o en hoja adherida a ella, con la expresión "por aval" o sus equivalentes y ser firmado por el avalista; esta norma tenía un supuesto interesante, el cual estaba referido a que la sola firma puesta en el anverso de la letra de cambio se consideraba aval.

En relación a la falta de indicación o mención de la persona avalada, se consideraba que era otorgado para garantizar al aceptante y si la letra no era aceptada, para garantizar al girador; como consecuencia del pago de la letra por parte del avalista, este adquiría la calidad de acreedor ya que se activa una subrogación, incluyendo en las garantías que podía tener el título valor.

## III. LAS GARANTÍAS DE LOS TÍTULOS VALORES

Con respecto a las garantías en los títulos valores, Montoya Manfredi(5) hace referencia a que en los títulos valores pueden existir garantías de carácter cambiario y extra cambiario, es decir, las primeras son aquellas que figuran en la propia Ley de Títulos Valores y las segundas que aparecen en otras regulaciones

y que finalmente se pueden utilizar para garantizar obligaciones crediticias de los títulos valores.

Desde el punto de vista económico la utilidad de la garantía tiene como primer elemento el ubicar al tenedor del título o acreedor cambiario en una mejor posición estratégica con respecto a un escenario en donde no existan garantías, ya que la existencia de las mismas, aparta del riesgo de incumplimiento y en segundo lugar a mayor distancia del riesgo, se le da al acreedor la posibilidad de recurrir a alternativas de cumplimiento de prestación o pago de los títulos valores, ya sea exigiendo el cumplimiento al garante personal, o recurriendo a la ejecución de bienes que han sido incorporados al título como garantías reales.

## 1"- LAS GARANTÍAS PERSONALES

### 1. Aspectos generales

Como el Derecho de Obligaciones ya ha definido, las garantías personales tienen como propósito el generar obligaciones accesorias, en las que aparece un nuevo deudor, el deudor accesorio, ante el incumplimiento del deudor principal.

En ese sentido, el deudor accesorio será el que asuma las obligaciones del principal a través de la conducta que el acreedor tendrá capacidad de exigir en función a los derechos que su condición le otorgan, hacer cumplir la prestación y ver satisfecho el pago.

No podemos apartar de la posibilidad de garantizar obligaciones con garantías personales a los títulos valores ya que en esencia son documentos o como los alemanes manifiestan títulos de créditos con características especiales y esenciales como la literalidad, circulación, autonomía y legitimación.

Desde el punto de vista económico, el incorporar garantías personales dentro de los títulos valores, da la posibilidad de generar en el mercado mejores niveles de información, cobertura y predictibilidad a favor del acreedor cartular que puede ser el girador o tenedor de un título valor, ya que a este documento se le incorpora un valor agregado a favor del acreedor, que es justamente que tiene un deudor adicional que respaldará la obligación del deudor principal, generando así mayores incentivos económicos para que los agentes puedan circular títulos valores como instrumentos no solamente obligacionales sino financieros.

Es decir, que en el caso de los títulos valores que cuentan con una garantía personal, la responsabilidad se extiende ya sea al fiador o aval del título, y por lo tanto se hace responsable del deber de deudor.

Francisco Vicent Chuliá(6) hace referencia a las clases de garantías personales y las ubica en función a la forma en cómo se originan, en primer lugar en la forma cómo acentúan o refuerzan la obligación principal dentro de la misma, es decir la incorporación del garante como sujeto pasivo dentro de la obligación principal, y en segundo lugar las garantías personales que nacen del contrato, del cual fluye una

responsabilidad contractual directa entre el garante y el acreedor; sin embargo, a nuestro criterio, las garantías personales siempre tendrán un matiz de accesoriedad en razón a la obligación principal.

Pero la clasificación del profesor Chuliá resulta interesante para exponer para el presente texto que las garantías personales dentro de los títulos valores tienen dos orígenes, en primer lugar aquella garantía personal en la cual el garante aparece dentro del mismo título valor en el que está el deudor y en segundo lugar la garantía personal aquella que emerge de un contrato que puede constar en el mismo título valor o en un registro o documento distinto y en cuya concepción existe una relación crediticia independiente entre el acreedor o tenedor del título y el deudor del mismo que siempre tendrá un comportamiento accesorio. En ese orden de ideas se ubica la Ley de Títulos Valores, al tratar en primer lugar al aval y a la fianza en segundo lugar.

## 2. El aval

El aval(7) es una garantía personal que se presenta únicamente en los títulos valores, es decir que es cosustancial a estos, y su operatividad radica en que además de los obligados cambiarios habituales, como el aceptante, el librador o girador y los endosantes interviene un cuarto sujeto que se constituye también en deudor cambiario (accesorio), que es el avalista y que tiene como finalidad garantizar el pago de la obligación cambiaria o cartular, expresando su voluntad y consentimiento de asumir la calidad de garante de la obligación del pago del título valor de su avalado en forma unilateral, expresa e independiente. Entonces podríamos definir al aval como aquella garantía personal dirigida directa y específicamente a garantizar el pago de un título valor.

La Ley de Títulos Valores no hace una definición expresa sobre lo que es el aval, pero sí describe la forma de operativizar esta garantía y quién puede ocupar la calidad de tal dentro del título valor, en los artículos 57 y 58.

Si bien es importante la definición esbozada dos párrafos antes, resulta importante describir la operatividad que la norma expone para el funcionamiento de esta garantía personal:

Debe constar en el mismo título valor o en hoja adherida a él. En ese sentido la norma es consecuente con anotar que la garantía personal denominada aval fluye directamente de un título valor o aparece en él, ya sea en el anverso o reverso, o en hoja adherida, mecanismo por el cual los títulos valores extienden su posibilidad de manejo mediante una adherencia operativa ya que esta hoja adherida permite que el título valor pueda seguir circulando y por lo tanto cumpliendo las formalidades de la norma, se convierte en parte integrante del título.

Cláusula de aval e identificación del avalista y avalado: Este requisito establecido por la norma para la constitución de una garantía personal de estas características se convierte a nuestro criterio en el medio de expresión del consentimiento del

avalista para garantizar la obligación de su avalado, ya que esta cláusula define la existencia de tal garantía al firmarse el contenido de la misma; si bien se trata de un título valor, es de trascendencia superlativa la expresión de voluntad y el consentimiento unilateral e individual del sujeto que asume la calidad de avalista a favor del deudor garantizado, por lo que además del consentimiento es elemental que el aval y su avalado se identifiquen correctamente.

Prescendencia de la cláusula aval, cuando la garantía conste en el anverso del documento: Esta exoneración de forma, simplemente ratifica que en caso la garantía y la formalidad del aval conste en el anverso del documento, no será requisito la cláusula debido a que en el formato del título valor, ya aparece determinado el consentimiento del avalista para garantizar la obligación de su avalado.

Presunción de aval al obligado principal: A efecto de generar mecanismos de garantía eficientes y dinámicos, la norma con respecto al aval, establece un supuesto y presunción en caso no se señale a la persona avalada. Entonces se presume que el aval es otorgado a favor del obligado principal o de ser el caso del girador, en ese sentido se trata que la garantía se establece a favor del obligado que puede ser en algunos casos el aceptante y en otros el girador del título valor.

Presunción de domicilio: La norma hace una precisión con respecto al domicilio del avalista, ya que en caso este no aparezca en el título valor, se presume que para todas las acciones que se derivan del título valor se tomará el de la persona avalada.

Monto del aval: La manifestación y consentimiento del avalista para garantizar una obligación dentro de un título valor debe de ser expresa, en ese caso, en el supuesto de no especificarse el monto que el aval garantiza, se entiende que es el del total del título valor.

## 2.1. Responsabilidad del aval

Luego de describir las formalidades del aval, a nuestro criterio, el tema referido a la responsabilidad que asume el aval, es lo que hace que esta garantía personal sea distinta, y que convierte al avalista en un responsable independiente a la obligación personal, ya que si bien su calidad de garante nace con la obligación que el deudor principal asume en un título valor, la calidad de garante subsiste en forma independiente a la relación obligatoria que contiene el título entre el acreedor y el deudor principal.

A diferencia de garantías personales como la fianza, que además emerge de un acto bilateral en donde el consentimiento nace de la voluntad del acreedor y el fiador y que la validez y certeza de la obligación del deudor principal es condición elemental para exigir el cumplimiento del fiador, en el caso del aval, la asunción de responsabilidad -como ya hemos comentado- se independiza de la obligación entre el acreedor del título valor y el deudor original del mismo), asumiendo el avalista



la calidad de un obligado cambiaría más, pasando a ocupar la misma calidad y posición que la persona avalada.

El artículo 59,1 de la Ley N° 27287, desarrolla lo antes anotado al disponer que "el avalista queda obligado de igual modo que aquél por quien prestó el aval; y su responsabilidad subsiste, aunque la obligación causal del título valor avalado fuere nula; excepto si se trata de defecto de forma de dicho título".

En este caso la independencia de comportamiento del avalista se mantiene en pie aunque haya una afectación a la relación causal o vínculo obligacional entre el deudor principal y el acreedor del título valor, siendo la única excepción para que el avalista no comporte esta conducta autónoma de deudor frente al acreedor, el que no se haya cumplido con el principio de literalidad, ya que el cumplimiento de formalidades legales de un título valor determina los alcances, derechos y obligaciones expresadas en el mismo, siendo esta la única objeción para que el aval no asuma su responsabilidad.

Una de las connotaciones más importantes del aval, es el ejercicio de los medios de defensa que emplea el deudor principal y el aval, ya que no pueden ser los mismos, ello como consecuencia de la disposición expresa del artículo 59,2 "el avalista no puede oponer al tenedor del título valor los medios de defensa personales de su avalado", ya que los medios de defensa personales están referidos a las situaciones causal es que hicieron que el deudor principal asuma la obligación de cumplimiento dentro de un título valor, situación totalmente disímil al origen de la obligación en calidad de aval del avalista, ya que el acto por el cual asume tal calidad, como ya hemos dicho, es independiente y unilateral. Por tal motivo la norma solamente limita estas posibilidades de defensa de carácter personal, dejando en subsistencia las posibilidades de defensa en cuanto al carácter formal del título valor, ya que como hemos mencionado el principio de literalidad y cumplimiento de formalidades está relacionado con las condiciones fácticas para el cumplimiento de derechos y obligaciones de todos los intervinientes en un título valor, es decir, que los medios de defensa formal trascienden a más de un participante o interviniente en el título valor.

Tratándose de obligaciones que son asumidas independientemente, en primer lugar el deudor principal dentro de un título valor y en segundo lugar la del aval, que asume la obligación en forma unilateral, es preciso comentar que las obligaciones se tornan en independientes e indefinidas en cuanto a la forma de pago, siempre y cuando la calidad de aval sea indefinida o permanente conforme la cláusula que se exponga en el título valor, lo cual tiene como correlato que los deberes y obligaciones de este se mantengan intactos frente al acreedor, así se produzcan renovaciones entre su avalado y el tenedor del título o acreedor.

## 2.2. Subrogación del aval

La subrogación desde el punto de vista del Derecho de Obligaciones, es una forma de transferencia de crédito como bien menciona Espín Canovas(9), ya que

si bien la relación obligatoria o de pago con el deudor principal y el acreedor fue extinguida por el pago de un tercero, el crédito se mantiene incólume debido a que los derechos de crédito del acreedor principal fueron transferidos hacia el tercero en forma automática debido al pago efectuado.

Esto sucede en el caso del avalista que cumple con la obligación que garantiza, ya que los derechos de crédito, es decir, que son las facultades de exigir el cumplimiento de pago o prestación hacia el deudor, se activan a su favor, por lo tanto, como señala el artículo 60,1 "el avalista que cumple con la obligación garantizada adquiere los derechos resultantes del título valor contra el avalado y los obligados en favor de este en virtud del título valor, y se subroga en todas las garantías y derechos que otorgue dicho título". En ese sentido hay que ratificar que la subrogación incluye todos los derechos de crédito que tenía el acreedor antes que el tercero, en este caso el aval asume la obligación.

Dentro de los derechos de crédito en los títulos valores, encontramos que uno de ellos es el poner en situación de mora al deudor, en este caso, al deudor cambiario; siendo el medio para poner en situación de mora al deudor cartular o cambiario, el protesto, que no es otra cosa, que un formalismo que consiste en una comunicación que se hace llegar al deudor del título valor para comunicarle el incumplimiento del pago, lo que a su vez activa el derecho del acreedor cartular para ejercitar su derecho en una vía procesal distinta, es decir, en un Proceso Ejecutivo a que se refiere el artículo 693 del Código Procesal Civil.

En el caso de la subrogación o sustitución de derechos del acreedor del avalista sobre el acreedor original, la norma establece una exoneración con respecto al protesto, ya que si el avalista cumple con el pago en la fecha del vencimiento o antes que el título valor fuera protestado, no requerirá que el título se encuentre protestado dentro de los plazos previstos, situación que rompe la necesidad (para el caso concreto) de la existencia de una formalidad necesaria y fundamental.

### 3. La fianza

La fianza a diferencia del aval es una garantía personal que emerge como consecuencia de un acuerdo de voluntades y consentimiento bilateral, entre el acreedor y el deudor accesorio (fiador), luego de la existencia de una obligación principal, que en el caso del artículo 61 de la Ley de Títulos Valores, se trata de una garantía solidaria.

Por ello diremos que la fianza(1Q) tiene un carácter absolutamente accesorio, la obligación que asume el fiador se encuentra subordinada en cuanto a sus orígenes y existencia a la obligación o deuda principal, siendo una garantía que además cumple un rol subsidiario, ya que el deudor no satisface la prestación o pago si no lo hace en primera instancia el deudor principal.

Ahora bien, en relación a la fianza como garantía en los títulos valores, si bien nace del consentimiento y manifestación de voluntad bilateral entre el acreedor y

el deudor accesorio o fiador elimina la posibilidad de operar el beneficio de excusión a favor del deudor accesorio(11), salvo que se haya pactado lo contrario. La norma también extiende la influencia de las acciones cambiarias en contra del fiador, en las mismas condiciones y plazos que las del deudor principal o su afianzado. Pero a diferencia del aval y como se ha expuesto en el primer párrafo referido a la fianza, los medios de defensa del fiador y del deudor principal pueden ser los mismos, desde el punto de vista personal, ya que en el caso de la fianza hablamos de una situación de subsidiariedad, ya que la obligación que asume el aval en forma accesoria con respecto a su avalado tiene como fundamento el nacimiento de la obligación principal, en este caso la que motiva la existencia del título valor que incorpora la obligación de pago y derechos de crédito, y es que a diferencia del aval, no se trata de una obligación independiente sino totalmente subordinada al nacimiento e incumplimiento de la deuda asumida por el fiado o deudor principal.

## **V. LAS GARANTÍAS REALES EN LOS TÍTULOS VALORES**

Una garantía real(12) consiste en la afectación que se hace sobre un bien o varios bienes para el cumplimiento de una obligación, como consecuencia de esta afectación dicho bien queda destinado para que en caso de incumplimiento y con su importe se haga pago al acreedor por el incumplimiento del deudor, por lo que se puede entender que una garantía real es una prestación alterna para la satisfacción del interés del acreedor.

Así las cosas, las garantías reales como instrumentos de aseguramiento del crédito y de satisfacción del acreedor, no pueden estar ajenas a los títulos valores, ya que estos en esencia son instrumentos de crédito, por lo que es posible asegurar el cumplimiento y pago de los mismos mediante estos medios de garantía.

Es por ello, que la Ley de Títulos Valores, regula en su artículo 63 la forma de garantizar el pago de títulos valores con garantías reales, haciendo referencia expresa a la norma que establecen los criterios para su constitución.

Además de los requisitos de su constitución que la legislación ha dispuesto, la norma cartular precisa que las garantías reales constituídas deben de estar citadas en forma clara en el título valor que garantizan o en el registro respectivo, incluyendo las referencias a su inscripción registral.

Antes de hacer referencia a las garantías reales que la legislación peruana toma en cuenta, es preciso hacer mención al segundo párrafo del artículo 63, ya que hace una interesante aclaración en cuanto a las garantías reales que aseguran títulos valores o que se encuentran incorporadas en títulos valores, al precisar que "en caso, las transferencias del título no requieren del asentimiento del obligado ni, de ser el caso, del constituyente de la garantía, para que ésta tenga plena eficacia frente al tenedor del título valor".

Esta norma hace una precisión muy clara, ya que en caso de que exista un título valor que incorpora o se encuentre coberturado con una garantía real, la cual pasa a formar parte del título, no es necesario ningún nivel de manifestación de la persona que constituyó la garantía cuando el título sea transferido, ya que al ser la garantía parte del título valor, basta que se produzca la transmisión del título valor a través del endoso.

Las garantías que son pasibles de ser incorporadas en los títulos valores básicamente son la prenda y la hipoteca, las cuales se encuentran legisladas en el Código Civil de 1984, con los obstáculos y deficiencias que hacen que inclusive en el caso de títulos valores que incorporan derechos reales de garantía los riesgos y costos de transacción que implican el cumplimiento del pago de los títulos de crédito a través de estas garantías presenten altos índices de costo y ejecución.

1. La hipoteca: Es por cierto un gravamen que recae sobre bienes inmuebles conforme la clasificación del Código Civil, en garantía de una obligación propia o de un tercero, no determinando la des posesión del bien, otorgando al acreedor los derechos de persecución, preferencia y venta judicial del bien hipotecado.

2. La prenda: Es una garantía real que consiste en que el deudor entrega un bien de carácter mueble al acreedor para que este lo mantenga en su poder hasta que se le pague, no siendo necesario en todos los casos que la entrega del bien se realice en forma física ya que puede también ser jurídica o ficticia.

De lo anteriormente expuesto podemos concluir que la prenda con entrega jurídica es decir no física pero si documental (titularidad del derecho real de garantía) y la hipoteca tienen similar significado desde el punto de vista operativo. Ahora, con respecto a la prenda, uno de los bienes materia de este medio de garantía son también los títulos valores, que al ser bienes de carácter incorporal y mueble, con contenido económico y destinados a la circulación pueden ser materia de garantía como así lo ha regulado el Código Civil de 1984 en el artículo 1087, teniéndose como elemento fundamental de la formalidad de la prenda sobre títulos valores, que estos deben ser entregados al acreedor.

En caso que el deudor incumpla la obligación pendiente de pago y la cual se encuentra coberturada con títulos valores, este tiene el derecho expedito para la venta de dichos bienes para hacerse cobro de la obligación.

Pero el problema de las garantías reales en el Perú(13), es que no constituyen un mecanismo eficiente de cobertura al incumplimiento, ya sea en el caso de relaciones crediticias de carácter civil o relaciones crediticias incorporadas a través de títulos valores, por lo lentas de las ejecuciones, los múltiples registros de bienes y clases de garantías y los altos costos para registrar las garantías.

Pese a las dificultades de organización adecuada de un sistema eficiente de garantías reales en nuestro país, resulta que son las más adecuadas, teniendo en cuenta que nuestra legislación protege en exceso al deudor y promueve la cultura de no pago, por lo que tener una garantía de carácter real, es lo más sensato en

una economía de incumplimientos como es la peruana, caracterizada por la informalidad y la falta de confianza del mercado.

Ahora bien, cuál es el proceso o formalidad para incorporar garantías reales en un título valor.

En primer lugar la existencia del título valor, con el cumplimiento de sus requisitos formales, es decir, la evidencia del principio de literalidad, a partir del cual los intervinientes del título de crédito decidirán incorporar una garantía real, haciendo referencia expresa a que existe una garantía con estas características, especificando el tipo de garantía y fundamentalmente identificando la misma mediante la cita del registro del bien materia de cobertura.

#### 1. La reforma del Código Civil y la posibilidad de incorporar el fideicomiso en garantía en los títulos valores

El Código Civil actual, como hemos mencionado adolece de una serie de deficiencias estructurales y que son necesarias modificar como por ejemplo la posibilidad de dar paso a la autonomía de la voluntad para que en ejercicio de la libertad, los contratantes o los agentes económicos podamos decidir qué tipo de bienes, si uno o varios, si muebles e inmuebles pueden ser otorgados en un solo acto como garantía.

Ante esta necesidad la actual Comisión de Reforma del Código Civil, ha propuesto en la Reforma del Libro de Derechos Reales, el fideicomiso en garantía que no es otra cosa que "la transferencia de un conjunto de patrimonios de uno o más bienes en dominio fiduciario, constituyendo un patrimonio autónomo fideicometido con el objeto de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el propio fideicomitente o por un tercero distinto a él".

De igual manera la Comisión de Reforma tiene un planteamiento bastante interesante sobre la existencia de derechos de garantía como la prenda global y flotante, la prenda sobre títulos valores y de mecanismos de ejecución extrajudicial de bienes y la incorporación de una alternativa apartada del Código Civil actual como es el pacto comisorio que consiste en que las partes acuerden que el acreedor pueda adjudicarse la propiedad del bien gravado. Para la validez del pacto se requiere, bajo sanción de nulidad, incluir el valor del bien acordado por las partes.

#### 2. Títulos valores con garantías reales específicas

Existen en la Ley de Títulos Valores, algunos que cuentan por mandato expreso de la norma y para el cumplimiento del principio de literalidad con la obligación de incorporar en ellos derechos reales de garantía como requisito esencial.

#### a. La factura conformada

La Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, define en su artículo 237 a la Factura Conformada como: "Un título valor que representa bienes entregados y no pagados, debidamente suscrita por el deudor en señal de conformidad en cuanto a la entrega de los bienes allí precisados, su valor y la fecha de pago de la factura.

La factura conformada es emitida por el acreedor, y puede ser endosada a terceros. Incluye la descripción de los bienes objeto de la transferencia, que quedan afectos a la prenda global y flotante a que se refiere el artículo 231.

La factura conformada apareja ejecución en vía directa contra el deudor, quien queda constituido como depositario de los bienes transferidos por la misma, afectos a la referida prenda. La acción en vía de regreso se regirá por los términos del endoso".

Entendiendo que las normas especiales, en este caso la Ley del Sistema Financiero, incorporó en su estructura nuevos instrumentos y títulos, como es el caso de la factura conformada, la nueva legislación cartular ha adoptado dicho título con el objeto de que su utilización ampliara el horizonte bancario hacia una búsqueda de lo masivo.

Analizando las características de los títulos valores, se puede entender a decir de Uría(14) que la factura conformada es un título de naturaleza causal ya que funciona solamente ligado al negocio subyacente que originó el título es decir la compraventa de mercaderías en las circunstancias referidas en la ley.

y es que la factura conformada es un título con características únicas, ya que el origen causal del título tiene absoluta trascendencia con el mismo a diferencia de los demás títulos valores que pueden existir por sí mismos.

A qué nos referimos cuando hacemos referencia al origen causal del título, a la condición expresa del artículo 163 de la actual Ley de Títulos valores que dispone que la factura conformada se origina en la compraventa de mercaderías, así como en otras modalidades contractuales de transferencia de la propiedad de bienes susceptibles de ser afectados en prenda, en las que se acuerde el pago diferido. Por lo tanto solamente podrá emitirse una factura conformada cuando se realice una compraventa al crédito de bienes susceptibles de ser prendados.

y así lo entiende la doctrina al establecer que los títulos valores son documentos que incorporan un derecho concreto, ya sea un derecho obligatorio, un derecho de participación o un derecho real de carácter privado.

y es que el título es un bien independientemente del origen del mismo que documenta el derecho de recibir un pago. Hueck y Canaris(15), aclaran que los derechos incorporados al título se someten al derecho de cosas en lo que se refiere a la transmisión sobre la conexión entre el derecho documentado y el título.

En el caso de la factura conformada existe un derecho documentado pero que solamente puede originarse en caso de compraventa a crédito de bienes susceptibles de prenda. Por lo tanto, la factura conformada no es un título valor que existe sobre sí mismo(16) sino que de hecho debe de existir una relación absolutamente causal entre el acreedor y el deudor por la compra de bienes en circunstancias determinadas.

Otra de las características interesantes de la factura conformada es que se trata de un título valor garantizado con prenda sobre la propia mercadería materia de la compraventa, o sea que incorpora además del derecho real de título valor por ser un bien, un derecho real de garantía denominado prenda.

A diferencia de la duplicata brasileña y la factura de crédito argentina, la factura conformada peruana solo se emite tratándose de transferencia de bienes susceptibles de prenda, debiendo ser bienes objeto de comercio distintos al dinero, no sujetos al registro, fungibles o no, identificables o no, sin que estén sujetos a carga o gravamen, salvo al título que representan, por lo tanto quedan fuera de toda posibilidad la emisión de facturas conformadas por concepto de contratos de servicios.

En este sentido y describiendo cada una de las características del bien materia de compraventa podemos decir la prenda que incorpora el título es una prenda que resulta ser un gravamen sobre un bien mueble no inscribible de naturaleza fungible o no y tratándose de bienes sobre los cuales se realiza una transferencia y son materia de comercio se entiende que le permite al constituyente de la prenda disponer del bien para sustituirlo por otro de valor equivalente.

A diferencia de la duplicata brasileña y factura de crédito argentina, para las cuales basta demostrar que la mercadería materia de la compraventa ha sido recibida en condiciones adecuadas, para operar la relación obligatoria; en el caso de la factura conformada es necesaria la conformidad puesta por el comprador o adquiriente en el texto del título, lo cual demuestra y sin admitirse prueba en contrario que la mercadería fue recibida en la relación de los bienes descritos en el propio título.

Para la transmisión es necesario que la factura tenga la conformidad del comprador. Para la ley peruana la conformidad expresa en el título genera el derecho real de prenda sobre la propia mercadería materia de la compraventa y sobre la cual el deudor se convierte en depositario.

Para cumplir con el principio de literalidad(17) de la Ley N° 27287 de Títulos Valores, contemplado en el artículo 4 del mismo cuerpo legal, la factura conformada debe de contar con una serie de elementos obligatorios estipulados en el artículo 164 (modificado por el artículo único de la Ley N° 28203 de 13/04/2004) como son:

La denominación de Factura Conformada; La indicación del lugar y fecha de su emisión;

El nombre, número del documento oficial de identidad, firma y domicilio del emitente, que sólo puede ser el vendedor o transferente, o el prestador del servicio, a cuya orden se entiende emitida;

El nombre, el número del documento oficial de identidad y domicilio del comprador o adquirente del bien o usuario del servicio, a cuyo cargo se emite;

El lugar de entrega de la mercadería o bienes descritos en el título;  
La descripción del servicio prestado, y en su caso de la mercadería entregada, señalando su clase, serie, calidad, cantidad, estado y demás referencias que permitan determinar su naturaleza, género, especie y valor patrimonial;

El valor unitario y total de la mercadería y en su caso del servicio prestado;

El precio o importe total o parcial pendiente de pago de cargo del comprador o adquirente del bien o usuario del servicio, que es el monto del crédito que este título representa;

La fecha de pago del monto señalado en el inciso anterior, que podrá ser en forma total o en armadas o cuotas. En este último caso, deberá indicarse las fechas respectivas de pago de cada armada o cuota; y

La indicación del lugar de pago y/o, en los casos previstos por el artículo 53, la forma como ha de efectuarse éste.

El artículo 165 de la Ley de Títulos Valores (modificado también por el artículo único de la Ley N° 28203 de 13/04/2004) se refiere a los requisitos no esenciales, es decir aquellos contenidos que no contrarían o afectan el principio de literalidad, y sobre los cuales al no estar expresados en el propio título la ley genera una consecuencial luego de existir tales supuestos:

Si en el título no se expresa el lugar de entrega de la mercadería materia de compraventa, se entenderá que fue hecha en el domicilio del comprador o deudor. En caso que no exista indicación de lugar de pago, éste se exigirá en el domicilio del obligado principal, salvo que se acuerde el pago mediante cargo en cuenta en una empresa del sistema financiero nacional.

En el caso que en la conformidad manifiesta en el título, no apareciera la fecha, se entiende que esta se hizo manifiesta en el momento de la emisión de la factura conformada.

Con respecto a las fechas de vencimiento de la factura conformada, la Ley de Títulos Valores, continúa con la línea de los títulos valores más utilizados como la letra y el pagaré, estableciendo que los vencimientos en dicho instrumento son a fecha o fechas fijas de vencimiento, ya sea que el pago se realice en forma única



o en cuotas y armadas; a la vista, es decir a la presentación del título valor, a cierto o ciertos plazos desde la conformidad en el caso que esta se hubiera realizado en una fecha claramente expresada en el documento como advierte el artículo 165 y finalmente el vencimiento a cierto plazo o plazos de la emisión del título.

b. El título de crédito hipotecario negociable

Este título valor, también tiene su antecedente legislativo en la Ley General del Sistema Financiero, específicamente en el artículo 239 (ya derogado) y que definía a este título como aquel emitido por el Registro Público, en el que se encuentra inscrito el inmueble que se grave con hipoteca, procediendo su emisión a la manifestación unilateral del constituyente de la hipoteca, teniendo la hipoteca el primer rango en relación al crédito consignado.

El título de crédito hipotecario negociable es un título valor que la existencia de una hipoteca, documento que puede ser endosado en varias ocasiones, pero lo más interesante de este documento es que rompe la estructura clásica de la hipoteca como derecho real de garantía, ya que el Código Civil de 1984 establece como requisito esencial de la hipoteca, que garantice una obligación determinada o determinable, es decir, que la obligación ya debe existir al momento de constituirse la hipoteca, y es consecuencia de un contrato por el cual el titular constituye en garantía hipotecaria un inmueble a favor del deudor.

Sin embargo, el paradigma de la hipoteca se rompe con este título valor ya que su emisión por parte del Registro Público corresponde a la decisión unilateral del titular de constituir una hipoteca que se incorpora al título valor sin la necesidad de la preexistencia de una obligación (determinada o determinable) sino que el título será el elemento de negociación e instrumento de garantía para adquirir una obligación futura respaldada con el mismo.

En efecto el primer endoso del título de crédito hipotecario negociable, es el que apareja la existencia de la obligación que este instrumento crediticio garantiza, por lo cual a disposición del artículo 242,1 de la Ley de Títulos Valores, es preciso consignar el crédito que se garantiza, plazos para el pago, intereses y demás condiciones de cumplimiento por parte del deudor; siendo que en los consecuentes endosos se transfieren los derechos de crédito como los derechos sobre la garantía real que se constituyó con la emisión del título de crédito hipotecario negociable.

c. El certificado de depósito y el Warrant como título representativo de mercadería y de garantía

Uno de los títulos valores que incorporan en forma secundaria un derecho real de garantía como la prenda es el warrant, que es un instrumento representativo de mercadería emitido exclusivamente por empresas constituidas como almacén general de depósito, las cuales se encuentran en capacidad de emitir certificados

de depósito y el warrant a la orden del depositante, contra el recibo de mercaderías y productos en depósito.

Con respecto a derechos reales de garantía incorporados en el warrant y el certificado de depósito, esta alternativa se produce únicamente cuando solo se endosa el warrant, lo que genera que se le confiera al endosatario el derecho de prenda sobre el valor total de las mercaderías depositadas, en garantía del crédito directo o indirecto que se señale en el mismo título. Ello quiere decir que el warrant que representa mercaderías activa un derecho real de garantía cuando es endosado, teniendo como requisito esencial para que la prenda surta efectos, que el crédito que origina la garantía prendaria aparezca en el mismo título valor.

#### d. La letra hipotecaria

Este es un título que es emitido por series en función al año de su emisión exclusivamente por empresas del Sistema Financiero, a que se refiere el artículo 16 de la Ley General del Sistema Financiero, con la finalidad de financiar exclusivamente mutuos no dinerarios, sino hipotecarios, siendo la empresa del sistema financiero que emite estos títulos, las únicas que pueden pagarlas a los tenedores, estos títulos como lo dispone el artículo 236 de la Ley N° 26702 tienen las siguientes características:

Emanan de un contrato de crédito hipotecario.

Son emitidas por una empresa del sistema financiero que tiene la calidad de obligado principal y es el único responsable de su pago.

3. Pueden ser emitidas en moneda nacional o extranjera.

4. Solo pueden ser emitidas por un importe inferior o igual al monto de las obligaciones hipotecarias asumidas para con la empresa emisora.

5. Deben ser garantizadas con primera hipoteca, la que no es factible hacer extensiva a otras obligaciones a favor de la empresa, y debe estar autorizada en forma expresa en el acto de constitución.

6. Es factible su amortización por la empresa emisora, en forma directa o mediante compra, rescate o sorteo a la par.

A efecto del presente trabajo, la parte más importante de las características de este título valor es que se encuentra garantizado con primera hipoteca, la cual está constituida cumpliendo con los requerimientos de solemnidad del Código Civil.

#### e. Cédulas hipotecarias

La Cédula Hipotecaria, también es un título valor, cuya emisión se encuentra expresamente a cargo de empresas del Sistema Financiero autorizadas, con la finalidad de conceder financiaciones bancarias, siendo de observancia para su emisión las condiciones reguladas por la Ley General del Sistema Financiero.

Estos títulos son emitidos en plazos no mayores a un año, no pudiendo ser redimidos antes de su vencimiento, pudiendo ser libremente negociadas en forma privada o mediante oferta pública, siendo la empresa del sistema financiero que emite la cédula hipotecaria de carácter nominal o al portador la única obligada al pago.

El artículo 238 de la Ley General del Sistema Financiero, dispone que las cédulas hipotecarias son instrumentos representativos de deuda hipotecaria de largo plazo, no redimibles anticipadamente, emitidos por las empresas autorizadas por esta ley y que se encuentran respaldadas con la hipoteca(18) del conjunto de inmuebles que queden afectos al régimen hipotecario vinculado a tales cédulas. Por su naturaleza no son susceptibles de redención anticipada, y son materia de negociación en el mercado secundario(19).

### 3. Los títulos valores respaldados con patrimonios en fideicomiso

En el presente trabajo hemos hecho referencia al fideicomiso en garantía desde el punto de vista de la reforma del Código Civil, justamente como garantía real y que podrían respaldar en el futuro a los títulos valores. Tema distinto es el referido al fideicomiso en los procesos de titulación(20) de activos como operación financiera del mercado de valores. En ese sentido hay que hacer referencia a que en un proceso de titulación de activos uno de los agentes llamado fideicomitente, transfiere activos los cuales pueden ser de cuentas por cobrar, carteras crediticias, etc., hacia una sociedad fiduciaria o tituladora, la cual administrará estos activos bajo la forma de un fideicomiso o patrimonio autónomo, a partir del cual se emitirán valores mobiliarios o títulos valores masivos a los que la Ley de Títulos Valores en el artículo 262,1 les denomina certificados de titulación para ser adquiridos por los inversionistas y cuya redención y rentabilidad tienen como cargo el patrimonio en fideicomiso, el cual respalda y sirve como garantía de las obligaciones contenidas en los certificados o bonos de titulación.

Ahora bien, es necesario explicar, que el fideicomiso que se constituye en este proceso, llamado fideicomiso en titulación es la garantía(21) de los valores mobiliarios que se emiten, lo cual genera una garantía adicional a la prenda o a la hipoteca solamente para el caso de este proceso financiero, ya que es por mandato expreso de la norma del mercado de valores, que los títulos valores emitidos, tienen como garantía el patrimonio autónomo constituido o fideicomiso. Como comentáramos en este trabajo, si bien el Código Civil actualmente no prevé la posibilidad de la constitución de garantías distintas para respaldar el pago de títulos valores, existen regulaciones especiales y específicas que crean garantías como es en el caso de la titulación de activos.

## **VI. REFERENCIAS A LA LEGISLACIÓN COMPARADA**

### 1. Código de Comercio español y la Ley Cambiaria y del Cheque

El Código de Comercio español fue promulgado por Real Decreto del 22 de agosto de 1985, siendo el Título X de esta norma la que regulaba al contrato y letras de cambio, y en el Título XI estaba referido a las libranzas, pagarés a la orden y de los mandatos de pago llamados cheques; sin embargo esta parte de la norma fue derogada, debido a que con posterioridad se promulgó la Ley Cambiaria y del Cheque también de 1985. En esta norma se regulan garantías de los títulos valores, específicamente garantías personales; así pues, en el artículo 11 referido a la letra y el pagaré la norma precisa que el librador de estos títulos valores garantiza la aceptación y pago, pudiéndose eximir de la garantía de la aceptación.

El artículo 35 de la misma norma hace referencia al aval, específicamente en cuanto a la letra de cambio, disponiendo que el pago de una letra se puede garantizar mediante aval, ya sea por la totalidad o por parte de la obligación, siendo que esta garantía la podrá prestar un tercero o el firmante de la letra, siempre que al otorgarse no hubiera quedado liberado ya el avalado de su obligación cambiaria.

Con respecto a la formalidad de la norma española en cuanto al aval, se especifica que este debe indicarse en la letra de cambio o en su suplemento(22) expresándose la palabra por aval o cualquier otra fórmula equivalente e irá firmada por el avalista. También aparece aquí el supuesto referido a que la simple firma de una persona puesta en el anverso de la letra de cambio "vale como aval", siempre que no se tratara de la firma del librado o del librador. La norma cambiaria española también tiene una reseña sobre la imposibilidad de efectos cambiarios de aquel aval que aparezca en documento separado(23), así también en caso de no especificar a quien se avala la norma presume que el avalado es el aceptante y a defecto de este el librador.

Con respecto a la relación de crédito entre el aval y el acreedor o tenedor, la norma española, hace referencia a que el avalista responde de igual manera que el avalado(24), y no podrá oponer las excepciones personales de este, siendo válido el aval aunque la obligación garantizada fuera nula por cualquier causa que no sea la de vicio de forma. De hecho como consecuencia del pago efectuado por el aval hacia el acreedor o tenedor, el avalista adquiere los derechos derivados de ella contra la persona avalada y contra los que sean responsables cambiariamente respecto de la última.

La norma española también hace referencia a la posibilidad de que los cheques puedan contar con una garantía personal como el aval, con la posibilidad de que la garantía sea prestada por la totalidad de la obligación o parte de su importe; pudiendo ser presentado por un tercero o por quien ha firmado el cheque pero no por el librado.

## 2. Código de Comercio de la República Oriental del Uruguay

El Código de Comercio de la República del Uruguay es el que regula los

títulos valores en su estructura legislativa, específicamente, la letra de cambio, los vales, billetes y pagarés, este se encuentra incorporado en la Ley N° 14701, cuyo Título Primero referido a los títulos valores fue modificado en forma integral por la Ley N° 15738, en cuya Sección 11 se regula el aval como medio exclusivo de garantía personal de los títulos valores del aval.

Mediante el aval se podrá garantizar, en todo o en parte, el pago de un título valor, el cual deberá constar en el título mismo o en hoja adherida a él. Se expresará con la fórmula "por aval" u otra equivalente, y deberá llevar la firma de quien lo presta. La sola firma puesta en un título, cuando no se le pueda atribuir otra significación se tendrá como firma del avalista.

En esta norma también aparece el supuesto referido a la falta de mención de la cantidad que se avala, y a defecto de la existencia de esta, se entenderá que el aval garantiza el importe total del título.

El avalista al igual que en la legislación peruana, queda obligado en los términos que corresponderían formalmente al avalado y su obligación será válida aun cuando la de este último no lo sea.

Con respecto a la formalidad de constitución del aval, se debe indicar la persona a quien se presta. A falta de indicación se entenderán garantizadas las obligaciones del suscriptor que libere a mayor número de obligados.

Finalmente, con respecto al pago efectuado por el aval al acreedor o tenedor del título, la figura de la subrogación de derechos se presenta en este momento a favor del avalista contra la persona garantizada y contra los que sean responsables respecto de esta última por virtud del título.

### 3. Código de Comercio de la República Argentina y sus modificaciones

El Código de Comercio argentino, fue modificado en la parte pertinente de los títulos valores, dando paso a una regulación especial contenida en el Decreto Ley N° 5965 de 1963, la cual se denomina Régimen Jurídico de la Letra de Cambio, Vale y Pagaré.

Justamente el artículo 32 de esta norma hace referencia a la posibilidad que la letra de cambio pueda garantizarse en forma total o parcial mediante un aval, pudiendo esta garantía, ser otorgada por un tercero o cualquier firmante de la letra.

Con respecto a la formalidad del aval, la norma explica que este debe constar en la misma letra o su prolongación, o en documento separado<sup>(25)</sup>, debiendo en este caso indicar el lugar donde ha sido otorgado.

El aval puede expresarse por medio de las palabras "por aval" o de cualquier otra expresión equivalente, debiendo ser firmado por el avalista.

Se considera otorgado el aval con la simple firma del avalista puesta en el anverso de la letra de cambio, salvo que esa firma fuese la del girado o la del aceptante. El aval debe indicar por cuál de los obligados se otorga. A falta de esta indicación se considera otorgado por el librador.

En cuanto a la responsabilidad del avalista, al igual que en nuestra norma, este queda obligado en los mismos términos que aquel por quien ha otorgado el aval, siendo responsable de la obligación que haya garantizado aun cuando la misma sea nula por cualquier causa que no sea un vicio de forma, subrogándose en los derechos que derivan de la letra cuando haya pagado la obligación pudiendo ejercer los derechos de crédito contra los avalados y los que estén obligados cambiariamente hacia éste.

#### 4. Ley de Títulos y Operaciones de Crédito de México

Esta norma vigente desde el mes de marzo de 2004 modifica el Código de Comercio de México de 1889, específicamente en lo referente a los títulos valores, regulando en el capítulo II del título IIa garantía del aval, como elemento de cobertura dentro de una letra de cambio, pudiendo prestar el aval quien no ha intervenido en la letra y cualquiera de los signatarios de ella.

Con respecto a la formalidad del aval, este debe constar en la letra o en hoja que se le adhiera, se expresará con la fórmula "por aval", u otra equivalente, y debe llevar la firma de quien lo presta. La sola firma puesta en la letra, cuando no se le pueda atribuir otro significado, se tendrá como aval.

En relación a la falta de mención de cantidad, se entiende que el aval garantiza todo el importe de la letra, debiendo indicar el avalista la persona por quien se presta, a falta de tal indicación, se entiende que garantiza las obligaciones del aceptante y, si no lo hubiere, las del girador.

Con respecto a la responsabilidad del avalista, este queda obligado solidariamente con aquel cuya firma ha garantizado, y su obligación es válida, aun cuando la obligación garantizada sea nula por cualquier causa.

En relación a los derechos que adquiere el avalista al efectuar el pago de la letra, este tiene a su favor la acción cambiaria contra el avalado y contra los que están obligados para con este en virtud de la letra, quedando la acción contra el avalista sujeta a los mismos términos y condiciones a que este sujeta la acción contra el avalado.

# **DEL PAGO CON TÍTULOS VALORES. LA CANCELACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES Y EL EFECTO DEL PAGO**

*Felipe OSTERUNG PARODI  
Mario CASTILLO FREYRE*

Los problemas que se presentan como consecuencia de las nuevas fórmulas de interacción humana no pueden ser observados partiendo de una visión estereotipada que olvide que la resolución de los mismos requiere, generalmente, una perspectiva interdisciplinaria. En este sentido, los distintos retos que se derivan de la organización socio-económica y de las transacciones propias de aquella, han dado lugar a una serie de instituciones de gran relevancia, en cuanto se presentan como imprescindibles en el contexto de una economía de mercado, en la que se busca facilitar el comercio de bienes y servicios y asegurar la circulación de la riqueza.

En este contexto una de las principales contribuciones del Derecho comercial o mercantil en la formación de la economía moderna ha sido la institución de los títulos valores.

Como toda institución jurídica, la elaboración de su noción ha sido progresiva, siendo imposible y antimetodológico precisar el momento en que aquella fue estructurada definitivamente.

En general, podemos decir que estos instrumentos financieros surgen ante la insuficiencia de la figura de la cesión de créditos como medio para afrontar las exigencias propias de una actividad económica, que necesita agilizar y dar fluidez al tráfico mercantil.

El concepto de título valor que hoy manejamos es el resultado de una elaboración científica que tuvo como base a la doctrina alemana y a la doctrina italiana.

El maestro Francesco Messineo define al título valor como un documento consistente en un escrito que enuncia una determinada obligación, y, por ese motivo, un derecho subjetivo. Entre el derecho subjetivo y el documento que lo menciona -indica el jurista italiano-, existe un cierto ligamen como nota característica y exclusiva, puesto que no para todos los derechos subjetivos el documento cumple la misma función(1).

La doctrina alemana, por su parte, caracteriza el título valor como todo documento que representa o cartuliza un derecho privado, de forma tal que para el ejercicio del derecho es necesaria la tenencia del documento. Este concepto se encuentra

diseñado sobre la noción genérica de títulos directos, conocidos también como nominativos. En virtud de la tenencia de un título directo solo se puede exigir el cumplimiento de la prestación y el deudor solamente se obliga a realizarla contra la entrega del documento, es decir, se exige la presentación o exhibición del documento, reduciendo así la eficacia legitimadora(2).

Ulises Montoya Manfredi(3), al definir esta institución, señala que la palabra título alude al documento acreditativo de un derecho, y unida al término valor, significa que ese derecho -que puede no ser únicamente crediticio- está contenido en el documento, como transfundido en él, resultando una unidad indisoluble, de modo que resulta el elemento indispensable para ejercer los derechos que incorpora. El citado profesor comenta, además, que dichos documentos tienen el destino común de la circulación, lo que explica que se les haya denominado también como títulos circulatorios.

La Ley de Títulos Valores, asimilando estas nociones, señala en su artículo 1 que los valores materializados que representen o incorporen derechos patrimoniales tendrán la calidad y los efectos de título valor, cuando estén destinados a la circulación, siempre que reúnan los requisitos formales esenciales que, por imperio de la ley, les corresponda según su naturaleza. Las cláusulas que restrinjan o limiten su circulación o el hecho de no haber circulado, no afectan su calidad de título valor. La norma agrega que si le faltare alguno de los requisitos formales esenciales que les corresponda, el documento no tendrá carácter de título valor, quedando a salvo los efectos del acto jurídico a que hubiere dado origen su emisión o transferencia.

El artículo citado corresponde al concepto tradicional del título valor expresado en soporte de papel(4). Dicho concepto es el resultado de esfuerzos encaminados a corporificar los créditos y hacerlos aptos para su negociación segura y rápida. Dentro de tal orden de ideas y partiendo de la premisa de que los títulos valores se encuentran destinados a la circulación, resulta claro que ellos se encuentran sujetos a ciertas reglas básicas conocidas como principios cambiarios.

Estos principios son el de incorporación, el de literalidad, el de formalidad, el de circulación y el de autonomía.

De estos principios nos interesa resaltar en primer lugar -para efectos del tema que desarrollamos en estas páginas- el de incorporación.

En virtud del principio de incorporación, los derechos patrimoniales que se encuentran representados en el título valor se encuentran fusionados con éste. Un documento solo tiene carácter de título cuando el derecho se encuentra incorporado de modo que, documento y derecho, se encuentran en conexión permanente, se encuentran conjugados. Documento y derecho constituyen una unidad, al punto de que si alguien transfiere el título valor transfiere los derechos contenidos en este.



Debemos destacar, en este extremo, que los derechos que incorporan los títulos valores son únicamente de orden patrimonial, es decir, de contenido económico, pudiendo consistir en el pago de una suma de dinero, en la entrega de mercadería o en derechos de participación.

En adelante nos ocuparemos de los títulos que incorporan derechos que consisten en el pago de una suma de dinero, esto es, de los títulos que incorporan derechos de crédito.

Es importante tener presente, como lo resaltan Juan José Cauvi y Jorge E. Lazarte(5), que la obligación de pago de un título valor no nace nunca de la nada. Todo título valor, que contiene una orden o promesa de pago, en tanto es representativo de un derecho de crédito, tiene origen en una relación preexistente. En efecto, quien recibe un título valor que contiene una orden o promesa de pago, lo hace siempre en virtud de un derecho derivado de una relación anterior. A dicha obligación se le conoce como la obligación causal o primitiva(6).

Ante la entrega de un título valor podemos, en consecuencia, distinguir dos obligaciones distintas que son independientes y autónomas la una de la otra. Por un lado, la obligación causal y, por el otro, la obligación cambiaria. La primera tiene su origen en la relación causal de la que se deriva la entrega del título valor, mientras la segunda deriva del título valor mismo.

El derecho que surge del título valor para cada poseedor es autónomo, esto es, independiente de las anteriores transferencias. Así, el último tenedor nada tiene que ver con las circunstancias que afecten cualquiera de esas relaciones, de allí que no se le pueden oponer excepciones basadas en las relaciones anteriores a su adquisición.

En este sentido, José Luis García-Pita(7) señala que por efecto de la autonomía se afirma que el adquirente del título recibe un derecho nuevo, original, distinto al que poseía el transmitente, y que ejercita como propio, en tanto que el cesionario de un crédito común recibe exactamente el mismo derecho que poseía su causante, porque la cesión se rige por el principio de que *nemo plus iuris transferre potest, quam ipse habet* (Nadie puede transmitir más derechos de los que tiene), y supone que todos los cesionarios pueden quedar sometidos a la oposición de las mismas excepciones personales, que podrían haber sido opuestas a los cedentes que les preceden.

En palabras de Hernando Montoya Alberti:(8)

"El principio de la autonomía determina que el derecho cartular incorporado en el título está destinado a encontrar a su titular en un sujeto determinado por medio de la relación real en que esa persona se encuentra con el documento. En esta forma, el derecho cartular queda fijado en cada uno de los sucesivos propietarios en forma originaria, en virtud de esa relación real, objetiva, y no como consecuencia de un contrato, de un negocio".

Lo anterior nos permite aseverar que el principio cambiario de la autonomía preserva la independencia del derecho de cada poseedor, pues el acreedor cambiario queda a salvo de las excepciones que el deudor puede tener contra los demás, con lo que se obtiene seguridad en el cumplimiento de la obligación. Igualmente; siguiendo a Gilberto Peña Catrillón(9), podemos afirmar que este principio ratifica la seguridad porque la obligación se puede perseguir en todos y en cada uno de los suscriptores del documento, con la misma independencia frente a las excepciones descritas.

De lo expuesto podemos concluir que la autonomía o independencia del derecho que surge para el beneficiario constituye una de las diferencias fundamentales con la cesión de derechos, toda vez que otorga mayor fluidez y seguridad al tráfico mercantil.

Queda claro, entonces, que pese a que el título valor que representa una orden o promesa de pago supone el nacimiento de una obligación cambiaria, paralela a la causal, y no obstante que incluso puede existir identidad entre los sujetos que intervienen, no deben confundirse ambas obligaciones.

Lo expuesto, sin embargo, no debe llevarnos a la errada conclusión de que el deudor se encuentra obligado a pagar la obligación causal y la cambiaria de manera conjunta, como podrá ser apreciado con claridad en el desarrollo de nuestro análisis.

Lo cierto es que la entrega de un título valor que constituye orden o promesa de pago, puede tener dos efectos diferentes, los mismos que dependen, en exclusiva, del acuerdo de voluntades de las partes.

Así, puede suceder que la entrega de un título valor suponga solo el reconocimiento y aceptación de pagar la obligación contenida en él, sin extinguir la obligación causal que dio origen a su entrega. Igualmente, puede darse el caso de que, ante el acuerdo de novación o dación en pago de las partes, la entrega del título valor dé por cancelada la obligación causal, subsistiendo únicamente la obligación contenida en el título, esto es, la obligación cambiaria.

Sobre este punto consideramos apropiado recordar la opinión del profesor Rosendo Badani(10), quien sostiene lo siguiente:

"El pago de una obligación puede en algunos casos efectuarse con documentos, como pagarés a la orden, letras de cambio, cheques, documentos conforme a los cuales otra persona debe entregar por cuenta del deudor las sumas o valores que representan. No constituyen un verdadero pago, en sentido estricto, no pudiendo considerarse extinguida la obligación, mientras el acreedor no los haya hecho efectivos. Puede decirse que se trata de un pago hecho con condición suspensiva, cual es la de que el acreedor que asume el rol de mandatario del deudor para cobrar estos documentos, los haga efectivos.

Se considera así que el documento ha sido recibido por el acreedor no propiamente en cancelación (*in solutum*), sino *pro solvendo*; esto es, en camino a producir los efectos del pago y quedando obligado dicho acreedor a procurar la satisfacción del crédito que representa el documento con la diligencia necesaria". Sobre el particular resulta interesante lo expresado por Hernández Gil, cuando afirma que si el pago, de suyo, no está constituido por la entrega de títulos o documentos que representan un derecho a obtener dinero, pero no lo son en sí mismos, hay que concretar cuál es la situación jurídica que se produce en razón de tal entrega.

Sostiene que esa situación conduce no a una dación en pago en sentido estricto (*datio in solutum*), sino a la figura jurídica intermedia entre la dación en pago y la cesión del crédito (*cessio pro solvendo*).

La prestación consistente en el abono directo del dinero se sustituye por la de su abono indirecto, pero tal sustitución, en el régimen del Código Civil español (que es en este extremo similar al peruano), no da lugar, sin más, a una *datio in solutum*, ya que el efecto propio de ésta es producir *ipso iure*, lo mismo que si fuera el pago, la extinción de la obligación con la consiguiente liberación del deudor.

Hay en cambio -a decir de Hernández Gil-, una cesión (o dación) *pro solvendo*. El crédito incorporado al título se transmite. Pero el efecto extintivo no es coetáneo con la entrega, sino que exige la realización, o bien que se perjudique por culpa del acreedor. Entre tanto, la obligación primitiva quedará en suspenso; significando ello que el acreedor a quien le ha sido entregado un cheque, una letra de cambio, etc., no puede instar el cumplimiento de la anterior obligación, o sea la efectividad de aquel derecho de crédito, sino que ha de hacer lo conducente para la realización del título de crédito que se le ha entregado. Y si esto tiene lugar, se producen los efectos del pago, quedando extinguidos ambos créditos, o mejor: se extingue el primitivo en virtud de la realización del incorporado al título. Pero agrega Hernández Gil que si la realización no tiene lugar, cesa la situación de suspensión respecto del crédito derivado de la obligación primitiva, y queda colocado el deudor en la posición de incumplimiento.

Por último, es claro para Hernández Gil que nada se opone a que, por virtud del pacto, se excluya la aplicación del principio de que hemos tratado. Así, la entrega de títulos de crédito puede efectuarse con los efectos de una verdadera dación en pago.

El tema del pago con títulos valores se encuentra regulado en el artículo 1233 de nuestro Código Civil vigente, precepto que establece que "La entrega de títulos valores que constituyen órdenes o promesas de pago, solo extinguirá la obligación primitiva cuando hubiesen sido pagados o cuando por culpa del acreedor se hubiesen perjudicado, salvo pacto en contrario. Entre tanto la acción derivada de la obligación primitiva quedará en suspenso".

Para poder realizar un análisis crítico del citado precepto, que nos permita determinar su alcances y, a la vez, identificar sus omisiones o los problemas a los que puede dar lugar en determinados supuestos, juzgamos conveniente analizar, en lo que resulte oportuno, las normas en las que se encuentra inspirado.

Al respecto debemos señalar que su antecedente inmediato lo encontramos en el artículo 1248 del Código Civil de 1936, el que prescribía que "La entrega de pagarés a la orden, de letras de cambio u otros documentos, solo producirá los efectos del pago cuando hubiesen sido realizados, o cuando por culpa del acreedor se hubiesen perjudicado. Entre tanto, la acción derivada de la obligación primitiva quedará en suspenso".

Indica la Exposición de Motivos del mencionado Código Civil, que el objeto de la norma era resolver que la entrega de documentos no producía los efectos del pago, ni operaba novación, sino cuando ellos habían sido pagados o si se perjudicaban por negligencia imputable al acreedor.

La aplicación de esta regla suponía dos requisitos previos. Que el acreedor consintiera en recibir del deudor efectos de cambio. Y que entre el acreedor y el deudor no hubiera estipulación en el sentido de que la entrega de tales documentos constituía un pago que extinguía la obligación primitiva. El precepto, en nuestra opinión, admitía, aunque sin establecerlo expresamente, pacto en contrario.

El artículo 1248 del Código Civil de 1936 tuvo el propósito de estimular la circulación de los documentos de cambio, dictando una norma de protección para el acreedor.

El acreedor que recibía efectos de cambio de su deudor, y que procedía con diligencia para mantener vigentes las acciones derivadas de esos documentos, protestándolos a su vencimiento y ejerciendo las acciones por derecho de cambio, sabía que la obligación primitiva -aquella por la que se entregaron efectos de cambio- subsistía, y que podía hacer efectivas todas las garantías que de ella se derivaban.

El acreedor que recibía documentos de su deudor, y que, por negligencia, permitía que ellos se perjudicaran por falta de protesto o por no promover oportunamente las acciones por derecho de cambio, veía extinguida la obligación primitiva, con todas sus garantías, y únicamente podía ejercitar las acciones que surgían de los documentos perjudicados.

Desde este punto de vista, la disposición contenida en el Código Civil peruano de 1936 era plausible.

Pero el legislador de 1936 fue lacónico para regir las complejas situaciones que suscitaba el texto legal.

Muchas de estas situaciones tenían lugar a raíz de que la norma omitía señalar a qué clase de documentos se refería, sin decir tampoco cuándo se entendían perjudicados tales documentos.

La expresión u otros documentos era general y podía conducir a interpretaciones erróneas.

Sobre el particular estimamos que existen importantes razones para considerar que el Código Civil Peruano de 1936, al igual que la legislación española, se refería únicamente a los efectos de cambio.

El precepto del Código Civil peruano de 1936 tenía su origen en el segundo y el tercer párrafo del artículo 1170 del Código Civil español. Su texto era el mismo. El legislador peruano solo suprimió la palabra mercantiles, que en el Código Civil español se consigna después de la palabra documentos.

Debemos entender que el artículo 1170 del Código Civil español y el artículo 1248 del Código Civil peruano de 1936 únicamente se refieren a la entrega de efectos de cambio y no de toda clase de documentos.

La palabra mercantiles, utilizada por el legislador español, se presta a interpretaciones equívocas y puede conducir a la confusión de que el texto legal se aplica a todos los documentos de esta naturaleza. Es por ello que el artículo 1248 del Código Civil Peruano de 1936 tenía más propiedad, aunque hubiera sido deseable que se consignara, después de la palabra "documentos", la expresión de cambio.

Cabe agregar que el artículo 1248 del Código Civil de 1936 utilizaba la palabra entrega y que ella también determinaba sus alcances jurídicos. Es propio de los documentos de cambio, en efecto, que se transfieran por entrega. Cuando ellos son emitidos al portador, por la entrega del documento, y cuando son emitidos a la orden, por la entrega del título endosado. La transferencia de documentos nominativos no se opera por entrega. La transmisión de estos documentos constituía, de acuerdo con el precepto comentado, una cesión de créditos que, a su vez, requería la aceptación de la traslación por el deudor o la notificación judicial para que el cesionario adquiriese acción contra el deudor cedido. Así lo establecía el artículo 1457 del Código Civil de 1936.

El propio texto insuficiente del artículo 1248 de dicho Código Civil, por último, antepone la enumeración de pagarés a la orden y de letras de cambio, o sea de efectos de cambio, a la palabra documentos. Ello señalaba, sin duda, la naturaleza jurídica de estos documentos.

No entendemos, por las razones expuestas, los verdaderos alcances de los comentarios de los profesores Felipe Sánchez Román(11) y José María Manresa y Navarro(12) al artículo 1170 del Código Civil español, cuando explican que esta norma se refiere a todo documento de crédito, aunque no sea mercantil. El

maestro José León Barandiarán(13) atribuía igual significado al artículo 1248 del Código Civil peruano de 1936.

Creemos, por el contrario, que el artículo 1170 del Código Civil español tiene una aplicación más restringida que la que podría inferirse de su interpretación gramatical. Él no alude, en nuestra opinión, a toda clase de documentos mercantiles, sino únicamente a los efectos de cambio.

En todo caso, esta cuestión ha quedado superada con el artículo 1233 del Código Civil peruano de 1984, en el que queda claro que la norma es aplicable a los títulos valores que constituyen órdenes o promesas de pago, tales como el pagaré, la letra de cambio y el cheque.

Debemos resaltar, de igual forma, que el precepto vigente, al igual que su antecesor, no ha otorgado solución, a importantes cuestiones: No define el término perjudicado, el cual posee una gran importancia pues los efectos jurídicos a los que se refiere la norma dependen del perjuicio del título o de su pago.

Tampoco expresa si la regla se aplica a toda clase de títulos valor que constituyan orden o promesa de pago o únicamente a aquellos que debían ser pagados por terceras personas, por cuenta del deudor.

No se esclarece qué consecuencias produce la entrega o endoso a terceros, por parte del acreedor, de los títulos recibidos del deudor. El texto legal no señala las consecuencias jurídicas que se producen cuando el acreedor, tenedor de los documentos que recibía del deudor, los transfería o los entregaba en garantía a terceras personas.

En primer lugar, debemos entonces delimitar el contenido del término perjudicado. Cabe decir que esa palabra no la empleaba el Código Civil de 1936 sino en el artículo 1248, en el que, como lo hace el precepto vigente, desempeñaba un papel de singular importancia, pues de ese hecho, o de la realización de los documentos, dependía que se produjeran los efectos jurídicos a que él aludía. Asimismo, debemos destacar que la palabra perjudicado tampoco era utilizada por el Código de Comercio o por el Código de Procedimientos Civiles de 1912. Sus alcances y significado se encuentran en los cuerpos legislativos españoles y peruanos del siglo pasado.

La palabra perjudicado, que utilizan ambos preceptos, tiene su origen en la propia legislación española y es privativa del derecho de cambio.

El Código de Comercio español, promulgado el 30 de mayo de 1829, estatuyó, en su artículo 489, que la letra de cambio perjudicada era aquella que no se presentaba para su cobranza el día de su vencimiento y que, en defecto de pago, no se protestaba en el siguiente.

El Código de Comercio peruano promulgado el 30 de abril de 1853, que comenzó a regir el 15 de junio del mismo año, consignaba, en el artículo 443, una regla similar a la del Código de Comercio español del año 1829. y el propio Código de Comercio español del año 1885 se refiere, en el artículo 515, a la letra de cambio perjudicada.

El Código de Comercio peruano -derogado en este extremo por la Ley N2 27287, Ley de Títulos Valores-, ya no utilizaba esta expresión, propia del Derecho español, debido a que la sección relativa a la letra comercial o de cambio tenía sus antecedentes en el Código de Comercio italiano.

Pero si el origen del artículo 1248 del Código Civil peruano de 1936 se encontraba en el artículo 1170 del Código Civil español, y si en la legislación española la palabra perjudicado tiene un sentido jurídico definido, es evidente que los alcances y significado del texto que regía en el Perú debían buscarse en aquella ley.

Y, en este orden de ideas, la palabra perjudicado, referida a la expresión "...de pagarés a la orden, de letras de cambio u otros documentos...", que utilizaba el artículo 1248 del Código Civil peruano de 1936, significaba que el texto legal se aplicaba a aquellos efectos de cambio que no se protestaban a su vencimiento. Sin embargo, donde existe la misma razón existe el mismo derecho. Y no había motivo, por tanto, para que la palabra perjudicado, en la acepción que le otorgaba el artículo 1248 del Código Civil peruano de 1936, no se aplicase también en la hipótesis de que el acreedor, por su culpa, después de protestados los documentos a su vencimiento, dejaba caducar la acción por derecho de cambio que de ellos se derivaba. Aquí también se perjudicaban los documentos, en igual medida que si el deudor no hubiera efectuado el protesto dentro del término establecido por la ley.

Era el caso, por ejemplo, del acreedor, tenedor de una letra protestada, que no ejercía la acción por derecho de cambio, en la vía directa, contra el aceptante o los avalistas, dentro del plazo de seis meses previsto por el entonces vigente artículo 595 del Código de Procedimientos Civiles, o la acción por derecho de cambio, en la vía de regreso, contra el librador y los endosantes, dentro del término de quince días a que se refería el artículo 507 del Código de Comercio.

Con este mismo criterio, la palabra perjudicado, finalmente, también se refería al cheque, cuando el portador no lo presentaba para ser pagado dentro de treinta días de su fecha y, vencido este término, desaparecía la provisión de fondos por un acto de la persona a cuyo cargo se hubiera girado. El artículo 526 del Código de Comercio y su modificatoria, el artículo 172 de la Ley de Bancos, disponían que, en ese caso, se perdía la acción por derecho de cambio.

Nótese que en los supuestos que acabamos de estudiar no entraba en juego la figura jurídica de la prescripción. Porque los efectos de cambio, por razones cronológicas, necesariamente se perjudicaban antes del vencimiento de los tres

años que, como plazo de prescripción para todas las acciones derivadas de aquellos documentos, establecía el artículo 961 del Código de Comercio.

Excepcionalmente, la caducidad de la acción por derecho de cambio y la prescripción se aplicaban simultáneamente, si, iniciada aquella acción, el demandante permitía, por su inercia, el abandono de la instancia, y este abandono se decretaba tres años después de la fecha de vencimiento de los documentos que había recaudado la acción cambiaria.

Juzgamos conveniente en este punto citar a Díez-Picazo quien, respecto del perjuicio del título valor, ha señalado que este se da siempre que no se hayan cumplido los requisitos para mantener vivas las acciones derivadas del propio título.

En sentido similar se ha pronunciado el profesor Garrigues, al expresar que "perjuicio significa unas veces pérdida de un derecho poseído por el titular y otras impedimento para adquirir la acción cambiaria contra los obligados en vía regresiva".

El citado jurista también indica que del concepto de perjuicio cabe distinguir dos supuestos. Por un lado, el título valor se perjudica cuando no se cumple con un plazo legal de carácter preclusivo impuesto para el ejercicio de un derecho cambiario. Por otro, cuando no se cumple con los plazos para el cumplimiento de una obligación que constituye requisito previo al nacimiento del derecho (*conditio iuris*).

De acuerdo con el artículo 95.1 de la Ley de Títulos Valores, para el ejercicio de las acciones cambiarias se requiere cumplir con dos requisitos esenciales, como son el protestar oportunamente el título valor o, de ser el caso, con la formalidad sustitutoria; y ejercitar la acción cambiaria dentro del plazo de ley. De lo contrario, el título valor se vería perjudicado, y la interposición de cualquier acción cambiaria resultaría improcedente.

A partir de una lectura de nuestra legislación desde la perspectiva de la doctrina comentada, y tomando en cuenta el criterio adoptado por la jurisprudencia nacional, llegamos a la afirmación de que el concepto de título valor perjudicado deriva de las consecuencias que acarrea la falta del protesto oportuno de un título valor, o el no ejercicio de las acciones derivadas dentro del plazo de ley.

En esta línea de pensamiento y siguiendo lo dispuesto por el artículo 1233 del Código Civil, resulta claro que la falta de protesto de un título valor o el no ejercicio de las acciones cambiarias derivadas de éste antes de configurarse los plazos de prescripción, no solo extinguiría la obligación cambiaria derivada del título valor, sino también la obligación causal que dio origen a su emisión o transferencia, salvo que el poseedor del título hubiese actuado diligentemente, y pese a ello no le hubiese sido posible protestar el título o ejercer las acciones cambiarias de manera oportuna(14).



La extinción de la obligación cambiaria y de la obligación original opera, por consiguiente, cuando el título valor se perjudicó por culpa del acreedor.

Se hace necesario precisar entonces, en primer término, que culpa es la omisión de aquella diligencia que exige la naturaleza de la obligación y que corresponde a las circunstancias de las personas, del tiempo y del lugar. La culpa supone una conducta negligente del acreedor. Y los perjuicios resultantes de tal conducta negligente le son imputables.

Así, sería culpable el acreedor que omitió, por negligencia, el protesto del documento, o que, también por negligencia, dejó caducar la acción por derecho de cambio.

No habría negligencia -en cambio- cuando el acreedor remite el efecto de cambio a un notario, para el protesto, y éste omite algunas de las formalidades previstas por los artículos 74 Y 75 de la Ley de Títulos Valores. Aquí no habría culpa del acreedor; la culpa sería del Notario.

Debe entenderse, por otra parte, que los documentos se perjudican si no son protestados contra todos los obligados por derecho de cambio, o si no se ejercitan dentro del término señalado por la ley, todas las acciones por derecho de cambio que de ellos se deriven.

Tratándose de letras de cambio, por ejemplo, si el protesto por falta de aceptación se dirige contra el girado -que se encuentra libre de cualquier responsabilidad cambiaria al no aceptar la letra de cambio- y no contra el librador, entonces se habrá perjudicado, pues es este último quien tiene la calidad de obligado principal del título valor ante la falta de aceptación del girado.

En cualquier caso en que se perjudicaran los documentos, aunque sea parcialmente, y siempre que hubiera culpa del acreedor, se producirán los efectos jurídicos del pago de la obligación primitiva.

En esos casos no podrá pretender el acreedor que queda sin efecto el pago de la obligación primitiva por el reconocimiento, en vía de diligencia preparatoria, de los documentos perjudicados.

y bien, cuando la obligación primitiva ha sido garantizada por fianza, prenda o hipoteca, y el deudor entrega o endosa a la orden de su acreedor documentos de cambio, y estos se perjudican por culpa del acreedor, entonces se genera la extinción de la obligación primitiva, con todos sus accesorios, esto es las garantías personales o reales que se constituyeron para asegurar el cumplimiento de esa obligación.

En este caso el acreedor, tenedor de documentos perjudicados, solo podrá ejercitar acción por derecho común contra el deudor para el pago de los documentos perjudicados. Pero no podrá hacer efectivas las garantías que se

constituyeron para asegurar la obligación primitiva, porque ellas se habrían extinguido.

Por otro lado, es preciso solucionar el segundo problema jurídico que surge de la interpretación del artículo 1233 del Código Civil peruano de 1984, esto es, el determinar si dicho precepto se refiere a toda clase de efectos de cambio o solo a aquellos que debe pagar un tercero por cuenta del deudor.

Pensamos, con el eminente Manuel Augusto Olaechea, que el texto legal es aplicable tanto a los documentos que debe pagar un tercero por cuenta del deudor, o sea a aquellos aceptados, girados o suscritos por terceras personas y transferidos por el deudor al acreedor mediante entrega o por endoso, como a aquellos otros documentos aceptados, girados o suscritos únicamente por el deudor, al portador o a la orden del acreedor, que el deudor entrega a este, o sea a aquellos documentos en que la relación cambiaria se circunscribía al deudor y al acreedor, sin intervención de terceras personas.

Si bien la legislación peruana no distingue entre estas dos hipótesis, no percibimos ningún argumento valedero para excluir la norma legal del supuesto en que el pago de los efectos de cambio deba ser hecho por el propio deudor. Es el caso, frecuentísimo, del precio en un contrato de compraventa que se paga con letras de cambio aceptadas por el comprador o con cheques girados por el comprador a la orden del vendedor. Aquí no puede admitirse que con la entrega de tales documentos opera novación y que el vendedor ve extinguida la acción derivada de la falta de pago del precio pactado, para conformarse con la acción derivada de los efectos de cambio que recibió.

No podemos distinguir donde la ley no distingue. Y, por tanto, consideramos que el artículo 1233 del Código Civil de 1984, al igual que el artículo 1248 del Código de 1936, se refiere a los documentos que debe pagar un tercero por cuenta del deudor y a los documentos que debe pagar el propio deudor.

Al emitir esta opinión discrepamos de la de Rosendo Badani Chávez(15) y Ángel Gustavo Cornejo(16), quienes al analizar el artículo 1248 del Código de 1936 expresan que la regla solo tenía aplicación cuando se trataba de documentos que debía pagar un tercero por cuenta del deudor.

En este punto debemos resaltar que si bien, como hemos observado, la sanción para el acreedor negligente es severa cuando los documentos los acepta, gira o suscribe el deudor, sin intervención de terceras personas, o sea cuando la relación cambiaria se circunscribe al deudor y al acreedor; la sanción es aún más rigurosa cuando se trata de documentos al portador o a la orden, aceptados, girados o suscritos por terceras personas y transferidos por el deudor al acreedor.

En este caso, si los documentos se perjudican por culpa del acreedor, se entenderá efectuado el pago de la obligación primitiva.

Pero el acreedor, adicionalmente, habría perdido la acción cambiaria, tanto en la vía directa, contra el aceptante y los avalistas, como en la vía de regreso, contra el librador y los endosantes. Y como el deudor sería endosante de los documentos y, por tanto, solo obligado por derecho de cambio, quedaría totalmente liberado. 7

El acreedor únicamente podría ejercitar acción por derecho común contra el tercero, quien aceptó, giró o suscribió los documentos perjudicados.

Aquí juzgamos conveniente recordar que, de acuerdo al texto de nuestra Ley de Títulos Valores, en los casos en que la acción cambiaria no resulta procedente, el tenedor puede optar por ejercer las acciones extracambiarías, denominadas así, ya que no surgen directamente del título valor sino de las relaciones subyacentes de este. De esta forma, el tenedor puede optar por la acción causal y, en defecto de esta, por la acción de enriquecimiento indebido.

Es importante señalar, además, que el tenedor puede ejercer la acción causal alternativamente a la acción cambiaria, incluso cuando esta última resulte procedente. La acción de enriquecimiento indebido, en cambio, solo puede ejercerse si el tenedor ha perdido la acción cambiaria contra todos los obligados y, además, se encuentra impedido de ejercer las acciones causales contra ellos porque no tuvo ni tiene relaciones jurídicas de esa naturaleza para ampararse.

Ahora bien, si los documentos se pagan, se extinguen simultáneamente las dos obligaciones. La obligación primitiva, aquella cuya acción quedó entre tanto en suspenso, y la obligación nueva, aquella que surgió de los efectos de cambio. El pago tendría la virtualidad jurídica de extinguir dos obligaciones representativas de una misma prestación.

Aquí no se presenta una dación en pago o una novación. Se trata de un simple pago.

La situación es más compleja cuando los documentos se perjudican. Aquí sí se produce novación.

Percíbese con cierta sutileza, sin embargo, que la novación no opera entre la obligación primitiva, aquella cuya acción quedó entre tanto en suspenso, y la nueva obligación, aquella que se creó al entregarse los efectos de cambio, pues la novación supone la extinción de una obligación para dar nacimiento a otra nueva. En la novación, la primera obligación se extingue para crear otra que la reemplaza. En este caso coexisten dos obligaciones. La primitiva, cuya acción quedó entre tanto en suspenso. Y la nueva, la derivada de los efectos de cambio, cuya acción debe ejercitarse. Esta segunda obligación nació sin que operara la extinción de la primitiva. Y esto no es novación.

A entender de Hernando Montoya Alberti:(17)

"Respecto de la novación, se ha debatido si la emisión de un título valor produce novación de la obligación fundamental o subyacente, o sea si esta queda extinguida y surge la cambiaria que vendría a reemplazarla.

La posición vigente en doctrina afirma que la letra de cambio no produce novación de la obligación, sino que la cambial origina una obligación nueva, de carácter abstracto, que no anula la anterior, coexistiendo dos obligaciones por una misma causa.

Desde el punto de vista del Derecho Civil, el pago con un documento de crédito no produce novación, porque propiamente no es pago. Constituye una promesa de pago sujeta a las condiciones resolutorias de todo contrato bilateral".

La novación sí opera entre la obligación primitiva y la obligación cambiaria que originan los documentos antes de perjudicarse, por una parte, y la nueva obligación que nace de los documentos perjudicados, por la otra. O sea que esta nueva obligación, surgida de los efectos de cambio perjudicados, y que tan solo concede acción por derecho común, extingue simultáneamente dos obligaciones: la primitiva, es decir, la que nació originalmente, y la nueva, o sea la que nació con la entrega de los efectos de cambio.

Aclaremos, para concluir este aspecto del problema, que en el supuesto estudiado no intervienen como instituciones diferentes la dación en pago y la novación objetiva, pues ambas figuras se identifican en gran medida.

Dentro de la técnica del Código Civil peruano, la dación en pago no constituiría la sustitución de una obligación por otra; consistiría en la entrega de una cosa (o en general en la ejecución de cualquier prestación) en lugar de la prestación debida. No crearía una obligación nueva ni sería fuente generadora de obligaciones.

Extinguiría definitivamente toda obligación. Solo la operación que no se consuma inmediatamente, sino que deja subsistente una obligación nueva, constituiría, desde una óptica que no compartimos, una novación por cambio de objeto.

Nosotros, en cambio, seguimos el criterio de distinguidos autores modernos, influenciados por el Derecho alemán, que ven en la dación en pago una novación por cambio de objeto, seguida de pago. No solo es tentador, sino evidente, analizar a la dación en pago como una novación por cambio de objeto, porque se está en presencia de una obligación que reemplaza a otra.

Por otra parte, también debemos hacer hincapié en la singular importancia que tiene la norma que estudiamos -el artículo 1233 del Código Nacional en el campo del Derecho de los Contratos.

Si los documentos a que alude el artículo 1233 del Código Civil de 1984 se pagan a su vencimiento, no se promueve una situación de interés jurídico. Los efectos de cambio habrían sido realizados, y la obligación, simplemente, se extingue.

Por último, al examinar el pago con títulos valores, tal cual ha sido regulado por nuestro legislador, no podemos dejar de realizar una par de acotaciones más, que consideramos de particular relevancia.

Primero, señalar que somos de la idea que el legislador debió prever la situación jurídica que se suscita cuando los documentos que recibe el acreedor del deudor son entregados por aquél, a su vez, en propiedad o en garantía, a terceras personas.

Debió establecerse que en este caso, cualquiera que hubiera sido la suerte de los documentos entregados por el acreedor al tercero, se extinguía la obligación primitiva.

Estamos pues convencidos de que si el acreedor introduce en el mercado los documentos que recibe de su deudor, sea entregándolos en propiedad o simplemente en garantía, esa entrega debe producir los efectos jurídicos del pago de la primitiva obligación.

En segundo lugar, debemos resaltar la problemática situación que se presenta en aquellos casos en los que el título valor se perjudica sin culpa del acreedor. En este supuesto son muy distintas las consecuencias jurídicas que se originan. Como hemos visto, el artículo 1233 del Código Civil de 1984 prevé que el pago de la obligación primitiva se genera cuando los documentos se perjudican por culpa del acreedor.

No existe culpa del acreedor -pues la culpa es una noción esencialmente personal- si entrega los documentos a un tercero y ellos se perjudican en poder de este tercero.

Aplicando en rigor la regla del Código Civil de 1984, en este caso, la obligación primitiva no queda extinguida. Y ello conduce a que el deudor, cuando es aceptante, girador o suscriptor del documento, confronte dos acciones judiciales distintas, destinadas a hacerle cumplir dos veces una misma prestación. Hemos sido cuidadosos en advertir que se trata de una simple confrontación con dos acciones judiciales, sin que esto signifique que el deudor esté obligado a pagar, en definitiva, dos veces.

Es el caso del deudor que acepta letras de cambio giradas por el acreedor a su propia orden. El acreedor, a su vez, endosa esas letras de cambio en garantía a una tercera persona. Si las letras de cambio se perjudican en manos de este tercero, por culpa o sin culpa de este, no se extingue la obligación primitiva, porque no habría existido culpa del acreedor. Y, al no extinguirse la obligación primitiva, el acreedor podría exigir el pago al deudor. A su vez, el tercero, tenedor de los documentos perjudicados, quien los recibió en garantía, podría ejercitar acción por derecho común contra el aceptante, o sea contra el mismo deudor, para el pago de los documentos.

Hemos consignado el caso de la entrega de letras de cambio por el acreedor a un tercero, en garantía, pues si la entrega se verifica en propiedad, el acreedor ya habría recibido su importe del tercero y, por tanto, nada tendría que reclamar del deudor.

Otra situación infortunada para el deudor puede presentarse cuando los documentos deben ser pagados por una tercera persona y el deudor, dueño de tales efectos, los endosa a la orden del acreedor, y este, a su vez, los endosa a la orden de un tercero. Si los documentos se perjudican en manos de un tercero, el acreedor podría exigir al deudor el pago de la obligación primitiva, porque esta subsistiría en razón de que no habría habido culpa del acreedor. El deudor podría verse obligado a efectuar ese pago.

Pero, al haberse perjudicado los documentos, el deudor que los recupera habría perdido la acción por derecho de cambio contra su endosante, los endosantes anteriores y los avalistas, y solo podría accionar por derecho común contra el aceptante, que bien podría ser insolvente.

y si es verdad que el deudor tiene acción por daños y perjuicios contra el tercero que permitió que los documentos se perjudicaran, también es cierto que habría perdido la acción por derecho de cambio contra todas las personas que intervinieron en los documentos.

En este último caso el deudor no está confrontado con dos acciones judiciales, pues se ve obligado a pagar la obligación primitiva al acreedor, sin poder recuperar, en algunos casos, ese importe, no obstante haber sido dueño de documentos suscritos por personas solventes pero que solo estaban obligadas por derecho de cambio.

Se trata, pues, de situaciones jurídicas anómalas, en que la obligación primitiva se extingue no solo cuando los documentos se perjudican por culpa del acreedor, sino también cuando ellos son entregados o endosados por el acreedor a terceras personas.

Debemos expresar, en conclusión, que el legislador peruano ha incorporado en el artículo 1233 del Código Civil de 1984 una norma adecuada a la naturaleza jurídica de los efectos de cambio, que constituyen promesas de pago u órdenes de pago.

El texto legal está destinado a proteger al acreedor diligente, manteniendo en vigencia la obligación primitiva que se pretendió pagar con documentos que no fueron abonados a su vencimiento. Ya proteger al deudor de la negligencia del acreedor, cuando este, por su culpa, permitió que se perjudicaran los documentos.

Nuestra legislación regula entonces los supuestos de extinción de la obligación causal mediante la entrega de un título valor, reconociendo los efectos pro solvendo, como regla general, y pro soluto, ante el pacto en contrario de las partes.

Pero, debido a la enorme importancia del precepto, a su constante aplicación en las relaciones contractuales, es necesario buscar soluciones respecto de las distintas situaciones problemáticas que hemos comentado y que pueden

presentarse -y de hecho se presentan- a fin de evitar que se desvirtúen los principios que consagra, y evitar, también, que él constituya origen de controversias.

# **EL PROTESTO. SU FORMALIDAD Y PUBLICIDAD. FORMALIDAD SUSTITUTORIA DEL PROTESTO EN LOS TÍTULOS SUJETOS A PROTESTO Y EN LOS TÍTULOS NO SUJETOS A PROTESTO**

*Pedro FLORES POLO*

## **I. EL PROTESTO. CONCEPTO Y ANTECEDENTES**

El protesto, según la doctrina más generalmente aceptada, es un acto solemne y excepcional que sirve para acreditar la falta de aceptación o de pago de un título valor.

Prueba de la no aceptación y del no pago.

Constancia del incumplimiento de las obligaciones inherentes, incorporadas o que representa el título valor (Ley de T.V. N° 27287, artículo 70).

Es una institución del Derecho Cambiario muy discutida en la doctrina y legislación comparada en cuanto a su utilidad, necesidad o inoperancia.

Conceptual mente es un acto auténtico y se identifica con la constancia que deja el Notario Publico, Secretario Notarial o Juez de Paz o Fedatario, como le llama la Ley de T.V. N° 27287 (o las instituciones delegadas como los bancos y servicio de correos, en otros países) sobre el incumplimiento de la aceptación o del pago de la obligación contenida en el título valor.

Podemos definirla, siguiendo a Zaefterer Silva ("Letra de Cambio", T. 11, B. Aires, 1952) citado por Ulises Montoya Manfredi , así: "El protesto es el medio por el cual se acredita en forma auténtica que el título valor no se ha pagado, o tratándose de la letra de cambio, que tampoco ha sido aceptada. Se trata de un procedimiento formal, casi ritual".

Para Ulises Montoya Alberti el protesto es el medio por el cual se acredita en forma auténtica que el título valor no ha sido pagado o, tratándose de la letra de cambio, que tampoco ha sido aceptada. El acto se llama "protesto" dice el maestro sanmarquino, porque el tenedor hace la protesta de repetir todas las pérdidas, gastos, daños e intereses contra quien ha dado origen al mismo. (MONTROYA ALBERTI, Ulises. "Derecho Comercial", Tomo 11, pág. 59. 9B. Edición, Editorial GRIJLEY, Lima, Perú, 1998).



Jurídicamente, y según los diversos matices que tiene en la legislación comparada, generalmente el protesto es: a) un acto solemne con intervención del Notario, Fedatario o funcionario equivalente; b) un acto excepcional; es decir, opera cuando se pone la cláusula "con protesto"; pero dependiendo del tipo de legislación que lo impone como facultativo u obligatorio; c) un medio de prueba, demostrativo del hecho de la presentación y del incumplimiento; d) da seguridad al último tenedor de la letra, ampliando el círculo de personas contra quien dirigir la acción cambiaria.

El protesto o formalidad sustitutoria (protesto a cargo de los bancos y entidades financieras respecto de los títulos valores materializados o desmaterializados pagaderos con cargo en cuenta), según algunos, es elemento esencial para el ejercicio de las acciones cambiarias judiciales o arbitrales derivadas del título valor; una especie de requisito obligatorio y previo de procedibilidad que le daría mérito ejecutivo al documento.

Tradicionalmente se identifica esta institución como un elemento imprescindible para iniciar la acción cambiaria. Pero el protesto en sí no sirve como fundamento sustancial para poder ejercitar la acción cambiaria, como muchos sostienen equivocadamente. El mérito ejecutivo del título valor recae en el título mismo que incorpora y representa derechos patrimoniales.

La doctrina dice que el protesto anuncia la inminencia del ejercicio de la acción cambiaria. Nos parece correcta esta precisión conceptual. Pero no es absoluta porque yo puedo hacer protestar un título valor pero no accionar cambiariamente. El protesto no es la sustancia ni la esencia de la acción cambiaria.

Simple y llanamente, el protesto es un requisito de procedibilidad, perfectamente subsanable, dentro de los plazos prescriptivos y de caducidad.

Para una corriente de la doctrina, el protesto tiene significativa importancia en el Derecho Cambiario. Para otros no es sino una mera formalidad que debería suprimirse porque solo sirve como freno o sobrecosto que encarece las operaciones cambiarias, y que subsiste para enriquecer a los notarios, a quienes les achacan todas las deficiencias de la institución -como ha pasado en nuestro país- según sus enemigos más acérrimos, basados en la inoperatividad de sus actuaciones, lo cual no dejaba de tener algún asidero con la legislación derogada, porque era materialmente imposible que los señores notarios practicasen las diligencias protesto en forma personal, como la ley ordenaba. Además que la generalidad no cumplía con la ley en forma íntegra.

Como siempre, se confunde la calidad y necesidad de una institución y se termina calificando a las personas que la deben materializar, desnaturalizando el concepto. Con la nueva legislación creemos que estas críticas han dejado de tener vigencia.

Algunos autores extranjeros atacan a la institución del protesto en forma extrema, socavando sus fundamentos esenciales, como el alemán Stranz, quien lo califica como: "plaga del Derecho Cambiario".

Entre quienes defienden su importancia citamos al maestro colombiano Gilberto Peña Castrillón, quien dice al respecto lo siguiente: "El rigorismo con que se concibe la diligencia de protesto y su noción de acto auténtico que prueba el incumplimiento de la aceptación o del pago, imponen que dicha comprobación vaya a lo cambiario protegida de las mayores seguridades, puesto que el debate de su legitimidad no tiene cabida en la acción cambiaria. Esto es suficiente para entender por qué todas las legislaciones reservan esa diligencia a un fedatario público, llámese notario, escribano, registrador, etc."

En lo que respecta a la aplicación in extenso de este importante comentario para nuestra realidad regida por la Ley de Títulos Valores N° 27287, debemos acotar que nuestra ley sí permite debatir la legitimidad del documento; permite -incluso- atacar o discutir los defectos del protesto en la acción cambiaria.

El artículo 19 de la Ley establece que: "19.1. Cualquiera que fuere la vía en la que se ejerciten las acciones derivadas del título valor, el demandado puede contradecir fundándose en: (...) Inc. d) La falta del protesto, o el protesto defectuoso, o de la formalidad sustitutoria, en los casos de títulos valores sujetos a ello".

Además, el artículo 77 de la Ley establece los requisitos formales de la notificación del protesto y el artículo 78 establece en forma muy detallada todo lo relativo a la constancia del protesto e incluso norma sobre cómo deben llevarse los registros respectivos y cómo deben archivarse estas constancias de las notificaciones del protesto, precisamente atendiendo a que se ha tratado de corregir las deficiencias que permitía la ley derogada.

Agrega el maestro colombiano: "Se observa que algunos países han querido mitigar la rigurosa formalidad y costos del protesto notarial, adoptando algunas modalidades de protesto paralelas a éste con poca fortuna. La realidad parece insinuar estas alternativas solamente; protesto notarial o letras sin protesto. Las soluciones intermedias -transacciones entre partidarios y opositores de la institución- han tenido poco éxito o el más rotundo fracaso, como ocurrió en Argentina con el protesto bancario postal".

Esta discusión académica e institucional se dio durante el marco de la elaboración del Proyecto de la nueva Ley de Títulos Valores. Posiciones antagónicas y posiciones intermedias, o de transacción frente a los intereses en juego. La Comisión tuvo la ponderación de escuchar a todos y analizar al detalle cada posición en juego tomando en consideración la realidad empresarial y el servicio al interés general del comercio.

Otros autores sostienen que el protesto es una mera formalidad que la ley exige para ejercitar la acción cambiaria, sin que su falta afecte el derecho cambiario sino solo la facultad de ejercitar dicha acción de cobro, pudiendo subsanarse esta omisión, mediante el reconocimiento judicial del título valor en su contenido y firma dentro del plazo de caducidad.

Esta última posición es la que ha adoptado la nueva Ley de Títulos Valores 27287 vigente desde el 17 de octubre del 2000, es decir, el protesto es una formalidad necesaria para el ejercicio de las acciones cambiarias correspondientes (artículo 70. Títulos valores sujetos a protesto). La falta del protesto es requisito subsanable, dentro de los plazos prescriptorios, de conformidad con el artículo 91.2 de la Ley.

## **II. ¿ES INDISPENSABLE EL PROTESTO DE LOS TÍTULOS VALORES?**

Este es uno de los aspectos más polémicos de la institución que estamos analizando. Las tendencias en nuestro medio son muy marcadas. Unos defienden el protesto como institución necesaria e indispensable; otros lo atacan como algo innecesario; es más, como algo dañino, un sobre costo para la actividad económica y empresarial.

Queremos desarrollar este interesante tema desde dos puntos de vista. Uno, estrictamente jurídico; otro, de carácter práctico, realista, con sentido empresarial y económico. Conocidos ambos, el lector puede tomar una posición al respecto.

En lo jurídico consideramos que el protesto es una diligencia o formalidad o requisito de procedibilidad innecesario porque en el Derecho Comercial los plazos son fatales, perentorios ("el día íntima (requiere) al hombre" decían los romanos"). La esencia del Derecho Comercial establece dos principios básicos: a) que los contratos de comercio se ejecutarán y cumplirán de buena fe, según los términos en que fueron hechos y redactados, sin tergiversar con interpretaciones arbitrarias el sentido recto, propio y usual de las palabras dichas o escritas, ni restringir los efectos que naturalmente se deriven del modo con que los contratantes hubieren explicado su voluntad y contraído sus obligaciones (Código de Comercio, artículo 57); y, b) que los plazos comerciales o mercantiles no necesitan requerimiento; no aceptan tampoco términos de gracias, de cortesía, de favor, ni otros que de algún modo difieran el vencimiento de las obligaciones comerciales; sino los que las partes hubieren prefijado en el contrato, o se apoyaren en una disposición terminante de derecho (Código de Comercio, artículo 61).

Los dos principios antes enunciados han sido reiterados por innumerables ejecutorias de la Corte Suprema de Justicia de la República.

Es muy común en nuestro medio comercial y empresarial que, olvidando estos principios, se pretenda y reclame como exigencia legal que habrían, por ejemplo, ocho días de gracia posteriores al vencimiento de una letra de cambio, para que el

deudor la pague; o recién al octavo día el tenedor del documento quede "legitimado" para protestarlo; antes no. Algunos abogados poco expertos incluso aconsejan a los deudores que, en caso de que se les proteste una letra antes del octavo día, cursen una carta notarial al tenedor legítimo del documento para "enervar" así el mérito ejecutivo de la letra y más adelante presionar con una posible acción por daños y perjuicios al haber dañado el prestigio comercial del deudor moroso. Son corruptelas inevitables.

En definitiva, agotando el primer aspecto de puro derecho, en nuestra opinión, no habría asidero jurídico para que subsista el protesto. La prueba está en que nuestra Ley de Títulos Valores respalda nuestra opinión cuando establece, en su artículo 91 inciso c) que en los casos de títulos valores no sujetos a protesto, está expedita la acción cambiaria con la simple tenencia del título "... cuyo plazo esté vencido o resulte exigible la obligación según texto del documento (...)".

El problema radica en que la Ley de Títulos Valores vigente confirmó la existencia y exigencia legal del protesto, como formalidad necesaria y requisito de procedibilidad que califica el mérito ejecutivo del título valor que se pretende ejecutar en acción cambiaria, al amparo de las normas de la referida Ley.

En realidad, la ley vigente mantiene el protesto pero con diferencias sustanciales respecto de la ley derogada. Ahora se admiten tres modalidades: protesto notarial o judicial; formalidad sustitutoria (protesto bancario); y cláusula "sin protesto". Es decir, el protesto en nuestra ley vigente tiene base legal.

Pasemos al segundo aspecto de nuestro enfoque. El aspecto práctico, realista, empresarial, económico. En este campo pensamos que el protesto tiene suficiente justificación y resulta imprescindible para el interés general de la economía y de la empresa del país.

En el plano microeconómico el protesto se presenta hoy como el requerimiento notarial o bancario legalmente indispensable para acreditar el incumplimiento de las obligaciones inherentes y representadas por un título valor y así poder ejercitar las acciones cambiarias respectivas.

En este nivel doméstico, particular, de relaciones interpersonales o de operaciones aisladas en el campo mercantil y empresarial podríamos considerar que el protesto constituye un sobre costo innecesario. Encarecería el crédito.

En el plano macroeconómico, amplio, general, que comprende a todo el universo económico y empresarial del país, formal e informal, dentro de las perspectivas que impone la economía globalizada, el crédito es el eje de la vida comercial.

Si el crédito es la base del sistema empresarial y comercial; si es el eje sobre el cual reposan las actividades económicas en el mundo actual, luego, todo lo que se haga por defenderlo es imprescindible para la subsistencia del sistema.

Esto no se pensaba en la década pasada; pero hoy día nadie lo discute.

Para defender el sistema crediticio y su transparencia es imprescindible contar con información permanente y actualizada sobre quién es quién en materia de crédito; en materia de cumplimiento de sus obligaciones comerciales y empresariales. ¿Es deudor cumplido?; ¿es moroso?; ¿es tramposo? ¿Cómo se comporta crediticiamente en los últimos meses, en los últimos años?

Para conceder créditos las empresas necesitan hoy día tener la mayor cantidad de información actualizada y confiable sobre sus futuros clientes (deudores potenciales); cuánto compran; cuánto venden; cuánto pagan de impuestos; quiénes son sus principales acreedores y deudores; sus proveedores; etc. Esos y otros son datos vitales para el otorgamiento de crédito. Son datos importantes para que se sostenga la transparencia del sistema crediticio, que es la base de las operaciones empresariales y comerciales. Esta información la proporcionan las Centrales de Riesgo partiendo de la información de primera fuente que proporciona el Registro Nacional de Protestos y Moras de la Cámara de Comercio de Lima y de las Cámaras de Comercio de Provincias, en todo el territorio nacional, dentro del sistema de publicidad de la información establecido por la Ley de Títulos Valores N° 27287 (artículo 85).

Nuestra lectura de la Ley vigente es que la norma persigue, antes que nada, cautelar la transparencia del mercado, o sea, buscando cumplir una finalidad social, sin perjuicio de la utilidad individual que significa para cada agente económico.

Desde este segundo plano de análisis, el protesto resulta imprescindible como factor de información actualizada y permanente sobre el comportamiento de los sujetos de crédito y de la transparencia del sistema crediticio. Esa fue la razón principal por la cual se mantuvo el protesto en la nueva Ley de Títulos Valores N° 27287.

El bien jurídico tutelado no es el interés individual o particular del acreedor, como antes; ahora la ley se preocupa esencialmente del interés general del comercio y la defensa de la vigencia y transparencia del sistema crediticio.

Estos nuevos elementos exigen reformular nuestros pensamientos y opiniones respecto de la necesidad o no del protesto en la realidad económica y empresarial actual, lo que revisaremos con más amplitud en el siguiente punto de este trabajo.

### **III. EL PROTESTO EN LA LEGISLACIÓN COMPARADA**

A este respecto, los países pueden dividirse en dos grupos: a) los que obligan al protesto; b) los que lo ignoran. En Estados Unidos de N. A. no se utiliza el protesto. El UCC (Uniform Commercial Code) eliminó la institución del protesto en USA, no solo por innecesario sino por considerarlo "un anacronismo".

El Proyecto INTAL (Instituto para la Integración de América Latina) lo propone como algo solo facultativo. Casos: Colombia, Panamá y Guatemala.

La LUG (Ley Uniforme de Ginebra sobre letras de cambio y pagarés a la orden) establece la obligatoriedad del protesto y corresponde a la mayoría de países latinoamericanos. Perú y Bolivia seguían la tendencia extrema, no admitiendo la cláusula "sin protesto". El Perú la admite con la nueva Ley de Títulos Valores N° 27287, vigente desde el 17 de octubre del 2000. Argentina, Brasil, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Uruguay y Venezuela, admiten la cláusula "sin protesto".

#### **IV. LA REALIDAD DEL PROTESTO EN EL PERÚ Y LA PUBLICIDAD DEL INCUMPLIMIENTO**

El protesto es una de las instituciones más polémicas del Derecho Cambiario. Esta disciplina que desarrolla en lo legal la Ley de Títulos Valores N° 27287 es una ciencia formal, y muchos la califican como objetiva, literal, fría; pero se hace polémica cuando se debaten los diversos y complejos elementos que concurren en su formación conceptual y normativa respecto de temas como el protesto; o las acciones cambiarias procedentes cuando se trata de la nulidad y falsedad de los títulos valores, por ejemplo, sobre el que la Corte Suprema de Justicia tiene establecida jurisprudencia contradictoria.

Las posiciones que se adoptan frente al protesto de los títulos valores van desde las más extremas defensas de su existencia hasta las que pugnan por su eliminación, calificándolo como un sobrecosto absurdo.

Es anecdótico precisar que distinguidos Notarios Públicos han escrito artículos polémicos atacando la vigencia del protesto. Otros quienes incluso se han negado a brindar el servicio de protestos notariales. Esto explica lo delicado del tema, pero, a nuestro juicio, el asunto debe abordarse con sentido práctico, partiendo de la realidad social y económica de nuestro país, sin descuidar el aspecto científico, doctrinal y conceptual.

Nosotros hemos sido, en un primer momento, desde 1964 hasta 1990 enemigos de la subsistencia del protesto, por considerarlo una diligencia innecesaria. Pero, a partir de 1990 hemos cambiado de opinión porque la realidad de nuestro país cambió y nos introdujimos en la economía globalizada. En este sistema, la información crediticia y la transparencia del crédito imponen la necesidad del protesto como elemento de referencia de primer orden. Con el protesto, ahora, en esta segunda etapa de la economía globalizada, no se defiende el interés del acreedor ni de los señores notarios, sino el interés general de la empresa y del comercio; se defiende la transparencia del crédito; la necesidad de conocer el comportamiento crediticio de los agentes económicos para tomarlo como elemento referencial y conceder o no los créditos, que son la base fundamental del sistema.

Para analizar si conviene o no mantener esta institución cambiaria, según nuestro modo de ver, es conveniente asumir una posición objetiva, neutral, pragmática; en base a la realidad nacional; a la situación macroeconómica del país y no limitarse a la pura especulación jurídica.

Es necesario profundizar el análisis considerando, además de los aspectos jurídicos y legales, cuestiones de orden financiero, crediticio, inflacionario, y en general todo aquello que impone un enfoque globalizado.

En lo estrictamente científico, jurídico, conceptual o dogmático; en el plano puramente teórico ya hemos adelantado opinión en el sentido de que el protesto resulta, a nuestro modo de ver, innecesario porque los plazos comerciales son inexorables y no requieren intimación previa.

Esto es lo que nos enseña la experiencia de haber ejercido la profesión de abogado por más de 38 años, casi todos ellos dedicados -principalmente- a la asesoría jurídica en la Cámara de Comercio de Lima, institución representativa del sector comercial y empresarial privado, ligada a los protestos de títulos valores desde su creación, en 1888, Y oficialmente desde 1943, época en que el gobierno peruano le confía oficialmente el Registro Nacional de Protestos, como instrumento esencial para conocer el comportamiento del crédito, a nivel nacional. Nos graduamos en 1964 y desde ese momento conocemos la aplicación de esta institución con el Código de Comercio de 1902, primero; luego con la Ley N° 16587 de 1968, llamada Ley de Títulos Valores, cuya Comisión Revisora presidimos en 1984; y finalmente con la nueva Ley de Títulos Valores N° 27287 vigente desde el 17 de octubre del 2000, de la que tuvimos el honor de integrar la Comisión Redactora presidida por el Dr. Ricardo Beaumont Callirgos, y en cuyo seno se nos encargó la Ponencia sobre el protesto.

Posteriormente toda la Comisión Revisora fue convocada por el Congreso de la República para asesorar a la Comisión Revisora presidida por el Dr. Ricardo Marcenaro e integrada por distinguidos congresistas abogados, entre ellos el Dr. Javier Alva Orlandini. Ante dicha Comisión y desempeñándonos como titulares del entonces Ministerio de Trabajo y Promoción Social (hoy Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo) también concurrimos a prestar nuestra colaboración profesional y sustentamos la ponencia sobre el protesto.

Por eso afirmamos que para juzgar qué hacer con el protesto de los títulos valores en el Perú lo primero que debemos consultar es la realidad y por más abogados, juristas o maestros que querramos ser, lo primero que debemos consultar es la realidad socioeconómica, financiera y jurídica, así como el punto de vista de los agentes económicos o sea, empresarios, comerciantes, consumidores, compradores, vendedores, consumidores, notarios, abogados, economistas, administradores de empresas, profesores y estudiantes universitarios, expertos en sistemas, en informática, en información crediticia; empresarios formales e informales; y ciudadanos en general, porque ellos son los protagonistas y dueños de la realidad nacional.

Los abogados tenemos como obligación profesional y responsabilidad social, plasmar lo que la realidad proyecta y exige, y no las elucubraciones teóricas que nos impone nuestra formación científica, dicho esto con todo el respeto que nos merecen quienes no piensan igual que nosotros en este campo.

Hasta 1990 fuimos partidarios de que se elimine la institución del protesto de los títulos valores en el Perú, por tratarse de una institución a nuestro juicio innecesaria, y porque generalmente los señores notarios no realizaban las diligencias de requerimiento y protesto de la manera como ordenaba la Ley N° 16587 -promulgada en 1967- pero que rigió a partir del 31 de marzo de 1968 por disposición de la Ley N° 16789, que a su vez modificó las normas que rigieron esta institución del protesto desde 66 años antes, con la aplicación del Código de Comercio de 1902. Era un sobre costo innecesario.

La realidad nos hizo cambiar de opinión, a partir de 1990.

En la segunda edición de nuestro libro: "Ley de Títulos Valores" (Ediciones Justo Valenzuela EIRL, Lima, 1986) decíamos lo siguiente, criticando la falta de seguridad jurídica en un caso de protesto de una letra de cambio en la que se había falsificado la firma del supuesto aceptante. Se comentaba el principio que establecía el artículo 7 de la ley derogada: "Artículo 7: Las acciones derivadas del título valor no podrán ser ejercitadas contra quien no haya firmado dicho documento, por sí o mediante mandatario, aun cuando su nombre aparezca inscrito en él".

y se exponía el siguiente caso hipotético: "Tal sería el caso de una letra que aparece aceptada aparentemente por el Director Gerente de SAREMEX S.A. don Víctor Araujo Zegarra, pero, la firma manuscrita no es la que emplea dicho representante legal, ni siquiera imitada o falsificada sino que se lee perfectamente una firma que dice: "Antonio Vargas T.", quien ni es representante apoderado de SAREMEX ni de don Víctor Araujo Zegarra, ni tiene vinculación de ninguna clase con estas dos personas. En este caso, la Ley dice que no podrá ejercitarse contra SAREMEX las acciones derivadas del título valor",

"Pero, en la práctica de nuestro medio comercial y judicial el asunto resulta mucho más complicado porque el poseedor de la letra que es materia de nuestro ejemplo puede accionar en la vía ejecutiva, de buena o de mala fe, contra el presunto aceptante SAREMEX S.A., quien solo se entera que su nombre aparece en la letra de cambio cuestionada, cuando le embargan sus bienes, oportunidad en la que se le notifica el auto de pago y en la que SAREMEX recién se entera del problema en que se le ha envuelto".

"Alguien pegado a la teoría y a la ley diría ingenuamente que SAREMEX S.A., tuvo antes del embargo una oportunidad para alegar ante el Notario encargado del requerimiento y protesto previo de la letra cuestionada, ejercitando la facultad que consagra el artículo 56 de la Ley de Títulos Valores N° 16587 (modificado por el Decreto Ley N° 20712) que en su parte pertinente textualmente dice: "En caso de



que el requerido para el pago alegase en la diligencia que suscribe la falsedad de la firma que se le atribuye, se dejará también en el documento protestado la constancia respectiva".

"Lo anterior casi nunca se cumple; todos sabemos que en el Perú, especialmente en las ciudades con elevada población, el Notario Público está materialmente imposibilitado para efectuar personalmente el requerimiento y protesto de los títulos valores; en consecuencia, el obligado o quien aparece como tal en el título valor, no tiene en la realidad de los hechos, la oportunidad previa de alegar la falsedad de la firma que se le atribuye, antes del embargo, porque el artículo 56 de la Ley de Títulos Valores N° 16587 (Modificado por el Decreto Ley N° 20712 ) no se cumple".

"Precisamente, por estas razones varias instituciones representativas del comercio nacional, entre ellas la FEDERACIÓN NACIONAL DE CÁMARAS DE COMERCIO DEL PERÚ (FEDECAM) y la CÁMARA DE COMERCIO DE LIMA vienen sosteniendo con sólido fundamento, la necesidad de eliminar la diligencia del protesto o revitalizar la institución para que sea operativa y no dificulte o entrase las relaciones comerciales".

"En realidad, como el protesto generalmente no lo efectúan los notarios ni sus secretarios, no se cumple la Ley ni se recibe ningún servicio pero debe pagarse su importe, lo que encarece injustificadamente el costo del crédito. No se consigue ninguna utilidad ni se cumple ninguna finalidad de orden práctico".

Este pensamiento crítico sobre lo innecesario y perjudicial del protesto que sosteníamos frente a la realidad imperante en 1986 y que estaba respaldada por la opinión de instituciones representativas del sector empresarial privado, quienes consideraban el protesto como una diligencia innecesaria y un sobre costo perjudicial para la institución del crédito, está confirmada en la obra que glosamos, por los comentarios de los señores notarios doctores Rafael Chepote C. y Augusto Changanaquí B. de los cuales extraemos algunas frases, para mejor ilustración del lector.

El Dr. Rafael Chepote C. criticando las normas de la antigua Ley de Títulos Valores N° 16587 sobre el protesto -en 1986 decía-:

"La única ventaja de estas disposiciones es la que tiene el Notario, quien puede cobrar honorarios sin intervenir para nada en los protestos de los títulos valores. Esto es más alarmante en los casos de los títulos valores en los bancos comerciales, cuya cantidad hace imposible la notificación al obligado, constituyendo una suculenta entrada para los Notarios que laboran en esas entidades. Creo, pues, que no hay otra salida que la modificación de la Ley de Títulos Valores en los dos últimos artículos señalados, 55 y 56. De otro modo se estaría contribuyendo a la prostitución del Notariado al amparo de la ley, por un error de procedimiento" (Fuente: Revista OIGA).

Por su parte, en 1986 el notario Dr. Augusto Changanaquí Brent decía:

"Sin peligro alguno y antes bien con seriedad, economía de tiempo y gastos, el añejo formulismo del protesto debe ser sustituido por la constancia que en la misma letra de cambio ponga, con los requisitos que se juzgue convenientes, el Banco portador del título, ya sea por comisión de cobranza o por descuento, que aquella no ha sido aceptada o no ha sido pagada".

"Las reflexiones para esta sugerencia son simples:

a) Los bancos comerciales tienen bien organizado su sistema de cobranza y de avisos al obligado.

b) No se concibe que quien acepta la letra de cambio, sea comerciante o no, olvide la fecha de vencimiento de la obligación.

c) Si se trata de firma falsificada, la víctima, como es lógico suponer, concurrirá de inmediato al banco a dejar constancia del delito. Lo mismo hará quien tenga que formular algún reclamo sobre el origen de la letra o sobre el cumplimiento de la relación cambiaria.

d) Que los bancos comerciales centralizan, sea por descuento o por comisión de cobranza, el movimiento de letras de cambio nacionales y extranjeras.

"En la forma que propongo -agrega el Dr. Changanaguí- el protesto estará dentro de los conceptos de autenticidad contenidos en el Reglamento de La Haya y de la Ley Uniforme de Ginebra". (Fuente: Diario El Comercio).

En la Comisión Redactora del Anteproyecto de la nueva Ley de Títulos Valores (vigente a la fecha) dos distinguidos profesionales, expertos en Derecho Comercial y Derecho Empresarial, el Dr. Oscar Pomar Fonseca y el Dr. Hernando Montoya Alberti manifestaron su opinión contraria a la permanencia del protesto dentro del Derecho Cambiario peruano, por considerarlo una diligencia innecesaria; impráctica, propiciando eliminarlo como requisito para ejercitar las acciones judiciales de cobranza, en caso de incumplimiento.

El Dr. Pomar Fonseca abogaba por obviar el protesto; o considerar la cláusula "sin protesto", como una opción, siendo obligatorio el protesto solo para los títulos que no tuvieran esa cláusula; y, en caso de incumplimiento, ejercitar la acción por medios procesales distintos a la acción ejecutiva; o en su defecto, permitir que además de los Notarios intervengan otros Fedatarios nombrados por el Ministerio de Justicia, con lo cual se daría trabajo a muchos colegas abogados sin empleo.

El Dr. Montoya Alberti consideraba también que " ... esta diligencia no se efectúa en la práctica; que los bancos conservan a veces los documentos hasta el octavo día para favorecer a sus clientes; que el plazo para presentar la letra de cambio al protesto no es en beneficio del deudor sino del acreedor; y abogaba porque el protesto pudiera realizarse inclusive hasta el momento en que prescriben las acciones cambiarias (tres años, para las letras de cambio)".

En agosto de 1998, el Dr. Adrián Revilla, ex jefe de la SUNAT y en ese entonces Gerente de un importante banco especializado en créditos de consumo decía respecto a la institución del protesto, lo siguiente: "Resulta innecesario y oneroso, teniendo en cuenta que el acreedor solicitará el pago directamente ante el Poder

Judicial. "Solo ocasiona gastos innecesarios a las empresas". "Hay casos en que la persona no cumple con el pago tan solo por olvido; sin embargo, ello le costará quedar registrada en la Central de Protestas de la Cámara de Comercio de Lima ". "Gran negocio para un grupo de notarios que desprestigian dicha función, ya que cada firma representa una considerable suma de dinero" (El Comercio, 19.08.1998)".

El Sr. Manuel Celi Vidal, Presidente de la Cámara de Comercio de Lima le replicaba así: "El protesto sirve para medir el peso de la cartera morosa y de los incumplimientos del sector comercial y empresarial así como de los deudores no comerciantes (crédito de consumo). El planteamiento del doctor Revilla está alejado de la realidad porque los protagonistas en el giro de las letras de cambio no solo son el acreedor y el deudor, es decir, el girador y el aceptante; hay otros protagonistas importantes como los avalistas, endosantes y en dosatarios, quienes intervienen "en cadena" y deben informarse si se cumplió con el pago o no. El protesto impone un respeto a los compromisos, ya que si se protesta un título valor por falta de pago, su deudor corre el riesgo de ser descalificado como sujeto de crédito".

Luis Nevares Robles, vicepresidente de la Cámara de Comercio opinaba a su vez: "Se dice que el protesto es innecesario pues el acreedor puede solicitar directamente el pago ante el Poder judicial. Esto es técnicamente correcto, sin embargo, los comerciantes sabemos -día a día- que es mucho más engorroso recurrir ante el Poder judicial que protestar una letra ante Notario. El temor del protesto como sanción, por experiencia, induce a un gran número de deudores morosos a tomar acciones ante la cercanía del vencimiento del documento. Los costos de protestar, incluso si se realiza la cobranza mediante un banco, son irrelevantes ante el costo financiero involucrado" (Diario Gestión, 24.08.1998 ).

Esta es pues una síntesis muy apretada de lo que pensaba el sector empresarial, comercial, los señores notarios, expertos comercialistas y el autor de este artículo sobre el protesto, entre 1986 y 1998, o sea, 18 años después de promulgada y puesta en vigencia la antigua Ley de Títulos Valores 16587; treinta años después y estando en plena discusión una nueva legislación sobre esta materia.

Revisando los antecedentes sobre la realidad socioeconómica, política y jurídica que había en esa época (1986), resulta importante tener en cuenta que todavía no había registrado la Historia Económica del Perú y nuestra Historia General los problemas de hiperinflación y desborde masivo de incumplimientos de obligaciones y pagos que se presentaron desde 1987, a consecuencia de los desaciertos del manejo económico y financiero del gobierno aprista, entre ellos, la pretendida estatización de la banca.

Fuimos testigos de excepción sobre este descalabro y sus efectos nocivos, no solo desde el ángulo empresarial, porque desempeñábamos la gerencia general de la Cámara de Comercio de Lima, sino que también éramos directores del Banco Central Hipotecario del Perú, representando acciones del gobierno aprista, no por estar afiliados a dicho partido, ya que nunca tuvimos filiación política, sino para honrar la amistad que teníamos con el Dr. Gonzalo Durant Aspíllaga, ex

decano del Colegio de Abogados de Lima, luego presidente del Banco antes citado y Ministro de Justicia, y de quien fuimos consejeros legales particulares. Pero, en aquel entonces, para agravar el cuadro ya descrito, en el orden interno el Perú estaba azotado por el terrorismo y el narcotráfico, además de los problemas de seguridad externa con nuestros vecinos: Ecuador y Chile.

En 1990 el presidente Fujimori recibe un país en ruinas, sin reservas internacionales, excluidos del mundo financiero internacional, como parias, al habérsenos calificado por el FMI con "país inelegible", por el hecho de no pagar la deuda externa; y castigados con lo peor que puede sucederle a un país pobre: la hiperinflación, que llegó a porcentajes increíbles, no alcanzados por otro país del mundo en la historia económica.

En este contexto tan difícil, las obligaciones crediticias comienzan a perder sentido. Todas las operaciones se hacen al contado. Agreguemos a ello la bancarización impuesta por el gobierno aprista, a través del impuesto del 1 % sobre los cheques bancarios, hecho que determinó que nadie utilice cheques y prefiera, como es obvio, el pago en efectivo. Los precios cambian vertiginosamente, al minuto.

Las letras de cambio, los cheques y los pagarés pasan a ser piezas de museo porque nadie los utiliza. La institución del protesto pierde sentido práctico; decae su función orientadora del cumplimiento crediticio que recién estaba fortaleciéndose, pero el protesto seguía siendo un sobre costo, básicamente porque la ley no se cumplía a cabalidad por los señores notarios.

En esta época, los Boletines del Registro Nacional de Protestas de la Cámara de Comercio de Lima parecían varios tomos de la Guía Telefónica, debido al notable incremento del incumplimiento de las obligaciones comerciales que se habían acumulado y que resultaban impagas por la hiperinflación.

Todavía no contábamos, en 1990, con los grandes avances tecnológicos que ahora permiten el almacenamiento y transmisión de datos vía electrónica y otros medios informáticos y telemáticos (supervías de información), al punto que actualmente, a fines del 2003, ya no existen los Boletines Impresos del Registro Nacional de Protestas de la Cámara de Comercio de Lima, sino por diskett, o CDS, o vía MODEM, o por acceso a la página web del Registro, y en fin, por los diversos medios informáticos que la alta tecnología hoy provee en el mundo globalizado.

A partir de 1990 el Perú comienza a reconstruir su economía y se dictan normas legales que le permiten incorporarse al mundo de la economía globalizada, donde prevalece el libre mercado, la tecnología, la competitividad, la privatización, así como la "era del conocimiento" para la cada vez más constante capacitación de la gente, basada en un elemento que es vital para el éxito en el mundo de los negocios y cualesquier otra rama de la actividad humana: la información.

El artículo 85 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 resume la importancia y el cambio que impone la nueva realidad global izada enfocando la justificación del protesto bajo el concepto de: publicidad del incumplimiento.

Por otro lado, junto a la privatización, las reglas para las empresas multinacionales, los métodos de producción y circulación de la riqueza imponen en nuestro país la economía de masas; el consumo masivo es incentivado por las grandes corporaciones multinacionales que comienzan a llegar al país y prolifera un fenómeno que tiene mucho que ver con los protestos: la información sobre el comportamiento crediticio de los agentes económicos y el crédito de consumo, al punto que hoy, en 2003, la práctica más generalizada consiste en que antes de pensar en otorgarle crédito a un cliente, sea persona natural o persona jurídica, lo primero y más elemental que debe hacer el vendedor es averiguar cuál ha sido su comportamiento crediticio de su potencial comprador o usuario en los últimos cinco años.

y para conocer esta información los agentes económicos no solo deben acudir al Registro Nacional de Protestos y Moras de la Cámara de Comercio de Lima y en el interior del país, en las cámaras de comercio de provincias, sino que existen ahora entidades como las centrales de riesgo, que son empresas privadas que tienen como rubro principal de negocios vender información sobre quién es quién en el mundo del crédito y cómo cumple sus obligaciones; además de información de diversa índole sobre su comportamiento financiero y económico (cuál es su patrimonio; sus principales clientes; sus proveedores; sus pagos de impuestos; etc.).

Esta vasta red de cadenas de información contribuye a la defensa de la transparencia del crédito y defensa del crédito de consumo; y constituye uno de los elementos más importantes para el movimiento económico del mundo empresarial moderno, dentro de la economía global izada.

Uno de los datos más importantes que conservan estas centrales de riesgo corresponde a los protestas que tienen registrados cualquier ciudadano o empresa. Esta información es valiosa para que se tome la decisión de conceder o denegar el crédito.

Recordemos que entre 1990 y 1995 el crédito de consumo surge como uno de los hechos más notorios del entorno empresarial peruano, con un crecimiento inusitado que originó problemas de diversa naturaleza, básicamente debido a la inexperiencia de los agentes económicos en tomar sus precauciones al otorgar créditos para personas cuyos ingresos no tenían mayor crecimiento en el corto o mediano plazo; y en el campo empresarial, con características similares que colmaban la capacidad de endeudamiento y adaptación de las empresas a los nuevos requerimientos del mercado, competitividad y tecnología.

Este sobreendeudamiento unido a las diversas crisis financieras internacionales que se fueron sucediendo, más los problemas internos de orden político,

económico y desastres naturales como los fenómenos de El Niño, La Niña, agravado todo ello por la severa recesión que ha caracterizado a los mercados mundiales en los últimos años, agudizaron la cadena de incumplimientos y el crecimiento de los protestas.

En este período, los procesos de reestructuración e insolvencia de empresas han pasado por diversas etapas que reflejan lo delicado del problema y constituyen la mejor proyección de los nefastos resultados que tiene la cadena de incumplimientos de los compromisos de pago en el mundo empresarial.

A la fecha, a fines del 2003 las perspectivas para el crédito no son muy alentadoras por las diversas circunstancias de orden político que concurren, haciendo compleja la situación general del país y de la empresa privada, en especial, porque se discute la posible implementación de la bancarización compulsiva, bajo el pretexto de inducir a la formalización de la economía y combatir la evasión fiscal, cuando en realidad lo que se busca es mejorar los ingresos fiscales a través del llamado Impuesto a las Transacciones Financieras, pero sin un programa de control de gastos, especialmente de gasto corriente.

Sin entrar al tema tributario del nuevo impuesto y de la bancarización compulsiva, que es de orden comercial, y sin dejar de precisar la debilidad del nuevo esquema frente a los preceptos constitucionales que se estarían desconociendo, consideramos que el crédito resultará afectado, al igual que la importancia del protesto será digna de resaltar porque es un instrumento que cautela la transparencia del sistema crediticio y financiero en general.

En ese orden de ideas, nuestras presentaciones ante la Comisión Redactora del proyecto de nueva Ley de Títulos Valores N° 27287, en 1999 y 2000, se pueden resumir en que, a diferencia de lo que sosteníamos en 1986, ahora, en el nuevo milenio, con la experiencia que hemos debido afrontar en lo económico y financiero, consideramos que el protesto es una institución muy importante en el Derecho Cambiario peruano, y que debía ponerse a tono con la realidad, porque en la práctica, como hemos explicado, resultaba siendo una diligencia intrascendente, y que lejos de ayudar, entorpecía el mundo comercial, y resultaba siendo un sobre costo absurdo.

Con la nueva Ley de Títulos Valores W 27287 vigente desde el 17 de octubre del 2000, el protesto se ha redimensionado, reestructurándose su sistema legal, ya no para resguardar ni proteger el interés particular del acreedor ni favorecer a los señores notarios, sino en función del interés social del comercio y de la empresa; y en defensa de la transparencia del sistema crediticio.

En la Comisión Redactora del Anteproyecto de nueva Ley de Títulos Valores (1998) presidida por el Dr. Ricardo Beaumont Callirgos, se optó por mantener la institución del protesto, por su importancia como elemento de orientación sobre el cumplimiento y transparencia del crédito; pudiendo optarse por la cláusula "sin

protesto"; pero solo con alcances limitados, además del protesto bancario. Es decir: una fórmula mixta.

En la actualidad, el protesto, desde nuestro punto de vista, es un elemento del costo empresarial y crediticio que cumple cabalmente la finalidad de su existencia legal; y es de esperar que todas las instituciones involucradas en el sistema cuiden permanentemente que no se desnaturalice, como ocurrió en el pasado.

Profundizando más en la realidad del protesto y su tratamiento en la Ley de Títulos Valores N° 27287, es interesante recordar cómo enfocaba el tema de la realidad de esta institución la Exposición de Motivos de la Ley.

La Exposición de Motivos expresaba lo siguiente: "Otro de los cambios que se estima de mucha importancia es la modificación de la institución del protesto. Como todos sabemos, esta institución cambiaria consiste en la constancia que se deja con concurso de fedatario (notario o juez) del incumplimiento de alguna obligación contenida en un título valor. En nuestra legislación actual (la Ley N° 16587 ya derogada) está prevista como una diligencia notarial personal o a través de secretarios notariales, sumamente formal, que debe practicarse no solo en días y horas especificadas al efecto, sino además debe dejarse constancia de todo ello en acta que tiene contenido formal. Este régimen, en la práctica, y en muchas ciudades del Perú, no se cumple tal y como está establecido actualmente, pues resulta imposible que un solo Notario aún con numerosos secretarios, pueda realizar la diligencia del protesto de cientos de títulos valores en un solo día, con todas las solemnidades que establece la actual Ley de Títulos Valores. La realidad ha superado largamente el texto legal y, en la práctica, se opera de modo distinto, lo que con frecuencia origina perjuicios y mayores conflictos sociales que debemos evitar".

Es decir, en las líneas precedentes la Exposición de Motivos estaba confirmando lo que hemos venido expresando a este respecto, sobre la realidad del protesto: una diligencia innecesaria; y reafirmaba su absoluta falta de interés práctico y lo inconveniente de mantenerla tal como la normaba la ley derogada. Era necesario suprimir o reestructurar la institución, si es que tenía sentido continuarla.

## **V. ESQUEMA DE LA REESTRUCTURACIÓN DEL PROTESTO EN LA NUEVA LEY DE TÍTULOS VALORES**

La Comisión Redactora de la nueva Ley de Títulos Valores N° 27287 propuso el siguiente esquema para la reestructuración del protesto:

"Ante esta realidad y procedimiento que hoy carece de utilidad, se propone modificar totalmente el proceso del protesto, sustituyéndolo por una notificación dirigida al obligado principal, de cuya realización dará fe el funcionario respectivo (notario o juez). De este modo, se busca lograr que el Fedatario realice efectivamente dichas notificaciones de protesto, como hoy lo hace certificando la entrega de cartas y comunicaciones bajo su conducto, sea personalmente o en el

caso de los notarios a través de secretarios notariales que designe, terminando con esto, además, el actual debate acerca de la derogatoria tácita de la Ley N° 16587, Ley de Títulos Valores (la derogada) que para algunos contendría el Decreto Ley N° 26002 -Ley del Notariado- al establecer que la función notarial es personal y exclusiva".

En efecto, en el mundo jurídico peruano se había producido al respecto un debate muy interesante pero que ponía en mayor tela de juicio la legitimidad del protesto. No solo se trataba de una diligencia que no se realizaba realmente, sino que podría carecer de base legal, según las interpretaciones a favor de la legislación notarial especial.

Dice la Exposición de Motivos: "Para un adecuado control, el fedatario llevará un registro en libros o medios electrónicos de las notificaciones dirigidas a los deudores requeridos, anotando las negativas de firmas u obligaciones que pueda ser señalado por el requerido y otros hechos vinculados al título materia de protesto, o la imposibilidad de cumplir con la notificación por contener una dirección inexistente, en cuyo caso la comunicación se dirigirá a la Cámara de Comercio provincial del lugar de pago, lográndose con ello todos los efectos del protesto".

Con este mecanismo inicial de recepción y registro de los protestos, con efectiva notificación a los deudores requeridos, se ha dado un paso importante para poner la institución del protesto conforme a la realidad. Lo que se quiere es que quede una efectiva constancia de la diligencia más la posibilidad de que las notificaciones del protesto se hagan en forma fehaciente, y se permita al requerido que diga lo que tiene que exponer frente al requerimiento: alegar la falsedad de su firma, por ejemplo. Esto no se garantizaba en lo absoluto con la ley derogada.

y respecto a los plazos para verificar el protesto, la Exposición de Motivos explica lo siguiente:

"Del mismo modo, para que la labor del fedatario no se vea congestionada, se propone que esta notificación del protesto se efectúe dentro de los quince (15) días siguientes al vencimiento del título valor objeto del protesto, con obligación del tenedor del título valor de entregar el documento al fedatario dentro de los primeros ocho (8) días, como actualmente dispone la Ley de Títulos Valores (ya derogada) contando el fedatario con los siguientes días, con el límite de los quince (15) antes señalados, para cumplir su cometido de notificar. Es decir, coincidiendo con los plazos más amplios respecto al nuestro que existen en la actual legislación comparada, se le confiere un plazo total y máximo de quince (15) días calendario, pudiendo obviamente hacerse en plazo menor a este, siendo lo importante cumplir con poner en conocimiento del requerido el inminente ejercicio de la acción cambiaria. Del mismo modo, tales notificaciones se deberán efectuar solo de lunes a viernes y en día hábil, eliminándose la limitación de la hora". (El artículo 53 de la ley derogada establecía como hora límite "antes de las diecinueve horas").



Respecto a la obligatoriedad y formalización del protesto, la reestructuración es, en líneas generales, como sigue:

"Los títulos valores se dividirán en tres grupos, en materia de protestos:

a) Aquellos sujetos al protesto notarial o judicial obligatorio, como requisito de procedibilidad para poder ejercitar la acción cambiaria;

b) Aquellos sujetos a formalidad sustitutoria del protesto, que estará constituido solo por títulos valores pagaderos con cargo en cuentas bancarias, tales como los Cheques u otros títulos como las Letras de Cambio, Pagarés, Facturas Conformadas, Warrants, etc., siempre que se señale tal forma de pago en el mismo título y el banco respectivo haya sido advertido y autorizado para ello por el titular de la cuenta a ser debitada; sistema este que promoverá el clearing o cámaras de compensación no solo de cheques sino de otros títulos valores como los antes mencionados y que en nuestro país ya se viene utilizando con la reciente introducción de la Letra de Cambio estandarizada propuesta por la Asociación de Bancos del Perú, grupo de títulos valores que, sin embargo, podrá ser protestada facultativamente por su tenedor a través de Notarios o Jueces; y,

c) Aquellos no sujetos a protesto; en este tercer grupo de valores que no requieren del protesto para ejercer las acciones cambiarias tenemos dos subgrupos:

c.1. Aquellos que tengan pacto expreso o cláusula de liberación del protesto, el cual surtirá efecto solo entre las partes que lo hubieran establecido. Esta restricción evitará la mala utilización de la cláusula liberatoria del protesto, en modo tal que un valor con dicha cláusula que fuese transferido a persona con quien solo existe relación cambiaria y no causal no surtirá efecto y su tenedor deberá protestarlo necesariamente, asumiendo su costo; y,

c. 2. Aquellos que por mandato legal no estén sujetos a protesto, tal es el caso de los valores desmaterializados y los valores mobiliarios en general que, en el Perú, nunca han requerido del protesto (Bonos, instrumentos de corto plazo, acciones, etc.) para el ejercicio de los derechos derivados del título valor, a los que se agregan otros en este Proyecto, como el Certificado Bancario de Moneda Extranjera y nacional, el Cheque de Gerencia, Cheque Giro, etc." (Exposición de Motivos).

Con lo expuesto anteriormente se ha dado un gran avance para establecer varias opciones frente al uso del protesto y disminuir su importancia procesal.

Para la nueva ley, el protesto como requisito sustancial para la vida de la acción cambiaria ha sido amenguado, disminuyendo los efectos drásticos que le otorgaba la ley derogada.

En la Exposición de Motivos se dice, al respecto:

"Del mismo modo, se regula el protesto como una formalidad para ejercitar la acción cambiaria, sin que su falta afecte el derecho cambiario sino solo la facultad

de ejercitar la acción cambiaría (o sea: lo que era sustantivo para la ley derogada, ahora, con la nueva ley se reduce a consideraciones adjetivas, pudiendo subsanarse tal falta mediante reconocimiento judicial de su contenido y firma efectuado dentro del plazo de caducidad de la respectiva acción cambiaria, que se mantiene en tres años para el vencimiento del título valor para la acción directa y en un año para la acción de regreso; mientras que en seis meses desde la fecha del pago para la acción cambiaria en vía de regreso y la de ulterior regreso. Así, de acuerdo con este Proyecto la falta de protesto no afectará más el derecho cambiario, tal como lo establece la actual Ley de Títulos Valores (la derogada) respecto al obligado principal, tratamiento este que se amplía a los demás obligados, pero manteniendo la precisión de los plazos de caducidad de las respectivas acciones cambiarías".

## **VI. INNOVACIONES SOBRE EL PROTESTO Y LAS "FORMALIDADES SUSTITUTORIAS" DEL PROTESTO EN LA NUEVA LEY**

### **1. Sobre las modalidades de protesto**

Modificando radicalmente el sistema de la ley derogada, con la Ley N° 27287 se establecen tres modalidades de protesto: 1) el protesto notarial o judicial (artículo 74); 2) la cláusula "Sin Protesto" (artículos 52 y 81.1.); y el protesto bancario o financiero, llamado también como "Formalidad sustitutoria" del protesto (artículos 52, 74. 3 Y 82).

Hay una excepción a la regla que debemos tener en cuenta, en todos los casos de liberación del protesto. El artículo 71.2. dice: "Aun cuando se haya liberado del protesto conforme a lo señalado en el párrafo anterior, el tenedor podrá obtener el protesto, siendo en ese caso de su cuenta los gastos respectivos".

Es decir, la ley prioriza la potestad que tiene el acreedor o tenedor legítimo del título valor sujeto a cláusula "Sin Protesto" de eximirse unilateralmente de dicha cláusula especial; y pese a su compromiso de no protestar, hacer lo contrario y presentar el documento, pero a su cuenta y costo (no a su "riesgo", porque no lo hay). Consecuentemente, el deudor afectado por este cambio de decisión de liberar del protesto por parte del tenedor del documento, no podrá reclamarle daño o perjuicio de ninguna clase, por la sencilla razón de que este está actuando en ejercicio de una potestad que le confiere la ley.

La explicación para autorizar este cambio unilateral de manifestación de voluntad respecto a no protestar el documento podemos encontrarla en el artículo 85 de la Ley, porque el eje central del nuevo sistema del protesto que contiene la Ley de Títulos Valores N° 27287 está basado en la "publicidad del incumplimiento" .

Ya hemos explicado que lo que la ley quiere es privilegiar que, a nivel macroeconómico, se defienda la institución del crédito; promover el cumplimiento cabal y oportuno de las obligaciones; y castigar el incumplimiento o la morosidad,

inscribiéndolo en el Registro Nacional de Protestos y Moras que lleva la Cámara de Comercio de Lima, y en provincias, los Registros Provinciales, para que todo el sistema financiero y empresarial conozca, por cinco años, el mal antecedente que tiene determinado mal pagador.

Se trata de defender la institución del crédito y su transparencia, dándole a los agentes económicos elementos de referencia de primer orden sobre quién es quién en materia de cumplimiento de obligaciones, para de ese modo tener un elemento importante en la toma de decisiones.

## 2. Sobre la obligación de protestar (artículo 71)

Según lo expuesto, el protesto constituye pues un requisito esencial de procedibilidad para el ejercicio de la acción cambiaria o cualesquier acción de cobranza que se intente en la vía judicial o arbitral.

Según el artículo 71, en los títulos valores sujetos a protesto, ni la incapacidad o insolvencia decretada o la muerte del obligado principal dispensan de la obligación de formalizar el protesto, salvo que se haya liberado de ello, según el artículo 81. Esto porque el documento ha nacido para seguir su curso natural y circular y las situaciones antes descritas no tiene por qué afectarle.

El artículo 71.3. precisa que si ha muerto la persona a quien el título debe ser presentado, el protesto que se realice contra esta surtirá plenos efectos legales inclusive contra sus herederos.

Según el artículo 71.4. el protesto realizado contra el obligado principal o, en su caso, contra el girado no aceptante de la Letra de Cambio libera de la obligación de hacerlo contra los demás obligados. Es facultativo hacerlo contra los obligados solidarios y/o garantes.

Y, finalmente, como ya lo hemos precisado antes, aun cuando se haya liberado del protesto, el tenedor del título valor podrá obtener el protesto, bajo su cuenta. Es una autorización de la ley a favor del tenedor del documento, permitiéndole que se retracte unilateralmente de su obligación de no protestar, en beneficio del sistema de publicidad del incumplimiento.

## 3. Sobre los plazos y el trámite del protesto (artículo 72)

El artículo 72 establece las reglas generales sobre los plazos para el protesto. Es importante dejar sentado que estos plazos funcionan a favor del tenedor del documento y que no constituyen expresiones de cortesía o de favor para los obligados a la aceptación o al pago. Esto, porque así lo entiende la Ley y porque además lo ratifica el artículo 61 del Código de Comercio vigente y porque la doctrina comercial tiene generalmente establecido que los plazos de las obligaciones mercantiles se vencen inexorablemente el día señalado y no hay

necesidad, ni siquiera de requerimiento para dejar expedito el emplazamiento para que se cumpla lo pactado.

Hacemos esta precisión porque está generalizada la idea equivocada de sostener que para el protesto de los títulos valores existen plazos de gracia a favor del deudor que llevan al tenedor a la obligación (inexistente) de esperar hasta el último día del plazo legal para cumplir con la obligación de aceptar o pagar. No existe ni podría existir costumbre mercantil a estos efectos, como hay quienes sostienen.

Por otro lado, el tenedor del documento tiene derecho de presentar el documento para protesto "dentro del plazo de presentación" el primer, el segundo, el quinto o el octavo día. El plazo opera a su favor.

Distingamos: hay protesto por falta de pago y protesto por falta de aceptación. Lo más usual es el protesto por falta de pago; pero el protesto por falta de aceptación tiene sus consecuencias; por ejemplo: si se trata de una Letra de Cambio, es requisito necesario para que el girador asuma su condición de obligado principal, ya que no existe aceptante (ver artículo 147.2).

En la práctica, y para tomar como referencia el protesto por falta de pago de la Letra de Cambio, es importante dejar establecido que si bien los plazos se han duplicado, al haberse reestructurado la institución del protesto, derogándose los plazos que establecía la Ley N° 16587, en realidad no ha pasado nada porque si bien el artículo 72.1. pone como plazo legal quince (15) días posteriores al vencimiento, este plazo legal debe dividirse en dos: 1) un primer período de ocho días para que el tenedor del título valor lo entregue al Fedatario; 2) un segundo período de 7 días hasta llegar al décimoquinto, para que el Fedatario cumpla con la notificación. Así queda deslindada la situación de falta de tiempo que aducían los Notarios para verificar el requerimiento y protesto, según la ley derogada.

#### 4. Sobre las formalidades para la notificación del protesto (artículo 77)

El artículo 77 de la Ley establece las formalidades que debe seguir el Fedatario para la notificación del protesto. En nuestra opinión estos requisitos son taxativos e insubsanables. La Ley dice que la notificación "contendrá"; no dice "podrá contener".

La notificación del protesto es un acto muy importante y de su realización, con arreglo a las nuevas normas precisadas en la Ley NII 27287, depende sacarle el mayor provecho posible a la institución del protesto, desde el punto de vista microeconómico; o sea, desde el punto de vista del legítimo poseedor del documento.

Debemos distinguir dos documentos en la mecánica del protesto y que tienen importancia para efectos procesales: 1) la notificación del protesto (artículo 77); Y 2) la constancia del protesto (artículo 78). En ambos casos, el requerido para la aceptación o el protesto tienen excelente oportunidad para formular las

alegaciones que consideren convenientes para su mejor derecho; especialmente cuando existen objeciones contra el título valor, ya sea en los defectos formales, en el contenido literal del título valor, en la falsedad de la firma, etc., y que pueden alegarse en la etapa de contradicción a la ejecución, ya se trate de acción ejecutiva o sea cual fuere la vía en que se ejerciten las acciones derivadas del título valor, de conformidad con lo preceptuado por el artículo 19 de la Ley.

Esta notificación cursada dentro del plazo legal (artículo 72) debe ser entregada personalmente o enviada por el fedatario utilizando medios fehacientes que le aseguren tal notificación, en el domicilio señalado en el título valor como lugar de pago; o de ser el caso, en el lugar correspondiente, según el artículo 73.

Téngase presente que la Ley pone diversas alternativas para estos casos; inclusive, se pone en la situación de que la dirección señalada sea inexistente, en cuyo caso la notificación se hará en la Cámara de Comercio provincial correspondiente al lugar de pago o de su emisión. Si no existiera Cámara de Comercio, el fedatario dejará constancia de ello, y en su mérito se prescindirá de dicha notificación, sin que por ello se afecte la calidad de título valor protestado que tendrá el documento.

El artículo 78 de la Ley se refiere a la "constancia del protesto".

#### 5. Sobre la constancia del protesto (artículo 78)

Conforme al artículo 78 de la Ley, el Fedatario mantendrá las constancias de las notificaciones de protesto que curse en actas o registros que podrán constar en libros; así como de los pagos o aceptaciones parciales, negación de firma u obligaciones que señalen las personas contra quienes se realice el protesto. Si el emplazado no se apersona al local de la Notaría o al Juzgado a cumplir la obligación requerido durante el día de la notificación o el siguiente día hábil, el fedatario procederá a dejar constancia de ello y dar por cumplido con el protesto, dejando constancia en el mismo título valor mediante la cláusula "documento protestado", con indicación de la fecha en que se cursó la notificación, refrendada con su firma.

En realidad, este es uno de los aspectos más importantes, a nuestro modo de ver, en el sistema reestructurado del protesto, porque precisa las pautas para los casos en que el requerido niega su firma; o acepta parcialmente la obligación; o niega la obligación; o alega cualquier otro medio de defensa que tuviera que oponer a la legitimidad del título valor que se le presenta para que lo acepte o pague. Esta posibilidad le era negada, en la práctica, en el sistema derogado y por ello, el protesto resultaba una institución innecesaria; ahora es todo lo contrario y las instituciones representativas de los usuarios, agentes económicos y empresarios deben estar vigilantes, en forma permanente, para que no se tergiversen ni desvirtúen estas reglas tan bien orientadas.

## **VII. SOBRE LAS FORMALIDADES SUSTITUTORIAS DEL PROTESTO EN LOS TÍTULOS SUJETOS A PROTESTO Y EN LOS TÍTULOS NO SUJETOS A PROTESTO (ARTÍCULO 81)**

La Ley denomina "formalidades sustitutorias" a dos entidades: 1) La cláusula liberatoria del protesto; o cláusula "Sin Protesto" u otra equivalente (artículo 52) que libera o exime al tenedor de la obligación de protestar el documento. En estos casos, la acción cambiaria se ejercitará por el solo mérito de haber vencido el plazo señalado en el título valor; 2) El protesto bancario o protesto de títulos valores pagaderos con cargo en cuenta en una empresa del Sistema Financiero Nacional.

No obstante, con arreglo al artículo 81.2. esta cláusula liberatoria no impide que el tenedor opte por protestar el documento, en cuyo caso los gastos corren por su cuenta.

Por excepción, esta cláusula liberatoria no rige para el protesto por falta de aceptación de la Letra de Cambio, el que debe llevarse adelante aun cuando se haya liberado del protesto (ver artículo 147 de la Ley).

Respecto al "protesto bancario", el artículo 82.1. de la Ley establece que para el Cheque y otros títulos valores sujetos a protesto, cuyo pago deba verificarse con cargo en una cuenta mantenida en una empresa del Sistema Financiero Nacional según cláusula que conste en el título conforme al artículo 53 (cláusula de pago con cargo en cuenta bancaria) ... : "surtirá todos los efectos del protesto la constancia que deje la empresa respectiva en el mismo título, según el párrafo final del artículo 74, siendo de aplicación en lo pertinente las disposiciones que contiene el artículo 213".

Dicha comprobación deberá ser puesta dentro del plazo correspondiente al respectivo título para su protesto, conforme al artículo 72, la que acredita por sí sola la falta de pago y deja expedito el ejercicio de las acciones cambiarias respectivas (artículo 82.3 de la Ley).

La empresa del Sistema Financiero Nacional que deje constancia que la causa que motiva la falta de pago es la insuficiencia de fondos, queda facultada a realizar su pago parcial, en cuyo caso el tenedor está obligado a recibirlo (artículo 82.4 de la Ley).

No obstante, según el artículo 83 de la Ley, si el tenedor del documento opta por el protesto notarial, puede hacerlo voluntariamente, a su costo. Con ello se ratifica el espíritu estricto de la Ley de privilegiar en el protesto la publicidad de la información, para que se sepa quién en quién en el cumplimiento de sus obligaciones crediticias pactadas mediante títulos valores.

Respecto a los títulos valores "no sujetos a protesto" el artículo 84 de la nueva Ley dice que las Acciones nominativas de las sociedades comerciales; las

Obligaciones y demás valores mobiliarios referidos en su texto, no están sujetos a protesto, ni a formalidad alguna que lo sustituya. Para ejercitar las acciones cambiarias derivadas de ellos, es suficiente que se haya vencido el plazo o resulte exigible la obligación, según el texto del título o constancia de su registro. Es decir, se confirma el principio esencial del Derecho Comercial en cuya virtud el vencimiento de las obligaciones comerciales se prueba o acredita por sí mismo; por el cumplimiento del plazo, sin necesidad de requerimiento de ninguna clase.

## **VIII. CONCLUSIONES**

1. El protesto de los títulos valores es la constancia que acredita el incumplimiento de la aceptación o pago de las obligaciones inherentes a los títulos valores y constituye un requisito de procedibilidad -subsancable-, para el ejercicio de las acciones cambiarias.

El protesto de los títulos valores -teórica y doctrinalmente- no es necesario, si se examina el tema en el aspecto estrictamente conceptual, a la luz de los principios generalmente aceptados por el Derecho Comercial y el Derecho Empresarial, en cuya virtud el incumplimiento se acredita con la simple constatación del vencimiento del documento, dejando expeditas el ejercicio de las acciones cambiarias respectivas; todo ello concordante con el artículo 61 del Código de Comercio.

Hasta 1990 el protesto de los títulos valores resultaba ser una diligencia innecesaria; un sobre costo amparado por la ley porque, generalmente, no se efectuaba requerimiento ni notificación al obligado, perjudicándolo en su derecho de contradicción u oposición a la cobranza.

A partir de 1990 , con la reinserción en el mundo financiero internacional y el ingreso del Perú a la economía globalizada, al incrementarse el uso del crédito, especialmente el crédito de consumo, el protesto resulta indispensable, a nivel macroeconómico, porque sirve como base para el "sistema de publicidad de la información" que exige el mercado financiero para saber quién es quién en el cumplimiento de sus obligaciones; principio que se recoge en el artículo 85 de la nueva Ley de Títulos Valores N° 27287, Y que ha reorganizado positivamente la institución del protesto de los títulos valores en nuestro país.

# **LAS VÍAS PROCESALES PARA EL EJERCICIO DE LAS "ACCIONES CAMBIARIAS"**

*Eugenia ARIANO DEBO*

## **I. PREMISA: LA CONCURRENCIA ENTRE LA VÍA EJECUTIVA Y LA DECLARATIVA**

1) El artículo 18.2 L TV, reproduciendo en sustancia el tenor del artículo 17 de la derogada Ley N° 16587, tras reconocer el "mérito ejecutivo" de los títulos valores (artículo 18.1), establece que el tenedor podrá "ejercitar las acciones derivadas del título valor en proceso distinto al ejecutivo, observando la ley procesal"(1) .

Prima facie, de esta disposición se infiere que la LTV le está franqueando al tenedor de un título valor el que pueda, concurrentemente, ejercitar las denominadas acciones cambiarias2), o en:

2) un proceso ejecutivo destinado a obtener la prestación de la actividad sustitutiva del órgano jurisdiccional enderezada a la satisfacción material del crédito (o sea la denominada "ejecución forzada"); o en un proceso declarativo (alguno de los previstos por "la ley procesal") con el objeto de obtener una resolución de condena, es decir una resolución que ordene al deudor (o deudores) el pago de lo debido ex título, con lo cual, en definitiva, obtendría un título de formación judicial que le abrirá la puerta de la ejecución.

## **II. EI "MÉRITO EJECUTIVO" DE IOS TÍTULOS VALORES**

El que la "primera opción" que le da la LTV al tenedor del título sea la "ejecutiva" no es casual, pues forma parte de nuestra tradición considerar que los títulos valores deban necesariamente ser títulos ejecutivos, quizá pensándose que su función (económica) de hacer circular fácilmente los derechos en ellos incorporados estaría mucho más asegurada si se les dota de ejecutividad procesal, vale decir, reconociéndoles "mérito ejecutivo"(3).

Es así que la L TV en su artículo 18.1 le confiere "mérito ejecutivo" a todos los títulos valores. De la misma manera el inc. 1 del artículo 697 CPC -de la redacción resultante de las modificaciones aportadas por la propia LTV(4L establece que" Se puede promover proceso ejecutivo en mérito de los siguientes títulos: 1. Títulos valores que confieren acción cambiaria, debidamente protestados o con la constancia de la formalidad sustitutoria del protesto respectiva, o en su caso, con prescindencia de dicho protesto o constancia, conforme a lo previsto en la ley de la materia".



Sin embargo, cabe preguntarnos: ¿es necesario e ineludible que los títulos valores sean títulos ejecutivos? En mi concepto no, pues el que algún título valor cumpla su función (económica) de hacer circular eficaz y seguramente la riqueza(5), depende de la habilidad de cada legislador para configurarlo como un "documento constitutivo cuyo propietario [sea] titular autónomo del derecho literal que está en él mencionado" y no ciertamente que sea o no título ejecutivo(6).

En tal sentido, los títulos valores los hemos "inventado"(?) para hacer circular fácilmente un derecho, recurriendo a:

- a) la ficción de la "incorporación del derecho al documento" (o sea transformando el derecho en un bien mueble), por lo que la titularidad del derecho la hacemos coincidir con la propiedad del documento; por lo que adquirido éste se adquiere el derecho;
- b) la creación de una ley de circulación especial del derecho cartular frente a las del derecho común;
- c) que la calidad y extensión del derecho dependa del tenor literal del documento; y que,
- d) el adquirente del documento tenga una posición autónoma frente de sus precedentes poseedores que se traduce en una inoponibilidad a tal tenedor de las excepciones que podría plantear el deudor ex título a los anteriores poseedores.

Si luego, el título valor, tras haber agotado su función circulatoria (su momento fisiológico), una vez llegado el momento del cumplimiento, el obligado cartular incumple la prestación a su cargo (momento patológico), es decir, cuando se produce la crisis de la obligación, el que al final de su ciclo vital resulte siendo el acreedor cartular, podrá echar mano a todos aquellos instrumentos que el ordenamiento procesal le otorga para lograr la tutela y la satisfacción de su derecho. Uno de ellos puede ser el tener acceso directo a la ejecución, es decir, que el título valor sea, a su vez, título ejecutivo.

Pero ello no es esencial, pues, caso contrario, no se explicaría la razón por la cual son tan pocos los ordenamientos que le dan la calidad de títulos ejecutivos a los títulos valores y sin embargo, sí cumplen su primaria función circulatoria.

En efecto, son realmente pocos los ordenamientos que le reconocen a los títulos valores la calidad de títulos ejecutivos. No lo son ni en Alemania, ni en Austria, ni en Francia y sus satélites(8). En Latinoamérica son tan "títulos ejecutivos" como los nuestros y permiten ingresar al denominado "proceso ejecutivo" que -como veremos más adelante- un muy anómalo proceso de ejecución. Es más hoy en España, en virtud de la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil del 2000, los títulos valores (en realidad solo las letras de cambio y cheques) han dejado de ser "títulos que aparejan ejecución", como estaba previsto en la LEC de 1881(9), porque para ellos se ha introducido un proceso especial sumario llamado "juicio cambiario"(10).

En tal sentido, y teniendo en cuenta que no es posible -por inútil- dar una noción abstracta de título ejecutivo(11), sino que los títulos ejecutivos son única y

exclusivamente aquellos que la ley considera como tales, vale decir que ellos son una auténtica creación normativa librada a la total discrecionalidad del legislador (y solo del legislador<sup>12</sup>) fundada en razones de mera oportunidad<sup>13</sup>, bien se puede decir que el que la LTV le haya reiterado el "mérito ejecutivo" a los títulos valores no se deriva de su esencia, sino que constituye una suerte de "plus" que la ley misma ha considerado agregarles para el supuesto en el que, una vez agotada su fisiológica función circulatoria, frente al incumplimiento por parte del o los obligados cartulares, el que resulte siendo al final del ciclo vital del título valor su tenedor tenga abierta la "vía" ejecutiva para obtener la satisfacción material de su situación creditoria".

Pero, quede claro que, si la LTV no hubiera reiterado el "mérito ejecutivo" de los títulos valores (como p.e., lo hizo el legislador español en la LEC 2000), nada hubiera pasado con la esencia de los mismos, pues un título valor no deja, ciertamente, de ser tal si no es reconocido por la ley como título ejecutivo.

### **III. LA DENOMINADA "VÍA" EJECUTIVA. LA FUNCIÓN QUE (NO) CUMPLE**

El conferir "mérito ejecutivo" a los títulos valores debería determinar que su tenedor pudiera entrar, sin más, a un proceso tendiente a la satisfacción material y concreta del derecho (de crédito) incorporado al título valor. Esa debería ser la función de la "vía" ejecutiva, en el Perú o en cualquier otra parte del mundo.

En efecto, un proceso cuyo objeto es la ejecución forzada de una obligación incumplida por el deudor no es ciertamente ni un proceso tendiente a obtener el pago por parte de ese deudor, ni un proceso tendiente a obtener la certeza de la existencia del crédito y de su incumplimiento. En tal sentido, "pedir ejecución forzada" no significa "pedir el pago" al deudor o pedir el juez que condene al deudor a pagar, sino pedir al órgano de la ejecución todos aquellos actos (legalmente previstos) para satisfacer el interés del acreedor insatisfecho (justamente por no haberse realizado el pago). Es así que el conjunto de actos que integran la "ejecución forzada" son una suerte de "subrogado del pago" (o cumplimiento)<sup>14</sup>. Y cuando el crédito insatisfecho es dinerario (como lo es, por lo general, el incorporado en un título valor), pedir ejecución forzada es pedir que esa suerte de "garantía genérica" de todo crédito, cual es el patrimonio del deudor, se individualice (primero) y efectivice (después).

De allí que el proceso de ejecución dineraria no debería ser otra cosa que el conjunto de actos de materialización (concreta y efectiva) del principio de responsabilidad patrimonial, en virtud del cual frente a la crisis de la obligación provocada por el incumplimiento de la prestación debida, serán los bienes del deudor (y en algunos casos de terceros) los que servirán de instrumentos para el logro de la satisfacción del acreedor<sup>15</sup>.

Siendo que la demanda ejecutiva, como toda demanda, determina el objeto del proceso, cuando lo debido ex título es dinero, esa demanda debería ser petición

del acreedor de "agresión" de los bienes (concretos) del deudor por parte del órgano judicial, o sea petición del, por lo general, arduo y complejo procedimiento de transformación de bienes distintos del dinero en dinero, o sea del procedimiento de obtención del bien debido (que no es otro sino determinada cantidad de dinero), pero no por obra del propio deudor sino a través de la actividad (sustitutiva) del órgano judicial. De allí que lo primero que debería contener la demanda ejecutiva es la petición de embargo, como acto de individualización y selección del bien (o bienes) que perteneciendo al deudor servirá de instrumento para la (ulterior) satisfacción del acreedor. El embargo - decía CARRERAS- "es el primero de los actos que integran la actividad ejecutiva, y presupuesto necesario de los actos posteriores"(16).

Sin embargo, en nuestro derecho no es así. La demanda ejecutiva, pese a su nombre, no puede ser considerada un acto de petición de ejecución, en el sentido antes visto. En la demanda ejecutiva nuestra se "pide" efectivamente ejecución, pero solo formalmente, porque frente a ese pedido no le sigue, en el inmediato, acto ejecutivo alguno, sino que tendrán que esperarse muchos actos (la mayoría del todo inútiles y como tales suprimibles) para ver arrancar la verdadera ejecución.

Luego, ¿cuál es la función de la demanda ejecutiva? Si la demanda ejecutiva no individualiza el objeto del proceso de ejecución, si no es propiamente acto de petición de concreta ejecución forzada: ¿de qué lo es? Pues con todo realismo hay que decir que, a estar a la regulación vigente del "proceso ejecutivo", la demanda ejecutiva es petición de inicio de un muy híbrido procedimiento(17), que tiene algunos insignificantes elementos propios de un proceso de ejecución, pero que esencialmente tiende (solo) a requerir el pago al deudor, sin que tenga la "virtud" de individualizar el objeto del proceso ejecutivo, sino solo del crédito por el cual se procede (y contra quien se procede), casi, se diría, en la vana esperanza de que se produzca el cumplimiento voluntario del obligado.

Veamos pues más de cerca este anómalo procedimiento que llamamos "proceso ejecutivo", conforme resulta regulado por nuestro CPC, obviamente con referencia a los títulos valores.

#### **IV. COMPETENCIA**

La competencia para "conocer" del ejecutivo basado en títulos valores no tiene reglas especiales distintas de las que valen para cualquiera de los otros títulos ex artículo 693 CPC, de allí que vale lo dispuesto en el artículo 34 CPC que establece que "los procesos de ejecución se someten a las reglas generales sobre competencia, salvo disposición distinta de este Código".

En tal sentido, los criterios a tener en cuenta para la determinación del juez competente son el objetivo y el territorial.

Respecto a la competencia objetiva el artículo 696 CPC la distribuye entre los Jueces de Paz Letrados y los Jueces Especializados Civiles en razón de la cuantía de lo demandado. Es así que el techo de la competencia de los Jueces de Paz Letrados es fijada hasta las 50 Unidades de Referencia Procesal (URP), si supera tal techo el proceso será de competencia del Juez Especializado Civil.

Ahora, para determinar la cuantía, debe tenerse en cuenta lo dispuesto en el artículo 11 CPC que señala que aquella se calcula sumando "el valor principal de la pretensión, los frutos, intereses y gastos (...) devengados al tiempo de la interposición de la demanda, pero no los futuros". De igual forma, si se procede en virtud de más de un título, la cuantía se determina sumando todos los conceptos antes mencionados relativos a cada uno de los títulos (así, por aplicación de la general disposición del segundo párrafo del artículo 11 CPC).

Tratándose de títulos valores expresados en moneda extranjera, la cuantía debe calcularse en moneda nacional en base al tipo de cambio del día de la interposición de la demanda, pues es ese el momento determinante de la competencia (artículo 8 CPC), siendo indiferente cualquier ulterior variación (hacia arriba o hacia abajo) en el tipo de cambio a los efectos de la fijación de la competencia del juez (principio de la perpetuatio iurisdictionis ex artículo 8 CPC). La cuantificación en moneda nacional, cabe aclararlo, lo es solo a los efectos (procesales) de determinar el juez competente y obviamente no implica el ejercicio de la opción (sustancial) que establece el artículo 68 LTV.

Siendo la competencia por cuantía absoluta e inderogable por acuerdo entre las partes, puede ser apreciada de oficio por el juez (artículo 35 CPC), el cual, además, conforme al inc. 2 del artículo 10 CPC, puede efectuar la respectiva corrección respecto a la cuantía indicada por el actor (siempre a los efectos de determinar su propia competencia)(18).

Respecto al territorio, a falta de disposición en contrario, rige, a elección del ejecutante, alternativamente:

a) la regla general en virtud de la cual el juez competente es el del domicilio del demandado (artículos 14, 17 Y 18 CPC); y,

b) la especial en materia de obligaciones: el juez del lugar fijado para el pago (artículo 24 inc. 4 CPC). Teniéndose presente, en este último caso, el artículo 66.1 LTV que establece que "el título valor debe ser presentado para su pago en el lugar designado al efecto en el documento, aun cuando el obligado hubiere cambiado de domicilio salvo que este haya comunicado notarialmente al último tenedor su variación, antes de su vencimiento o fecha prevista para su pago y siempre dentro de la misma ciudad o lugar de pago", y a falta de tal designación, conforme al artículo 66.3 LTV en "el domicilio que figure junto al nombre del obligado principal del título" o, en todo caso, en "el domicilio real del obligado principal".

Si son varios los "ejecutados" (v. infra n. 7), una vez que el ejecutante haya optado por la regla general, será competente por el territorio el juez del domicilio de cualquiera de ellos (artículos 15-16 CPC).

Cabe señalar que nuestro legislador no ha establecido (siquiera) como alternativa para el ejecutante el demandar ante el juez del lugar dónde se encuentren los bienes del o los deudores, que habría sido norma sabia si es que realmente el ejecutivo fuera regulado, desde el inicio, como un proceso de ejecución<sup>(19)</sup> .

No existe disposición especial alguna que establezca la inderogabilidad de la competencia por territorio en materia ejecutiva, por lo cual, sea cual fuere el juez ante el cual se demande, no puede pronunciarse de oficio sobre la incompetencia por el territorio (artículos 26 y 35 CPC, contrario sensu).

## **V. LEGITIMACIÓN EJECUTIVA: A) LEGITIMACIÓN ACTIVA EX TÍTULO**

Señala el artículo 690 CPC que "Está legitimado para promover ejecución quien en el título ejecutivo o de ejecución tiene reconocido un derecho, contra aquél que en el mismo tiene la calidad de obligado". Con esta disposición se está indicando que, in primis, la legitimación ejecutiva (o sea quienes pueden y deben ser las partes en el proceso) es determinada por el tenor literal del título mismo.

Trasladada esta regla a los títulos valores diríamos que el legitimado activo (que por comodidad indicaré en lo sucesivo como "ejecutante", aunque solo con mucha fantasía pueda ser así considerado) es el tenedor legítimo del título valor. Mientras que legitimado pasivo será todo aquél que aparece en el título como obligado (que, también por comodidad, indicaré como "ejecutado").

Quién deba ser considerado el tenedor legítimo de un título valor depende de la categoría de título de que se trate y, como consecuencia, del respeto de su respectiva ley de circulación.

En efecto, quien posea el título será considerado "tenedor legítimo" si es que la adquisición de la posesión del mismo se ha producido de buena fe y conforme a su ley de circulación (artículos 15 y 16 LTV).

Ergo, tratándose de:

a) Títulos con la cláusula "al portador" (20): el mero poseedor del documento que lleva inserta esta cláusula es considerado el legítimo tenedor. El título al portador presenta la nota esencial que no indica al beneficiario del mismo. El "portador" es el beneficiario y la posesión del documento constituye el requisito esencial para el ejercicio de los derechos incorporados al documento (21).

b) Títulos a la orden (22): el artículo 26.1 LTV ha precisado que el 'Título valor a la orden es el emitido con la cláusula 'a la orden', con indicación del nombre de la persona determinada, quien es su legítimo titular. Se transmite por endoso y

consiguiente entrega del título". El título a la orden no solo circula vía endoso, sino que, normalmente, su transferencia se perfecciona con la entrega del título. Así frente al título al portador que circula con la simple entrega, tratándose del título a la orden se requiere el endoso (cuyas formalidades están establecidas en el artículo 34) y la entrega (salvo el supuesto previsto en los artículos 26.3, 82.2 Y 215 LTV). El poseedor del título solo será tenedor legítimo si es que en el título se presenta una serie regular de endosos (artículo 45 LTV: principio de la continuidad de los endosos).

c) Títulos nominativos(23): según el artículo 29 LTV "El título valor nominativo es aquel emitido en favor o a nombre de persona determinada, quien es su titular" (artículo 29.1). La ley ha precisado que los títulos nominativos circulan mediante cesión. Comparándolos con los títulos al portador y los a la orden tienen la ley de circulación más compleja: anotación en el título, entrega y anotación en el registro del emisor. Propiamente no es una cesión de derechos. Tendrá la aparente estructura de una cesión: negocio traslativo entre cedente y cesionario; comunicación al cedido. Pero allí queda todo. La cesión puede constar en el mismo título o en otro documento. El emisor puede requerir la entrega del título, así como requerir la autenticidad de la firma del cedente. En el acto de cesión deben indicarse: el nombre del cesionario y el nombre, documento de identidad y firma del cedente (requisitos esenciales); naturaleza y condiciones de la transferencia (a falta de indicación se presume la adquisición de la propiedad plena); fecha de la cesión (a falta de fecha: se presume que se efectuó en la fecha de la comunicación de la cesión); anotación de la transferencia en la matrícula o registro; y, finalmente, otorgamiento de nuevo título a nombre del nuevo titular.

Luego, en materia de títulos valores la legitimación del ejecutante se deriva de su condición de ser el tenedor legítimo del mismo lo cual debe determinarse en función de cada tipo de título y su respectiva ley de circulación.

## **VI. SIGUE: B) LEGITIMACIÓN ACTIVA EXTRA TÍTULO**

Ahora bien, ¿quid si los derechos incorporados al título valor han sido adquiridos mediante acto extracambiaro? El tema tiene particular relevancia en materia de títulos a la orden.

Sobre ello el artículo 27.1 L TV dispone que "El título valor a la orden transmitido por cesión u otro medio distinto al endoso, transfiere al cesionario o adquirente todos los derechos que represente; pero lo sujeta a todas las excepciones personales y medios de defensa que el obligado habría podido oponer al cedente o transfiriente antes de la transmisión" (24). Ergo, cuando falta la declaración cambiaria de endoso el adquirente del título, adquiere todos los derechos incorporados a él, pero no adquiere una posición autónoma sea que estamos ante una adquisición a título derivativo- por lo cual le serían oponibles todas las excepciones que deriven de las relaciones personales entre el deudor cambiario y su transferente(25).

Según el artículo 27.2 LTV "El cedente o transfiriente tiene la obligación de entregar el título al cesionario o adquirente": ello en razón de que el título conserva su función de medio de legitimación para el ejercicio de los derechos en él incorporados. Si el acto de cesión (u otro acto) consta en el propio tenor del título valor, teniendo el adquirente por acto extracambiario todos los derechos que tenía el cedente (o transfiriente) obviamente tiene las respectivas acciones cambiarias y siendo el título valor título ejecutivo, habría que considerar que la sola anotación en el título del acto de transferencia le dé al cesionario (o adquirente) legitimación ejecutiva.

Ahora bien, estando el cesionario (o adquirente) en posesión del título ¿tendrá legitimación ejecutiva si la cesión (o en general el acto traslativo) no consta del tenor literal del propio título? El artículo 28 LTV señala que el cesionario (o adquirente) puede solicitar que el Juez haga constar la transmisión a su favor en el mismo título o en hoja adherida a él. ¿El que la "transmisión del título" se haga judicialmente constar en el documento será para el adquirente una mera facultad o una necesidad? En realidad en estos casos se plantea el mismo problema que se plantearía para cualquier otro título ejecutivo, cuando el derecho documentado en él haya sido transferido (por acto inter vivos) a terceros y como consecuencia la calidad de acreedor no se desprenda ya del documento-título mismo (fenómeno que podríamos llamar de legitimación "derivada" o "sucesiva").

Sobre ello nuestra ley procesal, en general, silencia. Debe considerarse que, en estos casos, a los efectos de la legitimación ejecutiva, se podrá prescindir del procedimiento establecido en el artículo 28 LTV si es que la cesión (o el acto que fuere) constare en un documento que a su vez tiene reconocida por ley la calidad de título ejecutivo (p.e., testimonio de escritura pública, artículo 697, inc. 7 CPC o, si constando en documento privado, se ha logrado el reconocimiento -expreso o ficto- en el procedimiento de "prueba anticipada" ex artículo 284 y ss. CPC). Caso contrario, me parece inevitable que previamente al ejercicio del derecho cartular (aunque adquirido mediante mecanismos del derecho común), el cesionario (o adquirente) deba recurrir al procedimiento ex artículo 28 LTV a los efectos de obtener la anotación en el título valor mismo.

Parecido fenómeno de legitimación ejecutiva extra título (o de legitimación "derivada") se registra cuando se producen otras situaciones sucesorias: la sucesión hereditaria (para la persona natural) y la fusión y escisión tratándose de personas jurídicas, y, en particular, de sociedades. En tales supuestos los herederos (artículo 660 CC), los legatarios (artículo 762 CC) y las sociedades resultantes de la fusión (artículo 353 LGS) o escisión (artículo 378 LGS) adquiriendo -a título derivativo"": los derechos incorporados en los títulos valores cuentan con la misma legitimación ejecutiva de sus respectivos causantes, aun cuando tal legitimación no se desprenda del tenor literal del título valor sino de su condición (y respectiva prueba) de ser los sucesores (a título universal particular) de aquél que aparece en él como su tenedor legítimo.

Difícil se presenta la posibilidad (práctica, no teórica) de que un tercer acreedor ejercite, en vía subrogatoria (artículo 1219 inc. 4 CC y 60 CPC), los derechos cartulares de su deudor, por el simple motivo de que, para ello, debería estar en posesión del título valor, lo que es altamente improbable.

## **VII. SIGUE: C) LEGITIMACIÓN EJECUTIVA PASIVA EX TÍTULO**

Si la determinación del legitimado ejecutivo activo coincide con la situación de acreedor (que, en principio, se debe desprender del título mismo), la legitimación pasiva (o sea la posibilidad o necesidad de ser colocado en la situación procesal de "ejecutado") estaría, igualmente, determinada por aparecer en el título valor como "obligado", y a estar a que todos los que "emitan, acepten, giren, endosen o garanticen títulos valores quedan obligados solidariamente frente al tenedor" (11.1 L TV), el tenedor del título, en su calidad de ejecutante, podría dirigir su demanda "contra dichos obligados, individual o conjuntamente sin tener que observar el orden en el que hubieran intervenido" (así el mismo artículo 11.1 LTV).

Luego, parecería que en el caso de obligaciones cartulares, como en cualquier supuesto de solidaridad pasiva (artículo 1186 CC), la ley estaría autorizando a "accionar" contra cualquier coobligado, sin que exista ningún *beneficium ordinis*, es decir, a libera electio del acreedor. Es por ello que para aquellos títulos valores en los que se distingue entre obligados principales y regresivos la propia LTV permite que el tenedor pueda "ejercitar acumulativamente las acciones directa y de regreso" (artículo 11.4 L TV), que en sustancia significa la posibilidad de demandar (en general) tanto al obligado principal como al subsidiario regresivo y, de ser el caso, a sus respectivos garantes (artículo 90.2 LTV), a los efectos de obtener de cualquiera de ellos el "cumplimiento" del íntegro de la prestación documentada(26). Cuando así se hace estaremos ante una acumulación subjetiva de pretensiones (o litisconsorcio facultativo, para quien acepte esta denominación(27)).

Sin embargo, legitimación ejecutiva pasiva debería significar la legitimidad de la intromisión del órgano ejecutivo en la esfera patrimonial del sujeto ejecutado, es decir, el que éste tenga que soportar (en sus bienes) la ejecución. Como ello es una consecuencia de ser (o mejor, aparecer como) deudor en el título, si la demanda ejecutiva fuera realmente una demanda de ejecución, aquella libera electio del deudor al cual exigir el cumplimiento (que es la nota distintiva de la obligación solidaria) en sede ejecutiva se sustanciaría en una libera electio de cuál de los deudores responderá con sus bienes por la deuda. En tal sentido, si son varios los deudores "elegidos" (o lo son todos) la consecuencia sería la extensión de la (efectivización) de la responsabilidad patrimonial en los bienes de todos ellos (a especificarse con el respectivo embargo).



## **VIII. SIGUE: D) LEGITIMACIÓN EJECUTIVA PASIVA EXTRA TÍTULO**

Al igual que en la legitimación ejecutiva activa, para la pasiva también se pueden individualizar supuestos de legitimación extra título (o sea de legitimación "derivada").

Así todos los fenómenos sucesorios arriba indicados (sucesión hereditaria, fusión y escisión de sociedades) relativos a algún obligado cartular, determinará la legitimación pasiva (derivada) del sucesor (herederos<sup>(28)</sup>, sociedad resultante de la fusión o escisión), aun cuando tal legitimación no se desprenda del título sino del evento sucesorio.

Un supuesto que (considero) extiende la legitimación ejecutiva pasiva extra título a terceros no indicados en el título valor mismo, se da en situaciones de "responsabilidad sin deuda". Es decir, de aquellas situaciones en que se colocan ciertos terceros que, pese a no ser obligados (en el caso, cartulares), responden con algún bien específico integrante de su patrimonio por deuda ajena (otorgamiento de prenda o hipoteca en garantía de la obligación cartular, artículo 63 LTV; adquisición por parte de terceros del bien prendado o hipotecado; ineficacia de transferencias del bien por fraude, artículo 199 CC). Ciertamente las anomalías del proceso ejecutivo (en el que la demanda no se evidencia como demanda de ejecución) impiden ver la legitimación de estos terceros para soportar (en sus bienes) la ejecución<sup>(29)</sup>.

## **IX. LA DEMANDA EJECUTIVA Y SUS "ANEXOS"**

El CPC reserva un solo artículo a la demanda ejecutiva: el artículo 695, que se limita a señalar que: "A la demanda se acompaña el título ejecutivo, además de los requisitos y anexos previstos en los artículos 424 y 425" (con la respectiva elusiva cláusula "en lo que corresponda", con lo cual se deja en la sombra lo que corresponde y lo que no), una demanda que como ya señalamos no tiene la "virtud" de individualizar el objeto del proceso, sino solo (y a lo más) el crédito y al ejecutado "elegido"<sup>(30)</sup>.

Pues bien, por lo que atañe al "título ejecutivo" que debe "acompañarse" a la demanda ejecutiva, tratándose de títulos valores no hay duda alguna: debe ser el documento mismo, o sea el original (o el duplicado expedido conforme a los artículos 101, 102, 106.2 L TV) y no copia de aquél<sup>(31)</sup>, salvo en los siguientes supuestos:

a) Cuando haya habido un pago parcial. En efecto, el artículo 65 LTV establece que además de otorgarse recibo y anotarse en el título el pago parcial, el tenedor deberá hacer entrega a quien hizo tal pago de copia certificada notarial o judicial con la constancia de haber sido pagado parcialmente "en cuyo mérito podrá, quien hizo tal pago, ejercitar las acciones cambiarias que le correspondan", teniendo tal copia "mérito ejecutivo"<sup>(32)</sup>.

b) Cuando por deterioro total, extravío o sustracción del título valor original se haya seguido el procedimiento de declaración de ineficacia (artículos 1 02 Y ss. LTV) , en cuyo caso la resolución judicial firme (rectius, copia certificada) cumplirá el papel equivalente al del documento original ya declarado ineficaz.

Para los títulos sujetos a protesto (como ya lo era en el régimen anterior) o formalidad sustitutoria, basta la constancia del mismo puesta en el título conforme al artículo 78.1 L TV, sin que se precise acompañar nada más (artículo 78.3 LTV).

Tratándose de títulos valores no sujetos a protesto o formalidad sustitutoria - porque la ley no lo requiera (artículo 84 L TV) o porque, requiriéndolo, se ha puesto en el título la cláusula "sin protesto" (artículos 52-81 LTV)- el ejecutante "puede" acompañar a la demanda la constancia de haber comunicado el incumplimiento a la Cámara de Comercio provincial (artículo 87.1 LTV) (33).

Dado que según el artículo 92 L TV "el tenedor puede reclamar del obligado contra quien ejercita la acción cambiaria" tanto el importe y/o los derechos patrimoniales "representados" por el título valor a la fecha del vencimiento, como sus accesorios (intereses compensatorios más moratorios sí "pactados" o, en su caso, intereses legales, gastos de protesto o de la formalidad sustitutoria y otros gastos), deberán "anexarse" los documentos relativos a aquellos conceptos. Lo que significa que para los conceptos accesorios no se requiere que consten en un título ejecutivo, bastando que ellos estén "debidamente sustentados" (tal es la fórmula del artículo 92.1.c LTV).

## **X. MANDATO "EJECUTIVO"**

Presentada la demanda con sus relativos "anexos", según el artículo 697 CPC, el juez debe, inaudita altera parte, "calificar" el título ejecutivo "verificando la concurrencia de los requisitos formales". En realidad lo que debe hacerse en este momento es mucho más que la mera "calificación" del título en sus aspectos formales, pues lo que debe hacer el juez (actuando como juez, es decir, juzgando), es "enjuiciar" la procedencia misma de la ejecución, es decir determinar en base a la demanda y sus "anexos" si se dan todos los presupuestos para que se pueda proceder in executivis.

Ello implica que el juez, en general, enjuicie si es competente o no (solo por cuantía), si el que está demandando cuenta con legitimación (ex título o extra título), si el ejecutado (o ejecutados) es el que debe ser, si el título que se presenta como tallo es y si la obligación que él "representa" es cierta y exigible (según su dato textual). En particular, en materia de títulos valores debe, obviamente, verificar no solo si el título valor reúne los requisitos para ser tal (si es letra de cambio, pagaré, cheque, etc. o sea si presentan todos los elementos esenciales para ser el específico título) sino además los "requisitos" establecidos en el artículo 91.1 L TV para el "ejercicio de las acciones cambiarias" (en sustancia el

levantamiento del protesto o de la formalidad sustitutoria, cuando así se requiera(34») o, en su defecto, que se ha procedido previamente conforme a lo dispuesto en el artículo 91.2 LTV(35).

En sustancia pues, no se trata de un mero "control" de la regularidad "formal" del título, sino de un "enjuiciamiento" (que bien podría ser el único) de todo aquello que -por ley- se requiere para llevar adelante una ejecución "legítima"(36).

Si el enjuiciamiento es negativo, según el artículo 699 CPC, el juez debe "denegar la ejecución" (rectius, declarar su improcedencia). La resolución es apelable y solo se pone en conocimiento al (que pudo ser el) ejecutado cuando queda consentida (con lo cual todos estos actos se realizan inaudita altera parte).

De confirmarse el auto de improcedencia, si es que la apelación fue conocida por una sala de Corte Superior, procede recurso de casación, por tratarse de un auto que calza dentro de lo previsto en el inc. 2 del artículo 385 CPC.

Si en cambio el enjuiciamiento es positivo, dice siempre el artículo 697 CPC, el juez "dará trámite a la demanda expidiendo mandato ejecutivo debidamente fundamentado, el que contendrá una orden de pago de lo adeudado, incluyendo intereses y gastos demandados, bajo apercibimiento de iniciarse la ejecución forzada".

He aquí la primera manifestación de la desnaturalización del "ejecutivo" operada con el CPC de 1993. Nulla quaestio que en honor a nuestra secular tradición el juez intime al ejecutado para que "pague"(37) (así se hizo desde la colonia y estaba previsto en nuestros dos anteriores Códigos), pero lo que definitivamente constituye un gran error es haber suprimido el plazo para que ese pago se efectivice y el apercibimiento concreto para el supuesto en el cual no se pague. Me explico. Con el CPC de 1912 (y luego con el D.L. 20236) el denominado "auto de pago", no solo intimaba el pago sino que establecía un plazo preciso para que se verificara (dentro del día siguiente de notificado, artículo 19 D.L. 20236) o que en caso contrario se trabara embargo en los bienes que bastaran para cubrir la deuda y las costas. Este embargo debía trabarse por "el escribano", "sin necesidad de nuevo mandamiento" (o sea sin necesidad de otra resolución, pues el embargo ya estaba dispuesto en el "auto de pago") en los bienes que (por escrito o verbalmente, artículo 616 CPC de 1912) señalara el acreedor (artículo 612 CPC de 1912).

El CPC de 1993 al haber suprimido toda indicación del plazo para cumplir y señalar qué significa aquello de "iniciarse la ejecución forzada" (que puede significar cualquier cosa menos trabar embargo, como veremos infra n. 15), le ha quitado al denominado "mandato ejecutivo" no solo su esencia ejecutiva sino también toda fuerza coercitiva(38).

## **XI. NOTIFICACIÓN DEL MANDATO "EJECUTIVO" Y LA COMUNICACIÓN A LA CÁMARA DE COMERCIO**

El "mandato ejecutivo" conteniendo una intimación a cumplir debe notificarse al destinatario de la "orden". Obviamente la notificación se hace por cédula (artículo 157 CPC(39)), la misma que debe ser entregada "en el domicilio real o legal" (último párrafo del artículo 158 CPC, domicilio que es el indicado por el ejecutante), momento en el cual se generan sus efectos procesales y los sustanciales.

Tratándose de títulos valores no sujetos a protesto (o formalidad sustitutoria), de no haber el ejecutante adjuntado a su demanda la comunicación del incumplimiento a la Cámara de Comercio provincial, el juez deberá cursar "copia de la demanda" a tal organismo (artículo 87 LTV).

## **XII. APELACIÓN DEL MANDATO**

El mandato ejecutivo siendo un auto es apelable. Expresamente el artículo 697 CPC señala que el apelante solamente se puede fundar en "la falta de requisitos formales del título". En realidad siendo la apelación una impugnación tendiente a obtener del ad quem un segundo juicio sobre lo ya resuelto por el a quo (artículo 364 CPC), y conteniendo el "mandato ejecutivo" el juicio (positivo) sobre la procedencia de la ejecución, lo que provocará su apelación es, justamente, un segundo juicio sobre tal procedencia. Lo que ha querido decir el CPC es que el apelante no podrá agregar, al fundamentar su apelación, hechos nuevos (y la relativa prueba) diversos a los que tuvo en cuenta el a quo para emitir su auto, o sea y por ejemplo, que el protesto fue defectuoso presentándose la relativa acta. Que es algo que si el CPC no dijera en sede específica, se deduciría de la regulación general de la apelación, que solo permite la alegación de hechos nuevos y la aportación de las pruebas relativas a ellos en la apelación de sentencias emitidas en los procesos de conocimiento y abreviados (artículo 374 CPC).

Según el artículo 697 CPC la apelación del mandato ejecutivo es "sin efecto suspensivo". Ello debería determinar que tras su concesión se siga el procedimiento previsto en el artículo 377 CPC (formación del cuaderno de apelación y remisión al superior dentro de los cinco días de la concesión). Sin embargo, por aplicación de lo dispuesto en el tercer párrafo del artículo 691 CPC, la apelación es "diferida" en su trámite, con lo que se le resta toda utilidad a la impugnación, pues esta recién llegará a conocimiento del juez de apelación si es que la sentencia (de la que hablaremos en seguida) en su momento, es apelada (artículo 369 CPC)(40).

### **XIII. LA SENTENCIA EX ARTÍCULO 701 CPC**

Tras la notificación del "mandato ejecutivo" la ley procesal no prevé la realización de acto ejecutivo alguno. En efecto, dado que la "orden de pago" no tiene plazo y dado que el apercibimiento es una genérica amenaza de "iniciar la ejecución forzada" (que no se sabe ni cuándo ni cómo efectivizar), lo que sigue es una suerte de compás de espera de cinco días, que es el plazo previsto por nuestra ley a fin de que el ejecutado (si quiere) plantee la denominada "contradicción" (artículo 700 CPC).

De no plantearse la denominada "contradicción" el CPC es clarísimo: dentro del plazo de cinco días (artículo 702) el juez "sin más trámite" debe dictar una sentencia "ordenando llevar adelante la ejecución" (segundo párrafo del artículo 701 CPC).

La "sentencia" ex artículo 701 CPC no es, en estricto, una sentencia, al menos no en el sentido del tercer párrafo del artículo 121 CPC, o sea no es la resolución que pone fin a la instancia o al proceso pronunciándose "sobre la cuestión controvertida" (que no la hay), sino una resolución meramente procesal cuyo contenido específico ("ordenar llevar adelante la ejecución") no debería dejarnos duda: se trata de una resolución que "impulsa el desarrollo del proceso", o sea (por su contenido) de un decreto (primer párrafo del artículo 121 CPC).

Si bien se ve esta "sentencia" (siempre por su contenido) no tiene más función que hacer efectivo el apercibimiento contenido en el mandato ejecutivo ("iniciarse la ejecución forzada") y ciertamente no pone fin ni a la instancia ni al proceso, sino, todo lo contrario, es la resolución "bisagra" entre la primera fase (demanda-mandato ejecutivo) y la subsiguiente (remate-pago al ejecutante). No por nada el artículo 728 CPC señala que "una vez firme la resolución judicial que ordena llevar adelante la ejecución, el juez dispondrá la tasación de los bienes a ser rematados"(41).

Sin embargo, esta resolución que debería ser simplemente la "bisagra" entre las dos fases de un único proceso, se resuelve en una verdadera "fractura" .

En efecto, a excepción del plazo especial que el artículo 691 CPC señala para apelarla (5 días), rigen para esta resolución todas las reglas de la apelación de sentencias (artículos 372, 373 CPC), o sea que es una apelación "con efecto suspensivo", con todo lo que ello puede significar para una resolución que simplemente debería ordenar que se "lleve adelante la ejecución". Para agravar la situación, llamándose sentencia, la que expida la Corte Superior en sede de apelación es impugnabile en casación (artículo 385 inc. 1 CPC), impugnación que igualmente tiene un impropio efecto suspensivo (artículo 393 CPC).

Pero, lo más alarmante es que en la praxis los jueces tienden a darle a esta sentencia un contenido muy distinto al precisado en la ley. En efecto, si la ley prescribe que el juez debe limitarse a ordenar que se lleve adelante la ejecución,

sin embargo, por lo general, se tiene la tendencia a "enriquecerla" condenando al ejecutado a pagar, vale decir, dándole el contenido de una sentencia de condena, como si estuviéramos en un proceso declarativo(42).

Con ello se produce la auténtica "fractura" entre las dos fases del único proceso. En efecto, si su impugnabilidad como sentencia produce una fractura meramente temporal, dándole el contenido de una sentencia de condena, se quiebra la unidad del proceso, pues se considera que aquella es la resolución que "pone fin al proceso ejecutivo" y que lo que sigue (que debería ser, según la ley, el remate judicial) no forma parte de él, sino de uno nuevo, que no sería otro que el de "ejecución de resoluciones judiciales" (artículos 713 y ss. CPC), que debe arrancar con la respectiva "petición de ejecución" y subsecuente "mandato de ejecución" ex artículo 715 CPC, con nuevo requerimiento de pago (esta vez de lo "ordenado" en la sentencia) y nuevo apercibimiento de "iniciarse la ejecución forzada" (que obviamente a esas alturas no se considera para nada iniciada)(43).

Pero, el que en la "sentencia" del segundo párrafo del artículo 701 CPC se deba limitar a ordenar que "lleve adelante la ejecución" surge otra consecuencia: en ella el juez no puede volver a pronunciarse sobre lo que ya se pronunció al emitir el mandato ejecutivo, o sea sobre la procedencia de la ejecución.

En efecto, cuando el juez considera procedente la ejecución (y por ello emite el mandato ex artículo 697 CPC) agota su poder de declarar lo contrario (la improcedencia). Por tanto, habiéndose enjuiciado (en el mandato ejecutivo) la procedencia de la ejecución, el juez no podrá (solitariamente) ya más cambiar de "idea" y al momento de dictar la famosa "sentencia" ex artículo 701 CPC considerar "improcedente" la ejecución.

En tales casos, la única posibilidad de una ulterior declaración de improcedencia de la ejecución estará condicionada al cómo se resuelva (de plantearse) la denominada contradicción (artículo 700 CPC). En efecto, si se declara fundada esta (por algunos de los motivos del artículo 700 CPC) la consecuencia será, normalmente, que la ejecución devenga improcedente (por motivos sustanciales atinentes al derecho representado en el título -p.e. inexigibilidad o extinción del derecho- o por motivos en estricto procesales -p.e., incompetencia del juez-). De allí que si el juez, al momento de emitir la sentencia ex artículo 701 CPC, considera que se equivocó al calificar la procedencia de ejecución y aprovecha la ocasión para declararlo así, la resolución así emitida estará viciada por defecto de poder, por cuanto, el juez ya no tiene el poder procesal para pronunciarse sobre la procedencia, habiéndose agotado ese poder al emitir el mandato ejecutivo(44).

#### **XIV. LA DENOMINADA "CONTRADICCIÓN" EX ARTÍCULO 700 CPC y LA SENTENCIA EX ARTÍCULO 702 CPC**

Ahora bien, nuestro CPC "permite" que el ejecutado pueda promover, como ya señalamos, dentro de quinto día de notificado el "mandato ejecutivo" la denominada "contradicción" (artículo 700 CPC).

Conviene precisar que esta denominada "contradicción" (que no es sino la vieja "oposición a la ejecución" del juicio ejecutivo) no es un acto de defensa frente a la demanda (o sea, no es el equivalente a la contestación de la demanda de un declarativo), sino el acto que promueve al interior del "ejecutivo" un incidente declarativo, tendiente (solo) a obstaculizar la prosecución (y como tal la consumación) de la ejecución, ya sea por motivos sustanciales o meramente procesales(45). Tanto es así que el ejecutado asume dentro del incidente declarativo la posición de actor contra el ejecutante, el que a su vez asume la posición de demandado en el incidente.

Promovida la contradicción (que es una demanda incidental y que como tal debe sujetarse a las previsiones de los artículos 424 y 425 CPC) se corre traslado al ejecutante, para que en el plazo de tres días se pronuncie sobre ella (primer párrafo del artículo 701 CPC). Vencido tal plazo el juez cita a audiencia (que se rige por las reglas de la audiencia "única" del sumarísimo, artículo 555 CPC), dentro del plazo de 10 días. Realizada la audiencia, el juez debe dictar sentencia dentro del plazo de cinco días (artículo 702 CPC).

La sentencia, en este caso, es muy distinta a la que debe dictarse en base al segundo párrafo del artículo 701 CPC, pues ahora sí hay sobre qué pronunciarse: la (demanda incidental de) contradicción.

En tal sentido, aun cuando el CPC haya omitido señalarlo, la sentencia deberá declarar fundada o infundada la (demanda incidental de) contradicción. Si la declara fundada, por lo general, debe declararse improcedente la ejecución(46). Si se declara infundada (o, también, cómo no, improcedente), se debería simplemente ordenar "llevar adelante la ejecución", porque desestimándose la "contradicción" se ha liberado el campo del obstáculo a proseguir que levantó el ejecutado al "contradecir"(47). Naturalmente, en la praxis, ocurre lo que ya señalamos respecto a la sentencia ex segundo párrafo del artículo 701 CPC: los jueces tras desestimar la contradicción, tienden a condenar al "ejecutado" a cumplir, lo que es del todo errado por las razones ya dichas.

Ahora, desde que el CPC de 1993 entró en vigencia, el ejecutado se encuentra en extremo limitado en lo que puede alegar en la denominada "contradicción". En efecto, el ejecutado no puede alegar "todo" lo que estime pertinente, sino solo lo que la ley procesal le permite (artículo 700 CPC), caso contrario se declara su "improcedencia"(48). De igual forma, el ejecutado solo podrá valer, como medios probatorios de sus (limitadas) alegaciones la declaración de parte, los documentos y la pericia (así siempre el artículo 700 CPC).

Como consecuencia, estando limitados los motivos de "contradicción" y la relativa prueba, la cognición a la que da lugar el incidente de "contradicción" es obviamente "sumaria", incompleta, o sea "no plena" y, siendo tal, lo que se resuelva no puede hacer cosa juzgada(49), pese al (intencional) silencio que sobre ello guarda el CPC(50). Decir lo contrario sería, en mi concepto, inconstitucional pues estaríamos justificando que una decisión basada en una (ya de por sí de dudosa constitucionalidad) cognición sumaria (y por partida doble: alegaciones y pruebas) pueda ser considerada definitiva y como tal inmutable(51).

Ergo, la sentencia del proceso ejecutivo cuando se pronuncia sobre la contradicción no hace (ni puede hacer) cosa juzgada, ni sobre lo que se discutió ni mucho menos sobre lo que no se discutió, pues ella solo está prevista para impedir la prosecución y consumación de la ejecución. Consumada ésta debe siempre estar abierta la posibilidad de que ese aparente crédito documentado en el título pueda ser objeto de discusión en otro proceso declarativo, sin que pueda considerarse que sobre ello ya se ha definitivamente juzgado. Y ello debe valer también si se estima la (entre nosotros) llamada "contradicción", pudiendo el (frustrado) ejecutante hacer valer su derecho en un proceso declarativo plenario posterior al (frustrado) ejecutivo, pues para él también se ha juzgado con cognición sumaria(52).

## **XV. LA AUSENCIA DEL EMBARGO. PROSECUCIÓN Y CULMINACIÓN DE LA EJECUCIÓN**

Ahora bien, lo que contribuye a que tras la "sentencia" ex artículos 701-702 CPC no se considere aún iniciada (o que no se sepa como iniciar) la ejecución es la ausencia de ese acto que en todas partes del mundo inicia la ejecución dineraria: el embargo.

Yo no sé a ciencia cierta a qué se haya debido, pero en el CPC de 1993 se suprimió el embargo como acto necesario del "proceso" ejecutivo(53). Ya vimos que el mandato ejecutivo (a diferencia del "auto de pago" de la legislación derogada) ni lo menciona(54).

Es más, incluso si a la "sentencia" ex artículo 701 CPC no se le diera un contenido "de condena" y se le diera sí el contenido que según la ley debe tener (o sea, que se "lleve adelante la ejecución") tampoco podría cumplir su función "bisagra", pues una vez que ella quedara "firme", conforme al artículo 728 CPC el juez debería disponer la tasación "de los bienes a ser rematados" o, conforme al artículo 731 CPC, cuando la tasación no se precise, disponer ya la convocatoria a remate. Pero, ¿de cuáles bienes?

La respuesta obvia sería: de los bienes embargados. Pero ¿cuándo se dispuso el embargo de bienes? No ciertamente cuando sería lo natural que se haga: al determinarse la procedencia de la ejecución (o sea al momento de dictarse el "mandato ejecutivo").



Tan ajeno a la ejecución es para el CPC el embargo que en su artículo 698 se señala que "El ejecutante puede solicitar el aseguramiento de la ejecución aplicando para tal efecto lo previsto en el Subcapítulo 10 del Capítulo 11 del Título IV de la Sección Quinta de este Código, en lo que sea pertinente". Es así que ubicados la Sección, el Título, el Capítulo y el Subcapítulo a lo que nos remite el artículo 698 CPC resulta ser que el ejecutante puede solicitar, en un proceso ejecutivo, medidas cautelares para futura (ergo, no presente) ejecución forzada. Y como entre ellas está la medida cautelar de embargo (ese viejo embargo que antaño llamábamos "preventivo"), resulta que lo que (también antaño) era un acto que de suyo pertenecía al "juicio ejecutivo"(55) y que venía dispuesto desde el comienzo en el "auto de pago", hoy se tiene que pedir como medida cautelar, cumpliendo con todos los requisitos para pedirla (artículo 610 CPC, ofrecimiento de "contracautela" incluida), que tiene que ser concedida si es que el juez considera que se dan los presupuestos para ello (artículo 611 CPC, en particular el "periculum in mora", y que, por ello, bien podría no ser "concedido", porque a fin de cuentas de lo que se trata es solo de "asegurar" una "futura" (y "no presente") ejecución y no de seleccionar (con el embargo) el bien a rematar ex artículos 728 y sgtes. CPC(56), poniendo ya en movimiento aquél mecanismo sustitutivo en que la ejecución consiste(57).

Como fuere, si ya se tiene esa "sentencia" (firme) y se quiere que la ejecución "se lleve adelante" se requiere inevitablemente del embargo. Lo que vendrá después, si se ha embargado bienes muebles o inmuebles, será el inicio del procedimiento de remate (artículo 728 CPC ) o, si se han embargado bienes cotizados en el mercado de valores o equivalente su venta directa por comisión (segundo párrafo del artículo 729 CPC), o la continuación de la intervención (o administración) si se han embargado los ingresos derivados de actividades empresariales o no (artículos 661-670 CPC)(58), hasta llegar al denominado "pago al ejecutante" (artículos 746 y sgtes. CPC), momento en el cual la ejecución puede considerarse concluida (artículo 727 CPC).

Si la ejecución se ha llevado adelante sobre bienes de obligados regresivos o de los garantes, una vez agotada esta, los unos o los otros, podrán obtener la entrega del título valor, previa anotación en el documento, a los efectos de poder ellos mismos ejercitar sus "acciones cartulares" contra los obligados cartulares que queden (artículo 90.3 L TV) y si con el producto de la realización de los bienes se ha logrado solo un "pago parcial", siempre previa anotación en el título, podrán, a tales efectos, obtener la relativa copia certificada judicial del título (artículos 65 y 90.4 LTV).

## **XVI. LAS OTRAS "VÍAS"**

Decíamos al inicio que el artículo 18.2 LTV le "permite" al tenedor "ejercitar las acciones derivadas del título valor en proceso distinto al ejecutivo, observando la ley procesal".

Ahora, ¿cuál es ese "proceso distinto" conforme a la "ley procesal"? Hay que decir que conforme al CPC de 1993 no es que ese tenedor tenga muchas "alternativas"(59): será un normal proceso declarativo que en función de la cuantía se articulará como "sumarísimo" (si es que no supera las 20 URP, artículo 546 inc. 7 CPC); como "abreviado" (si no supera las 300 URP, artículo 486 inc. 7 CPC) o como "conocimiento" (si supera las 300 URP, artículo 475 inc. 2 CPC).

Igualmente la cuantía determinará al juez competente: el Juez de Paz si no supera las 10 URP (último párrafo del artículo 547 CPC); el Juez de Paz Letrado si las supera pero teniendo como techo las 50 URP (artículo 488 CPC); por encima de las 50 URP es competente siempre el Juez Civil.

En estos casos el tenedor del título estará ejercitando el mismo derecho cartular que puede hacer valer en el ejecutivo. La diferencia estará en el objeto del proceso: obtener una sentencia que a la par de establecer la certeza sobre la existencia del crédito condene al deudor (deudores) al cumplimiento de la prestación cartular. Sentencia que una vez firme (artículo 379 CPC) le permitirá al acreedor iniciar la ejecución conforme a los artículos 713 y ss. CPC. Es decir, iniciar la ejecución ya no en base al "título valor-título ejecutivo", sino a la "sentencia-título de ejecución", ante el propio juez que conoció del proceso declarativo en primer grado (artículo 714 CPC).

Según la LTV en la demanda se pueden acumular tanto la denominada "acción causal" como la "cambiaría". En efecto, señala el artículo 94.1 L TV que: "Si las calidades de tenedor y del obligado principal del título valor correspondieran respectivamente al acreedor y al deudor de la relación causal de la que se derivó la emisión del título valor, el tenedor podrá a su elección yalternativamente la acción cambiaría derivada del mismo o la respectiva acción causal". Ello significa que el demandante puede, si quiere, acumular dos pretensiones con el mismo objeto y contra el mismo demandado, pero con distinta causa petendi: el derecho incorporado al título valor (derecho cartular) y el hecho constitutivo del derecho de crédito documentado en el propio título (por ejemplo, un contrato de mutuo, un contrato de compraventa, etc.). La ley dice que podrá acumular "alternativamente" (que es una de las figura de acumulación que regula el artículo 86 CPC), pero nada impide que se la haga "subordinadamente", es decir, como principal la pretensión de condena fundada en el derecho cartular y como subordinada (para el caso de desestimación) la "causal" fundada en el hecho constitutivo del crédito (o viceversa).

Hay que decir que esta acumulación (si ambas "pretensiones" se dirigen contra el mismo demandado) no tiene ventaja alguna para el demandante porque cuando existe esa identidad señalada en el artículo 94.1 LTV (o en la señalada en el artículo 94.2 LTV) , el demandado siempre podrá oponer las excepciones derivadas de sus relaciones personales con el demandante (artículo 19.2 L TV) aun cuando se esté haciendo valer el derecho cartular.

Pues bien, el acudir a la vía declarativa no creo que ofrezca ninguna ventaja cualitativa al tenedor del título frente a que le ofrece la vía ejecutiva. Lo que se busca en un proceso declarativo es, en sustancia, obtener un título judicial (la sentencia de condena), pero para llegar a ello el demandante estará expuesto a que el demandado, en la contestación de la demanda, le oponga todas las excepciones que la LTV le franquea en su artículo 19, con la ventaja ulterior (para el demandado) de no tener limitación de medios probatorios a ofrecer, salvo el caso, por cierto, el precisado en la propia LTV en su artículo 19.1 inc. e), o sea del llenado contra pacto del título nacido incompleto que solo puede ser probado "con el respectivo documento"(60).

Ahora yo no creo que de esta "desventaja" para demandante (y "ventaja" para el demandado) debamos enorgullecernos, pues si así fuera estaríamos, con extremo cinismo, afirmando que la vía ejecutiva es más "ventajosa" para el acreedor cartular y "desventajosa" para el respectivo deudor, porque en el ejecutivo el ejecutado tiene (en sentido lato) comprimido su derecho de defensa, es decir que se tutela mejor el crédito cartular en el ejecutivo porque en él puede resultar violado un derecho constitucional del ejecutado. Pero este es el dato que emerge de nuestra actual regulación y simplemente dejamos nota de ello.

## **XVII. CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS**

Para concluir: el que el artículo 18.1 L TV le haya reiterado el "mérito ejecutivo" a los títulos valores debería significar que ellos fueran condición necesaria (porque "nulla executio sine titulo"? y suficiente (porque el título basta) para iniciar y proseguir un auténtico proceso de ejecución, o sea un proceso en el que el ejecutante a través de la actividad sustitutiva del órgano judicial, con o sin la colaboración del ejecutado, debería poder obtener la satisfacción material de sus intereses creditorios.

Ello es así en aquellos ordenamientos en que auténticamente se reconoce a los documentos cambiarios la calidad de títulos ejecutivos (caso, p.e., de Italia(61), y, en Latinoamérica, Brasil), cuales auténticos "tickets" de entrada a la ejecución, pero no ocurre entre nosotros que tenemos como "proceso ejecutivo" un híbrido de híbridos que, al menos por lo que atañe a los actos que van desde la demanda hasta la llamada sentencia nada tienen de "ejecutivos".

Frente a ello o "sinceramos" legislativamente ese híbrido que llamamos "ejecutivo" y le damos al acreedor cartular un muy bien definido proceso especial declarativo (alternativo al declarativo común), con una primera fase sumaria tendiente a obtener una resolución de condena provisional (pero ya ejecutable), con una segunda fase (eventual) plenaria enderezada a confirmar o revocar la resolución de condena (bajo el molde del documental cambiario alemán) o le abrimos la puerta de un claro proceso de ejecución que sea tal desde su inicio.

Pero sea cual fuere el camino que se tome (y que es imperativo que se tome) lo que sí no se puede hacer es persistir en la creencia de que una más "efectiva" tutela judicial del crédito cartular implique la limitación de los derechos constitucionales de defensa del demandado, cosa que, quede claro, hoy no es imputable a la Ley de Títulos Valores, mas sí a la (lamentable) regulación del Código Procesal Civil.

---

(1) Ello es reiterado en el artículo 94.4 LTV que establece que en la alternativa para el tenedor del título entre plantear la acción causal y la acción cambiaria, si se opta por la segunda "podrá recurrir a cualquiera de las vías procesales que admita la ley procesal".

(2) En la LTV se usa la expresión "acción cambiaria" para hacer referencia a la pretensión de tutela judicial del derecho incorporado al documento (derecho cartular, de "cartula" o sea papel). Estamos ante un; suerte de "vulgarización" (en el sentido del derecho de marcas) de la expresión, pues en rigor de lenguaje lo de "cambiar" no vale para todos los títulos valores sino solo para la letra de cambio.

(3) La expresión "mérito ejecutivo" equivale, en nuestra terminología a decir "título ejecutivo". Igual significado tiene la tradicional locución castellana "título que apareja ejecución" (traducción del latín medieval *executio parata*). Cabe señalar que según el Diccionario de la Lengua Española "mérito" (en el sentido que nos interesa) significa "lo que hace que tenga valor", vale decir, que cuando se hace referencia al "mérito ejecutivo", se quiere decir tanto como: "valor, alcance, calidad".

(4) Como se recordará el texto original del artículo 693 CPC le otorgaba la calidad de títulos ejecutivos a la letra de cambio y al pagaré (inc. 1) Y al cheque (inc. 2). Era el artículo 17 de la derogada Ley de Títulos Valores (Ley N° 16587), la que señalaba que "el título valor apareja ejecución si reúne los requisitos exigidos por la presente y el Código de Procedimientos Civiles".

(5) Con toda precisión señala ASCARELLI, "Teoría General de los Títulos de Crédito", Editorial Jus, México, 1947. Pág. 413, que: "Título de crédito y circulación, son términos equivalentes".

(6) Así ASCARELLI, *Concetto e categorie dei titoli di credito*, en *Rivista del diritto commerciale*, 1932. Pág. 641. Clásica es también la definición de ASQUINI, *Corso di diritto commerciale*, Cedam, Padova, 1966. Pág. 49, como "el documento de un derecho literal destinado a la circulación, idóneo a conferir en modo autónomo la titularidad de tal derecho al propietario del documento y necesario y suficiente para legitimar a su poseedor en el ejercicio del mismo derecho".

(7) Decía ASCARELLI, "La *letteralita* nei titoli di credito", en *Rivista del diritto commerciale*, 1932. Págs. 237 y sgtes. que "Al profano que preguntara cuáles serían los méritos y cuál la contribución del Derecho Comercial en la formación de la civilización moderna, quizá no sabríamos indicarle ningún instituto más perfecto y más significativo que el de los títulos de crédito. La vida jurídica moderna sería impensable sin su densa red de títulos de crédito; los inventos técnicos carecerían de medios y de disciplina para su adecuada realización social; las relaciones de intercambio tomarían necesariamente otro aspecto, porque es justamente gracias

a los títulos de crédito que el mundo moderno ha podido movilizar sus riquezas; es precisamente gracias a los títulos de crédito que los ordenamientos jurídicos pueden vencer los obstáculos del tiempo y del espacio, transportando con la máxima facilidad estos elementos representativos de bienes lejanos, materializando en el presente las posibles riquezas futuras".

(8) A la fecha ni la letra de cambio ni el cheque, ni otros documentos privados tienen en Francia la calidad de títulos ejecutivos. Tampoco la tienen en Alemania y Austria. Solo en Italia desde 1882, en virtud del artículo 323 del Código de Comercio, se le dio a la letra de cambio la calidad de título ejecutivo, lo que provocó una verdadera conmoción en la doctrina de la época. En efecto, la norma fue elogiada por la doctrina comercialista, mientras que la doctrina procesalista la combatió duramente (cfr. SCARSELLI, "La condanna con riserva", Giuffrè, Milano, 1989. Págs. 258 y sgtes.; V ACCARELLA, "Diffusione e controllo dei titoli esecutivi non giudiziali", en Rivista di diritto processuale, 1992. Págs. 56 y ss.). No está de más decir que mediante la Ley Cambiaria y la Ley del Cheque de 1933, y en el CPC de 1940, se mantuvo la ejecutividad de las letras de cambio y del cheque.

(9) Como lo recuerda MONTERO AROCA, "El nuevo proceso civil", Tirant lo Blanch, Valencia, 2000. Pág. 855, en España "la letra de cambio se convirtió en título ejecutivo en virtud de la pragmática sanción de Carlos 111, dada el 2 de junio de 1782, según la cual 'toda letra aceptada sea ejecutiva' (Novísima Recopilación XI,III, 7<sup>o</sup>) y desde entonces así ha sido considerada, por último en el artículo 1429, 4<sup>o</sup> de la LEC/ 1881. La LEC/2000 acaba con esa tradición de más de dos siglos y es razonable que así sea. Naturalmente también dejan de ser títulos ejecutivos el cheque y el pagaré, que lo han sido solo desde la Ley 19/ 1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque".

(10) Así la LEC 2000, artículos 819 a 827. En su Exposición de Motivos se señala lo siguiente: "El juicio cambiario, por su parte, no es sino el cauce procesal que merecen los créditos documentados en letras de cambio, cheques y pagarés. Se trata de una protección jurisdiccional singular, instrumental de lo dispuesto en la ley especial sobre esos instrumentos del tráfico jurídico. La eficaz protección del crédito cambiario queda asegurada por el inmediato embargo preventivo, que se convierte automáticamente en ejecutivo si el deudor no formula oposición o si esta es desestimada. Fuera de los casos de estimación de la oposición, el embargo preventivo solo puede alzarse ante la alegación fundada de falsedad de la firma o de falta absoluta de representación, configurándose así, en esta Ley, un sistema de tutela jurisdiccional del crédito cambiario de eficacia estrictamente equivalente al de la legislación derogada".

(11) Tal es, tras mil (conceptualísticas) disputas, la escéptica conclusión a la que ha llegado la doctrina moderna. Así señala MONTERO AROCA, "El nuevo proceso civil", cit. Pág. 596: "el título ejecutivo no es una categoría. Documentos título ejecutivo son los que el legislador quiere que sean; atendiendo a razones de oportunidad política, el legislador atribuye a determinados documentos la cualidad de título ejecutivo y nada más. Un concepto atípico o general carece de utilidad. Se debe hacer una enumeración (siempre numerus clausus), pero no buscar una noción". Cfr. Mazzarella, "Contributo allo studio del titolo esecutivo", Giuffrè, Milano, 1965; ANDOLINA, "Contributo alla dottrina del titolo esecutivo", Giuffrè, Milano, 1982; GRASSO, voz Título ejecutivo, en Enciclopedia del diritto, XLIV,

Giuffr , Milano, 1992. Págs. 685 y sgtes.; VACCARELLA, "Diffusione e controllo dei titoli esecutivi non giudiziali", cil. Págs. 47 y sgtes.; V ACCARELLA, voz Título ejecutivo, en la Enciclopedia giuridica Treccani, XXXI, Roma, 1994. Págs. 1 y sgtes.; BONSIGNORI, "L'esecuzione forzata", 3' ed., Giappicelli, Torino, 1996. Págs. 55 y sgtes.

(12) Ello no es mera especulación doctrinaria: lo dice nuestra ley procesal. Asr, los incs. 8 y 3 de los artículos 697 y 713 CPC, respectivamente. Ergo, en materia de títulos ejecutivos existe una "reserva de ley", o sea que no se podrían crear a través de fuente normativa de inferior jerarquía a la ley.

(13) Dice GRASSO, voz Título ejecutivo, cil. Págs. 689 y sgtes., que "la elección del tipo de acto-documento al cual le es atribuida de vez en vez la calificación de 'título ejecutivo' es inducida por razones prejur dicas, de política legislativa (...). Esta elección puede derivar del alto grado de probabilidad, asegurada por el tipo de documento, que la situación afirmada no haya solamente surgido (dato de por sí insuficiente para considerar fundada cualquier acción) sino que sea actual. Y puede ser determinada por razones socioeconómicas de mera oportunidad, que inducen a conceder la tutela también cuando exista la razonable incertidumbre de la existencia o persistencia de la relación expresada en el documento. Ello explica por qué entre los títulos ejecutivos est n comprendidos actos-documentos como los títulos de crédito, respecto de los cuales no solo no es concebible 'verificación' [accerlamento] alguna ab externo, pero en los cuales es difícil encontrar una certeza mayor a la de aquella que provenga de cualquier otra escritura privada".

(14) Señala MONTELEONE, "Diritto processuale civile", 2' ed., Cedam, Padova, 2000. Pág. 873 que "con el término genérico o general, de ejecución forzada, y más en particular de 'proceso de ejecución', el código de Procedimiento Civil en su Libro 111 instituye y regula esos instrumentos procesales que permiten al titular de un derecho, precisamente expresado en un título ejecutivo, llegar a su concreta actuación sin, o incluso en contra, de la voluntad del sujeto obligado mediante la intervención de varios órganos jurisdiccionales. Es bueno desde ahora señalar un punto firme: la ejecución en discurso 'es forzada' no ya porque constriña con la coacción física o moral a alguien para que cumpla con sus obligaciones hacia el derechohabiente, sino en cuanto la actividad de los órganos ejecutivos, por él excitados en las formas de ley, se desenvuelva en la esfera jurídico-patrimonial del obligado sin encontrar obstáculo en su querer o en sus posiciones jurídicas".

(15) Señala PUNZI que cuando el artículo 2740 del Código Civil italiano establece que "'el deudor responde por el cumplimiento de las obligaciones con todos sus bienes presentes y futuros', individualiza en estos 'bienes presentes y futuros' el ámbito objetivo de la responsabilidad, los bienes-instrumento que deben asegurar en todo caso, incluso sin la prestación voluntaria del deudor, el cumplimiento de la obligación y por lo tanto el logro del bien debido, entendido como bien-fin al cual tiende justamente el acreedor": "Responsabilit  patrimoniale e oggetto dell'espropriazione", en Rivista trimestrale di diritto e procedura civile, 1989. Pág. 735.

(16) CARRERAS, "El embargo de bienes", J.M. Bosch, Barcelona, 1957. Pág. 99.

(17) Estoy tentada de decir que nuestro proceso ejecutivo padece de "hibridismo producto de la falta de nociones históricas y de la confusión con instituciones del proceso ordinario", famosa frase de CHIOVENDA "Instituciones de Derecho

Procesal Civil", 1, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1954. Pá~ 303, con referencia al proceso monitorio introducido en Italia por R. D. del 24 de julio de 1922, n. 103 (que era obra de Lodovico Mortara, contra quien, obviamente, iban los calificativos chiovendianos).

(18) El inc. 2 del artículo 10 CPC señala que el juez, de oficio, puede efectuar la corrección que corresponda a la cuantía y, "de ser el caso, se inhibirá de su conocimiento y la remitirá al juez competente". Esta disposición, que permite al juez no solo corregir la cuantía sino, frente a su incompetencia, inhibirse y remitir la demanda al juez (que considera) competente por la cuantía, contradice lo dispuesto en los artículos 35 y 427 inc. 4 CPC. En efecto, el artículo 35 señala que "la incompetencia por razón de materia, cuantía (...), se declara de oficio en cualquier estado y grado del proceso", y el efecto de la declaración de incompetencia es "la nulidad de lo actuado y la conclusión del proceso". Mientras que el inc. 4 del artículo 427 permite la declaración in limine de la improcedencia de la demanda cuando el juez se considere incompetente. De las dos una: o cuando el juez se considera incompetente por cuantía se inhibe y remite el proceso al juez que considera competente, en cuyo caso los efectos de la demanda se mantienen y hay solo una *translatio iudicis* o se declara la improcedencia de la demanda (o si la declaración de incompetencia ocurre luego de iniciado el proceso, nulo todo lo actuado), en cuyo caso no hay efectos de la demanda que mantener y hay que volverla (si se quiere) a plantear. Las normas son incompatibles y generan una antinomia en el sistema. Existe una explicación respecto de la antinomia existente entre el inc. 2 del artículo 10 Y el artículo 35 CPC: su actual texto fue introducido por el D.L. 25940, del 11 de diciembre de 1992. El texto original decla: "La incompetencia por razón de materia, la cuantía y el territorio, esta última cuando es improrrogable, se declara de oficio en cualquier estado y grado del proceso, sin perjuicio de que pueda ser invocada como excepción.! En tales casos se remitirá el proceso al Juez competente". Ergo, el CPC original (o sea el promulgado el 28 de febrero de 1992, *rectius*, el 4 de marzo) nació con sus artículos 10 Y 35 en perfecta armonía: de considerarse el juez incompetente por la cuantía debía remitir el proceso al juez que considerara competente. Pero, el CPC original también nació con una antinomia: en efecto, el inc. 5° de su artículo 427 establecía que el juez debía declarar la improcedencia in limine de la demanda "cuando carece de competencia". Con el D.L. 25940 se modificaron tanto la redacción del artículo 35 como los supuestos de improcedencia in limine del artículo 427, pero no el artículo 10.2 (ni el artículo 36, previsto para el caso de la *translatio iudicis*). La consecuencia es que nadie aplica el inc. 2 del artículo 10 (que es norma sabia, pues mantiene el acto-demanda) y todos aplican el inc. 4 del artículo 427 (que es norma perversa, pues manda al canasto el acto-demanda, lo que en materia de títulos valores puede ser fatal).

(19) En el CPC italiano la repartición de la competencia territorial está determinada por los bienes que se sujetan a la ejecución. Así tratándose de ejecución mobiliaria o inmobiliaria el juez competente es el juez del lugar donde encuentran los bienes; en la ejecución sobre derechos de crédito lo es el del domicilio del tercero deudor (artículo 26). La competencia es inderogable y absoluta (artículo 28), ergo es apreciable de oficio (artículo 38). La LEC 2000 por su parte, para los títulos no judiciales (artículo 545.3) establece que es juez

competente el juez del domicilio del ejecutado (artículos 50 y 51) o también, a elección del ejecutante, el del lugar fijado para el cumplimiento de la obligación o el del lugar donde se encuentren los bienes (así siempre el artículo 545.3). La competencia territorial es inderogable (no hay posibilidad de sumisión tácita) y absoluta, como tal apreciable de oficio (solo) antes de "despachar la ejecución" (artículo 546.1); una vez "despachada la ejecución" el juez no puede ya, de oficio, revisar su competencia territorial (artículo 546.2).

El que el juez competente sea el del lugar donde se encuentran los bienes a sujeción a la ejecución (con el embargo) sería norma sabia porque sería el juez más cercano a los bienes sobre los cuales debe operar (y no como hoy que, p.e., se rematan en Lima bienes que se encuentran en Cajamarca...).

(20) Según la L TV, pueden ser emitidos al portador los siguientes títulos: el cheque común (artículo 174 inc. d; artículo 176.1 inc. c). así como el cheque de pago diferido (artículo 203); el certificado bancario de moneda extranjera (artículo 218 inc. a; artículo 219 inc. c); el certificado bancario de moneda nacional (artículo 223); los títulos representativos de obligaciones (artículo 263.2, artículo 265 inc. k, artículo 267); la letra hipotecaria (artículo 269.2); la cédula hipotecaria (artículo 271.3).

En cambio, no pueden ser emitidos al portador: el cheque de gerencia (artículo 193.2); el cheque-giro (artículo 193.2 contrario sensu); el cheque garantizado (artículo 195.1 inc. c).

Tampoco podrán ser emitidos al portador todos los títulos que por disposición legal son a la orden (p.e.: la letra de cambio o el pagaré) o los que deben ser nominativos (p.e: los certificados de acciones).

Si se llegara a emitir un título que incorpora un derecho de crédito dinerario con la cláusula al portador fuera de aquellos permitidos por la ley, según el artículo 23, in fine L TV, "no tendrá la calidad de título valor y el emisor será sancionado con una multa por imponerle igual al del documento emitida, que constituirá ingreso propio del Poder Judicial".

Pueden igualmente ser emitidos al portador: el conocimiento de embarque (artículo 248.1) Y la carta de porte (artículo 253.1). Ambos son títulos representativos de mercaderías, vale decir, que no incorporan un derecho de crédito dinerario.

(21) Conforme a lo dispuesto en el artículo 24 LTV: "Aun cuando el título valor al portador haya entrado en circulación contra la voluntad de su emisor u obligado principal, éste queda obligado a cumplir la prestación en favor del tenedor de buena fe". En esta disposición se puede apreciar la importancia que tiene la ley de circulación del título: el adquirente del título al portador aun cuando se trate de un título perdido o sustraído, si lo recibe de buena fe, vale decir, en la ignorancia de la falta de titularidad del tradens (que puede haberlo sustraído de su emisor u obligado principal, o hallado tras su pérdida), será considerado tenedor legítimo y como tal podrá ejercitar los derechos que del documento emanen, sin que el emisor o el obligado principal pueda oponerle la circunstancia de su pérdida o sustracción (que son las circunstancias que configuran el que el título haya entrado en circulación contra la voluntad del emisor u obligado principal a la que se refiere la ley), que es por cierto la regla en materia de muebles ("posesión vale título": artículo 948 CC).



Según la LTV son títulos a la orden (aunque no contengan expresamente la cláusula "a la orden": artículo 26.2 LTV): la letra de cambio (artículo 119.1 ; ver artículo 125); el pagaré (artículo 158.1); la factura conformada (artículos 163-164); el certificado de depósito y el warrant (artículo 224.1); el título de crédito hipotecario negociable (artículo 241).

(22) En cambio, pueden ser títulos a la orden (por lo que necesariamente el documento debe contener la cláusula "a la orden" y la indicación del nombre del beneficiario determinado): el cheque común, pues también puede ser girado al portador (artículo 174 inc.d, artículo 176); el certificado bancario de moneda extranjera, pues también puede ser emitido al portador (artículo 218 inc. a); el certificado bancario de moneda nacional (artículo 223); conocimiento de embarque, pues también puede ser nominativo o al portador (artículo 248.1); la carta de porte, pues también puede ser nominativo o al portador (artículo 253.1); el pagaré bancario, pues también puede ser nominativo (artículo 273.4); el certificado de depósito negociable (artículo 274.4).

(23) Según la LTV deben ser títulos nominativos las acciones (artículo 257.1). En cambio, pueden ser títulos nominativos: el conocimiento de embarque, pues puede ser también al portador o a la orden (artículo 248.1); la carta de porte, pues puede ser también al portador o a la orden (artículo 253.1); títulos representativos de obligaciones, pues también pueden emitirse al portador (artículo 263); el pagaré bancario, pues también puede ser emitido a la orden (artículo 273.4); el certificado de depósito negociable, pues también puede ser emitido a la orden (artículo 274.4).

(24) Precisa PAVONE LA ROSA, "La letra de cambio", Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1982. Pág. 346, respecto a idénticas disposiciones del artículo 25 de la Ley Cambiaria italiana y del artículo 1015 del Código Civil, que "La fórmula de las disposiciones indicadas debe entenderse en el sentido de que no se trata de una adquisición cumplida mediante acto separado o por un medio distinto del endoso, sino más bien de adquisición no seguida de endoso, ya que, para la transferencia del título es necesario en toda hipótesis un negocio -causal- traslativo u otro título de adquisición".

(25) Tema sobre el cual no puedo detenerme, reenviando a la parte específica de este Tratado relativa a las excepciones cambiarias y extra cambiarias. v., sin embargo, la nota 48.

(26) Ello se da a nivel de "demanda", porque en el nivel previo extrajudicial, al menos (con toda evidencia) cuando medie la necesidad de protesto, el pago tiene necesariamente que requerirse al obligado principal y solo a él (no a los garantes, ni a los obligados "de regreso", los primeros por ser obligados accesorios, los segundos por ser obligados subsidiarios). Ello ha llevado a considerar a la solidaridad cambiaria (que es una muy especial solidaridad legal) como un supuesto de solidaridad "desigual" (cfr. CAMPOBASSO, "Coobligazione cambiaria e solidarietà disuguale", Napoli, 1974), en cuanto el acreedor (o sea el tenedor del título) no puede dirigirse libremente a cualquier deudor solidario ex título, sino que debe primero exigir el pago a un determinado deudor (el principal) y solo frente a su incumplimiento podrá dirigirse a los otros. Por no decir que si algún obligado cartular distinto al principal, paga, libera a los que le siguen, se vuelve el acreedor

cartular frente a los que le preceden, que siguen siendo deudores por entero frente a él. El único que puede liberar a todos los deudores ex tftulo es el principal.

(27) Cfr. MONTERO AROCA, "Acumulación de procesos y proceso único con pluralidad de partes", en Estudios de Derecho Procesal, Librería Bosch, Barcelona, 1981. Pág. 227: "Estamos ante un supuesto de acumulación inicial objetivo-subjetiva en aquellos casos que tradicionalmente se denominan de litisconsorcio voluntario, simple o facultativo. En ellos, o bien el actor ejercita varias pretensiones contra varios demandados (acumulación pasiva), o bien varios demandantes ejercitan varias pretensiones contra un mismo demandado (acumulación activa), o bien varios demandantes interponen varias pretensiones contra varios demandandos (acumulación mixta), iniciando en todo caso otros tantos procesos que serán conocidos en un único procedimiento".

(28) Teniendo presente el artículo 1187 CC que establece en su primer párrafo que "Si muere uno de los deudores solidarios, la deuda se divide entre los herederos en proporción a sus respectivas participaciones en la herencia". El principio de la divisibilidad entre los herederos "significa que la regla de la solidaridad, que ligaba el difunto y otros sujetos, se perpetúa -parcialmente- entre los herederos, pero solo dentro de los límites en los cuales ella es compatible con la otra regla, aquella que establece la división por cuotas de las deudas del difunto. Cada heredero, pues, deviene deudor, o acreedor, en los límites de su cuota hereditaria, pero aplicada no a la cuota interna (de deuda o crédito) del de cuius -en caso contrario la obligación se transformaría en parciaria en las relaciones externas; lo que no es querido por la ley- sino más bien en la entera originaria deuda o crédito" (así MAZZONI, "Specie di obbligazioni: solidali e indivisibili", en Trattato di diritto privato dirigido por RESCIGNO, 9, UTET, Torino, reimpresión 1988. Pág. 608).

(29) En los casos de existir prenda o hipoteca en garantía de créditos cartulares es muy probable que el acreedor en lugar de acudir a la vía ejecutiva, acuda a la de "ejecución de garantías" (artículos 720 y ss. CPC), en donde, además, tendrá una serie de "privilegios": in primis, desligar la garantía del título valor (y sus probables irregularidades), pues nuestra jurisprudencia (alentada por la vaguedad legislativa en la determinación del "título" en este proceso de ejecución especial) ha considerado que el "título" es el que contiene la garantía "copulativamente" con el denominado "estado de cuenta de saldo deudor" (acto liquidativo unilateral desformalizado) y no el "Título valor" (llegándose incluso a sostener que el hecho de que el título valor esté "perjudicado" no es un obstáculo para la procedencia de esta ejecución: ctr., entre muchas, la Sentencia de Casación N° 212-96/ Piura, El Peruano, 21 de abril de 1998, Sentencias de Casación. Pág. 731). Cfr., además, el caso analizado en mi "Error de hecho y ejecución de garantías", en Diálogo con la Jurisprudencia, N° 39, diciembre 2001. Págs. 37 y sgtes. (ahora en Problemas del proceso civil, Jurista Editores, Lima, 2003. Págs. 433 y sgtes.).

(30) A diferencia de la LEC 2000 que ha dictado una detalladísima disciplina de la demanda ejecutiva (artículo 549), en la que el ejecutante debe indicar: 1) El título en el que se funda; 2) La tutela ejecutiva que pretende, en relación al título ejecutivo que se aduce, precisando, en su caso la cantidad que se reclame; 3) Los bienes del ejecutado susceptibles del embargo de los que tuviere conocimiento y, en su caso, si los considera suficientes para el fin de la ejecución; 4) En su caso,

las medidas de localización e investigación de bienes conforme al artículo 590; 5) La persona o personas frente a las que se pretende el despacho de ejecución.

(31) Tal como lo señala PAVONE LA ROSA, "La letra de cambio", cil. Pág. 698, "la carga procesal de producción del título cambiario no puede decirse satisfecha con la exhibición de la copia de la cambial que no tiene eficacia equivalente al título originario. La copia, en cuanto simple reproducción del título practicada a cargo del propio portador de la letra, carece de las firmas originales de los obligados cambiarios y por lo tanto no goza de ningún valor cartular. Su producción en juicio no excluye, por otra parte, la posibilidad de circulación del título originario, único al que son inherentes los derechos pertenecientes al acreedor cambiario, de modo que el deudor no estaría protegido contra el riesgo de un segundo pago" (cursivo en el original).

(32) Para la letra de cambio v. el (poco claro) artículo 148 LTV.

(33) Con toda propiedad el artículo 87.2 LTV dice "puede" y no "debe" (que es verbo, en cambio, utilizado en el artículo 87.1). Ergo(felizmente), no estamos ante un documento que necesariamente debe acompañarse a la demanda, sino de un documento meramente facultativo, cuya ausencia determina, como decimos más adelante en el texto, que el propio juez deba comunicar el inicio del proceso a la Cámara de Comercio.

(34) El artículo 95.1 LTV señala que para "el ejercicio de las acciones cambiarias derivadas de los títulos valores se requiere cumplir con los requisitos y formalidades señaladas en el Artículo 91 (...); y ser exigidos dentro de los plazos de prescripción". Aun cuando la prescripción del derecho cartular ha sido regulada de un modo bastante extraño por la LTV (dr. mi "Tutela jurisdiccional del crédito cambiario en la nueva Ley de Títulos Valores", en Revista de Investigación. Órgano de la Unidad de Investigación de la Facultad de Derecho de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Año 3, N° 4,2001. Págs. 23 y sgtes., ahora en Problemas del proceso civil, cil. Págs. 397 y sgtes., especialmente págs. 410 Y sgtes.), desde el momento que sigue siendo prescripción y no caducidad, considero que es de aplicación el artículo 1992 CC en virtud del cual "el juez no puede fundar sus fallos en la prescripción si no ha sido invocada".

(35) El artículo 91.2 LTV es otra norma extraña de la LTV. Ella permite suplir la ausencia (o también, podría pensarse, el defecto, del protesto o formalidad sustitutoria, hoy concebidos como "requisitos para el ejercicio de las acciones cambiarias" y no como carga para evitar la definitiva caducidad del derecho cartular en vía de regreso, como lo era en la legislación derogada, artículos 196-197, Ley N° 16587), con el reconocimiento judicial, expreso o ficto, "en su contenido y firma del título valor, por parte del o los obligados respecto a quienes se ejercite la correspondiente acción cambiaria". Sobre el tema, dr., mi "Tutela jurisdiccional del crédito cambiario en la nueva Ley de Títulos Valores", cil. Págs. 409 y sgtes.

(36) Ejecución "legítima" no equivale a ejecución "justa". Una ejecución "legítima" es aquella que se lleva adelante (y concluye) en base a un título ejecutivo que reuniendo todos los elementos para ser tal no es cuestionado por el ejecutado en los momentos que el legislador le ha dado para hacerlo. Una ejecución "injusta" es aquella que se lleva adelante (y se consuma) satisfaciendo un crédito inexistente

(o, en todo caso no coincidente con el reflejado en el título). Cfr, sobre el tema, BOVE, "L'esecuzione forzata ingiusta", Giappichelli, Torino, 1996.

(37) Bien decían FERNÁNDEZ BALLESTEROS-RIFA SOLER-VALS GOMBAU, Juicio Ejecutivo, La Ley-Actualidad, Madrid, 1997. Págs. 15 Y ss., respecto al juicio ejecutivo de la fenecida LEC de 1881: "Si la LEC prevé un requerimiento de pago antes de proceder al embargo, es porque desea dar a ejecutante y ejecutado la oportunidad de 'ahorrarse' las molestias y los gastos de la ejecución (...); si la LEC ordena declarar en rebeldía al ejecutado que no se apersona (no que no se opone), es porque adolece de técnica o de complejos; si ordena al Juez dictar sentencia de remate (en rebeldía), es porque no ha sabido liberarse del mimetismo". En rigor, cuando se inicia una verdadera ejecución no se necesita para nada que el juez requiera el pago y menos que nunca para que ese pago se realice se dé un plazo. Iniciar la ejecución es disponer actos de ejecución (o sea de agresión del patrimonio del ejecutado).

(38) Lo que significa que el "auto de pago" de la legislación derogada era ciertamente un "mandato ejecutivo. (pues disponía un acto de ejecución: el embargo), mientras que el "mandato ejecutivo" del CPC de 1993 resulta ser solo un anodino "auto de pago" al cual, por lo general, nadie hace caso, pues no se arriesga nada. Ergo, el artículo 697 CPC de 1993 mantuvo lo superfluo de la legislación derogada (la orden de pago) y suprimió lo esencial (la orden de embargo).

(39) Hoy todo se notifica por cédula, en virtud de la Ley N° 27524, del 6 de octubre del 2001 .

(40) Sobre la apelación diferida cfr. mis "En defensa del derecho de impugnar en el proceso civil (Vicisitudes de una garantía 'incomprendida')", en Derecho Procesal. 11 Congreso Internacional, Universidad de Lima, Fondo de Desarrollo Editorial, Lima, 2002. Págs. 147 y sgtes. (ahora en "Problemas del proceso civil", cil. Págs. 229 y sgtes.); "Omisión de pronunciamiento en la sentencia de apelación y casación con reenvío", en Diálogo con la Jurisprudencia, N° 44, mayo 2002. Págs. 75 y sgtes. (ahora en Problemas de proceso civil, cil. Págs. 257 y sgtes.), así como, "Algunas notas sobre las impugnaciones y el debido proceso", en Advocatus. Nueva Época, N° 8 (en curso de publicación). Cfr., igualmente, la increíble explicación de MONROY GALVEZ, "Los medios impugnatorios en el Código Procesal Civil", en La formación del proceso civil peruano. Escritos Reunidos, Comunidad, Lima, 2003. Págs. 208 y sgtes., para quien la apelación diferida fue prevista en el CPC de 1993 para evitarle al apelante la molestia de "solventar el costo de la tasa por derecho de copia certificada, además del consiguiente seguimiento del proceso especial que se origina".

(41) Esta sentencia se llamó siempre, en el Derecho histórico español, "sentencia de remate". Así la llamaba nuestro Código de Enjuiciamiento en Materia Civil de 1852. Fueron los autores del CPC de 1912 que le quitaron el calificativo (no se sabe bien por qué). Sobre la "sentencia de remate", decía LIEBMAN, "Sobre el juicio ejecutivo", en Estudios de Derecho Procesal en honor de Hugo Alsina, Ediar, Buenos Aires, 1945. Pág. 404, que "la cuestión que se examina en el juicio ejecutivo y que se decide en la sentencia de remate es la de si debe o no llevarse la ejecución adelante: el Juez se pronuncia sobre la prosecución de la ejecución, no sobre la relación jurídica material, y su decisión puede adquirir la cosa juzgada

formal, no la material. La controversia en torno a la existencia o inexistencia del crédito se examina como simple cuestión prejudicial, como simple motivo para decidir en torno a la continuación de la ejecución; pero solo esta constituye propiamente el objeto, en sentido técnico, de la sentencia. Recordando la clasificación de Carnelutti, diremos que la sentencia de remate es una providencia ejecutiva y no decisoria, aun cuando asuma las formas de una sentencia".

(42) Quizá la razón por la cual se considera que el ejecutivo termina con la sentencia que prescriben los artículos 701-702 CPC se pueda encontrar en esos "grafiquillos" que se publicaron en El Peruano el 30 de marzo de 1992 y que se publican junto con el texto del CPC. En efecto, en el Gráfico D- Modelo H, el proceso ejecutivo va desde la demanda a la sentencia y obviamente no aparece (ni en sombras) el embargo, remate y pago. Cfr. igualmente el cuadro de MONROY GÁLVEZ, "Procesos Judiciales", en La formación del proceso civil peruano, ci!. Pág. 676. Si hoy se lee el índice del CPC (original) de 1912 se percata que se regulaba (con el nombre de juicio ejecutivo) una ejecución dineraria que iba de la demanda a la satisfacción del ejecutante. Así: en el Título VII (Juicio Ejecutivo) de la Sección Segunda (Juicios): Capítulo I (Disposiciones Generales); Capítulo 11 (Pago de deudas de dinero) 1. - Auto de pago; 2. - Embargo; 3.- Oposición y sentencia; 4.- Venta; 5.- Pago y adjudicación. Quizá el mayor error de los autores del CPC de 1912 fue el de no haber eliminado la sentencia cuando no hubiera mediado oposición, que hubiera hecho aún más claro el iterprocesal ejecutivo (y evitado muchas desviaciones prácticas).

(43) Cfr. el caso analizado en mi "Conmemorando diez años de proceso ¿ejecutivo?", en Diálogo con la Jurisprudencia, N° 53, febrero 2003. Págs. 127 y sgtes. (ahora en "Problemas del proceso civil", ci!. Págs. 527 y sgtes.).

(44) Así se resolvió, sin mayor fundamentación que la propia invocación del segundo párrafo del artículo 701 CPC, en la Sentencia de Casación N° 1605-99/LA LIBERTAD, del 26 de noviembre de 1999 (v. en HINOSTROZA MINGUEZ, "Procesos de ejecución. Doctrina y Jurisprudencia", Librería y Ediciones Jurídicas, Lima, 2001. Págs. 441 y sgtes.), que declaró fundado el recurso de casación y nula la de vista, la que, pese a no haber mediado contradicción, había declarado, confirmando la apelada, improcedente la ejecución. Mutatis mutandis, lo que señalamos en el texto equivale a lo que en la doctrina y jurisprudencia italiana se llama "cosa juzgada interna". En efecto, cuando un juez se ha pronunciado sobre una cuestión, sustancial o procesal, preliminar o prejudicial, luego ya no puede emitir una resolución contraria a la precedente. Así dice MONTELEONE, "Diritto processuale civile", ci!. Pág. 537, "Cuando el juez haya al interior del proceso examinado y decidido con sentencia algunas cuestiones, o puntos, o demandas, él ha sobre ellos consumado su poder; si en la ulterior prosecución de la causa regresa a examinarlas y a decidir las de modo divergente, él aun más que violar la cosa juzgada, comete un distinto abuso por cuanto juzga una segunda vez en el mismo procedimiento en defecto de poder. Tal ulterior decisión es como consecuencia nula, y su nulidad es declarable incluso de oficio en cualquier estado y grado del juicio, casación comprendida".

(45) Así, para la oposición en el juicio ejecutivo español conforme a la Ley de Enjuiciamiento Civil de 1881

(además del fundamental ensayo de SERRA DOMRNGUEZ, "Juicio Ejecutivo", en Estudios de Derecho Procesal, Editorial Ariel, Barcelona, 1969. Págs. 521 y sgtes.), v. MONTERA AROCA, "Naturaleza jurídica del juicio ejecutivo", en Ensayos de Derecho Procesal, J. M. Bosch, Barcelona, 1996. Págs. 355 y ss.; ID., Derecho Jurisdiccional. 1/. Proceso Civil, 7' ed Tirant lo Blanch, Valencia, 1997. Págs. 601 y sgtes.; FERNANDEZ BALLESTEROS.-RIFA SOLER.-VALS GOMBAU, Juicio Ejecutivo, cil. Págs. 14 y 601 Y ss. Estos últimos, con toda claridad expresan "si el ejecutado se opone, el escrito por el que lo hace no es contestación a la demanda ejecutiva, sino que es ella misma una demanda que da inicio a un proceso incidental", agregando que "(e)s enorme el empeñamiento necesario para no observar que el escrito de oposición en absoluto 'contesta' a alegaciones fácticas o pretensiones jurídicas del acreedor ejecutante. No aporta el ejecutado razones contrarias a las aducidas por el acreedor que, junto a las de éste, permiten al juez tomar una decisión. Lo que el ejecutado hace -siempre desde su posición de ejecutado- es poner de relieve hechos o aducir razones que el ejecutante desconocfa -o que conociéndolas voluntariamente ignoró-, que permitan al deudor zafarse de su penosa condición de ejecutado (...). Por eso el ejecutante tiene la oportunidad procesal de contestar (esta vez sr) a los hechos y razones alegadas por el ejecutado, porque éste ha propuesto una demanda incidental en la que él es actor y el ejecutante demandado. Sostener lo contrario es ignorar voluntariamente la estructura de cualquier proceso de ejecución; y lo que es más grave: dar por bueno un proceso en que se rompería por completo el principio de igualdad (dos oportunidades para el ejecutante y una sola al ejecutado)" (op. cil. Pág. 14).

(46) Un supuesto en el cual, pese a declararse fundada la "contradicción" no se debe declarar improcedente la ejecución, es la del "pago parcial". Sobre los problemas que se producen cuando se hace esta tan usual (y normal) alegación v. mi "Consideraciones sobre el título ejecutivo, la contradicción y la pluspetición", en Problemas del proceso civil, cil. Págs. 507 y sgtes.

(47) El CPC no lo dice respecto de la sentencia del ejecutivo (que es la resolución que se pronuncia sobre la denominada "contradicción") pero si lo señala en el segundo párrafo del artículo 718 CPC respecto de la resolución que se pronuncia sobre la "contradicción" promovida en el denominado "proceso de ejecución de resoluciones judiciales": "De la contradicción se confiere traslado por tres días y, con contestación o sin ella, se resolverá mandando seguir adelante la ejecución o declarando fundada la contradicción".

(48) La "contradicción" del artículo 700 CPC debería ser la sede para que el ejecutado pueda plantear todo lo que la LTV le permite oponer a un deudor cartular al acreedor ejecutante (artículo 19 L TV), es decir, para plantear las denominadas excepciones cambiarias (artículo 19.1 LTV) y extracambiarias (19.2 LTV).

Partiendo de la premisa de que por "excepción" debe entenderse aquella "actividad mediante la cual el demandado determina una ampliación de la quaestio facti, haciendo necesario que el juez examine y califique jurídicamente otros hechos además de aquél constitutivo alegado por el actor, haciendo depender el contenido de su decisión en el sentido que, cuando estos hechos resulten existentes, deba declarar impedido, modificado o extinguido el efecto jurídico que

el actor pretendía ver tutelado, con la consiguiente desestimación en el fondo de la demanda" (asi FABBRINI, "t:eccezione di merito nello svolgimento del processo di cognizione", en Scritti giuridici, 1, Giuffré, Milano, 1989. Pág. 353), cuando se está en un proceso de ejecución que, siendo tal, no tiene como objeto una pretensión declarativa (de condena), sino la realización de una actividad sustitutiva (fundamentalmente) sobre los bienes del ejecutado, la alegación de hechos impositivos, modificativos y/o extintivos por parte de este no produce esa "expansión de la quaestio facti" a que si da lugar la proposición de excepciones (sustanciales) en el proceso declarativo. En tal sentido, oponer "excepciones" cambiarias o extracambiarias (las del artículo 19 L TV) en un proceso de ejecución debería significar llevar a conocimiento del juez los hechos impositivos, modificativos o extintivos del derecho representado en el título (previamente calificado por el juez como tal, y precisamente por ello idóneo a justificar la ejecución, cual condición necesaria y suficiente de la misma) a los efectos de que, si se prueban, la ejecución se detenga y no, ciertamente, que se desestime la demanda. Sin embargo, las estrecheces de los motivos de "contradicción" del artículo 700 CPC, que conmina con la declaración de improcedencia todo lo que no se encuadre en los supuestos allí previstos, limita sobremanera la posibilidad de que el ejecutado, cual deudor cartular, pueda plantear todo lo que la LTV si le permite.

La problemática específica de las excepciones cambiarias (y extracambiarias) así como de las denominadas excepciones procesales, es abordado en otra parte del presente Tratado, a cuyo texto remito.

(49) Cfr., respecto a la oposición del juicio ejecutivo de la LEC 1881, MONTERO AROCA, "Derecho Jurisdiccional. 11. Proceso civil", cil. Págs. 608 y sgtes., que señala que la no producción de cosa juzgada encuentra su fundamento en que: "1") El incidente de oposición es un verdadero proceso declarativo sumario, con limitación de alegaciones. 2.º) Existe también limitación en el plazo de la prueba de los hechos alegados por el ejecutado", agregando que, el Tribunal Supremo (español) "viene entendiendo, y con reiteración, que a pesar del tenor literal del artículo 1.479, sr cabe oponer excepción de cosa juzgada respecto de las causas de oposición que se alegaron y se resolvieron en el incidente y también de las que pudiendo alegarse no se opusieron; la cosa juzgada cubre así todo lo discutible en oposición. Es esta una interpretación literalmente ilegal, pero que hoy está aceptada sin atisbos críticos". Cfr. también, del propio MONTERO AROCA, "Naturaleza jurídica del juicio ejecutivo", cil. Pág. 379. Cfr., igualmente, FERNÁNDEZ BALLESTEROS-RIFA SOLER-VALS GOMBAU, "Juicio Ejecutivo", cil. Pág. 602 quienes señalan que "al menos en principio, lo que se decida en la oposición a la ejecución no tiene fuerza de cosa juzgada material y puede reproducirse en un juicio declarativo posterior".

(50) Hay que tener en cuenta que en aquellos ordenamientos que, a semejanza del nuestro, establecen una limitación de motivos de oposición (y, en su caso, de pruebas) en el ejecutivo, prevén, a su vez, siempre la revisión de lo resuelto en él (respecto de la oposición) en un proceso plenario posterior, porque esa siempre fue la lógica de la cognición sumaria del ejecutivo: por ahora la ley permite alegar solo esto, pero una vez consumada la ejecución, lo resuelto en ese incidente cognitorio puede ser revisado (que es una versión atemperada del "solve el

repele", paga y luego quéjate). Esto fue siempre así en el *processus executivus* medieval, y fue, luego, consagrado en los procesos ejecutivos de las codificaciones latinoamericanas (incluido el CPC de 1912). El CPC nada dice, pero, como decimos en el texto, nunca lo resuelto en base a una cognición sumaria puede hacer cosa juzgada. Toda decisión tomada en base a una cognición sumaria debe ser provisional en el sentido de (potencialmente) no definitiva o sea revisable *ex post*.

(50) Cfr., sin embargo, MONROY GÁLVEZ, "El medioevo del derecho y la nueva Ley de Títulos Valores", en *La formación del proceso civil peruano*, cil. Págs. 686 y sgtes., quien considera que "el cambio más saltante respecto del anterior es la eliminación del proceso ordinario (ahora sería de conocimiento) posterior", agregando, que "esta eliminación no ha sido en ningún modo arbitraria. La razón para hacerlo tiene que ver con el hecho de que nos parece indispensable revisar y cuestionar por lo menos dos dogmas: el que solo la cognición plena produce la autoridad de cosa juzgada y el de que la cognición plena solo se obtiene en un proceso de conocimiento u ordinario. La autoridad de cosa juzgada, como rasgo inherente a la decisión firme, debe ser considerada pasible de ser obtenida con prescindencia de la vía procedimental empleada y de la restricción del conocimiento judicial (cognición sumaria). Si de algo debe depender, nos parece, es del grado de discutibilidad (potencialidad litigiosa) de la pretensión propuesta. En el caso planteado, es evidente que una pretensión cambiaria tiene un ámbito de cuestionamiento judicial muy limitado, de hecho más allá de sus aspectos formales no tendría que haber más discusión sobre su amparo o rechazo, por tanto su tratamiento expeditivo es impecablemente congruente con la naturaleza de la pretensión discutida. Siendo así resulta extravagante exigir que sea imprescindible recurrir al proceso de conocimiento para obtener una decisión con la autoridad de la cosa juzgada en materia cambiaria" (op. cil. Pág. 687, nota 8). Quizá se ha errado en la individualización de los "dogmas". Puede ser que en un determinado ordenamiento un "dogma" sea el que no se proceda a la ejecución sin una sentencia de condena firme dictada en un proceso de cognición plena. Romper el "dogma" (si es que alguna vez, en el pasado reciente fue realmente un "dogma") es posibilitar que sentencias de condena aún no firmes (o sea sujetas a impugnación) se puedan ya ejecutar (ejecución provisional) o que resoluciones (sentencias o no) de condena dictadas en base a cognición sumaria puedan ejecutarse. Cosa muy distinta es decir que la resolución dictada en base a cognición sumaria haga cosa juzgada y, como consecuencia, sea inmutable. Eso no lo sostiene seriamente nadie. Cfr. PROTO PISANI, "La tutela sommaria" (note de *jure condito* e de *jure condendo*), en *Le tutele giurisdizionali dei diritti*, Jovene, Napoli, 2003. Págs. 359 y sgtes; ID., "Giusto processo e valore della cognizione piena", en *Le tutele giurisdizionali dei diritti*, cit., 655 y sgtes.). Por otro lado, la "discutibilidad" del derecho cartular la establece la LTV que permite al deudor cartular (como toda ley en materia del mundo) el planteamiento no solo de las excepciones propiamente cartulares (artículo 19.1 incisos a) a d) LTV, que no son por cierto todas puramente "formales") sino de toda excepción derivada de las relaciones personales con el tenedor del título-demandante (artículos 19.2, 19.1 inc. e) y 21 LTV), así como de las excepciones derivadas de las relaciones personales con otros obligados en el mismo, si es que al adquirirlo el que



demanda hubiera obrado a sabiendas "del daño" del demandado, o con conocimiento del hecho impeditivo, modificativo o extintivo (artículos 19.3 y 10.3 LTV), que es cuando la autonomía de la posición del tenedor del título cede en pro de la realidad sustancial (y debe seguir cediendo, porque no creo que, p.e., si el adquirente del título sabra que una letra de cambio habla sido aceptada de favor sea precisamente muy "justo" que el "aceptante", que es un mero deudor principal aparente, no se lo pueda oponer al tenedor del título).

(52) Cfr. sobre esta problemática mi "Ejecución injusta, proceso penal Y enriquecimiento sin causa", en Diálogo con la Jurisprudencia N° 58, julio 2003. Págs. 63 Y sgtes. (ahora en Problemas del proceso civil, cit. Págs. 565 Y sgtes.).

(53) Mi sospecha es que se trató de una confusión "científica". En efecto, en el CPC de 1912 ten ramos regulado el embargo preventivo (o sea el embargo cautelar) y el embargo (a secas) en el juicio ejecutivo. Sobre estos dos "embargos", ante CPC de 1993, MONROY GÁLVEZ, "Introducción al estudio de la medida cautelar", en Temas de Proceso Civil, Lima, 1987. Págs. 48 y sgtes. escribía: "no hemos encontrado suficiente sustento en la doctrina contemporánea a esta clasificación de los embargos que en el panorama nacional se maneja con absoluta familiaridad. Como se sabe, nosotros admitimos la existencia de un embargo preventivo y un embargo definitivo. La exposición de motivos del Código vigente, explica las normas propuestas sobre el embargo preventivo (pág. 35) Y más adelante (pág.105), al tratar sobre el juicio ejecutivo, describe lo que en mi opinión es el mismo embargo preventivo, a pesar que lo denomina 'definitivo', llegando a la conclusión que "el llamado embargo definitivo en estricto no existe" (cursivos míos, negritas en el original). Ergo, el CPC de 1993 eliminó el embargo "definitivo" (o sea el ejecutivo) y quedó solo el cautelar.

(54) En realidad no se le menciona a lo largo de toda la regulación del proceso de ejecución. Tanto es así que la palabra "embargo" la encontramos hoy solo en el (discutidísimo) nuevo texto del artículo 742 CPC, introducido por la Ley N° 27740 del 29 de mayo del 2002.

(55) No nos dejemos engañar por el hecho de que de las actuaciones del embargo ejecutivo de la legislación derogada se formará un cuaderno especial (artículo 613 CPC de 1912). Ello fue una salida (genial) para evitar que la apelación del auto de pago (que, en sus orígenes era apelable en ambos efectos, o sea lo que hoy llamamos "con efecto suspensivo") que era el que ordenaba el embargo, impidiera su traba. Nada más. El embargo del ejecutivo (regulado en los artículos 612 y sgtes.), era un claro acto ejecutivo netamente distinto del embargo preventivo (regulado en los artículos 223 y sgtes.).

(56) El considerar este embargo como una medida cautelar tiene una serie de consecuencias negativas, in primis, que se considere aplicable el artículo 625 CPC (en sus dos párrafos) que dispone la caducidad "a plazo fijo" de "10 días" las medidas cautelares. Sobre el artículo 625 CPC cfr. mi "Apuntes sobre la duración de la tutela cautelar", en Themis. Revista de Derecho, N° 43, 2001. Págs. 79 y sgtes (ahora en "Problemas del proceso civil", cit. Págs. 637 y sgtes.) y, asimismo, la inverosímil explicación de MONROY PALACIOS, "Bases para la formación de una teoría cautelar", Comunidad, Lima, 2002. Págs. 227 y sgtes., especialmente pág. 230.

(57) Si al hecho de que el embargo tenga el tratamiento de una medida cautelar, le agregamos el que no existe un eficaz mecanismo de indagación de la composición patrimonial del deudor (v. mi "El drama del acreedor: la ubicación de los bienes para el embargo", en Revista de Derecho y Ciencia Política, Vol. 57, 11, 2000. Págs. 79 y sgtes., ahora en Problemas del proceso civil, cil. Pág. 333 Y sgtes.) resulta que nuestro "ejecutivo" no solo de derecho está desprovisto del embargo como primer acto ejecutivo, sino que se dan todas las condiciones para que de hecho ni como medida cautelar se pueda pedir con éxito, pues si el acreedor no logra (por su privada actividad) descubrir bienes no habrá, lamentablemente, nada que hacer, salvo el recurrir al mil veces modificado artículo 703 CPC.

Cabe señalar que el artículo 703 CPC es el último de la regulación del ejecutivo dinerario y desde el texto original del CPC (el publicado el 4 de marzo de 1992) se señalaba que "Si al expedirse sentencia en primera instancia el ejecutante desconoce la existencia de bienes de propiedad del deudor, solicitará se le requiera para que dentro de quinto día señale bien libre de gravamen...". El momento ("al expedirse sentencia en primera instancia...") ha sido reiterado en las sucesivas modificaciones del artículo 703 hasta la última operada con la Ley General del Sistema Concursal, Ley N° 27809 de 8 de agosto del 2002. El momento señalado por el artículo 703 CPC es muy sintomático: después de la sentencia (o sea la que ordena "llevar adelante la ejecución"). Eso significa, in primis, que antes no se puede, clara demostración que en la mente de los conditores todo lo que ocurra antes de esa sentencia no tiene nada de "ejecutivo" (ni, por cierto el propio título "ejecutivo"). No por nada MONROY GÁLVEZ, "Introducción al proceso civil", 1, Temis, Bogotá, 1996. Pág. 138, considera que "a sentencia sí es auténticamente un título de ejecución, lo que no podemos decir del título valor que, por lo menos en sede nacional (Perú), requiere de un pronunciamiento declarativo para la obtención de un título de ejecución, por eso se le denomina título ejecutivo, una especie de los títulos de ejecución caracterizada porque la seguridad o certeza del documento es pasible de una discusión mayor". Más adelante agrega "a diferencia de los verdaderos procesos de ejecución... al final de un proceso ejecutivo no se obtiene la orden para un acto de ejecución propiamente dicho, sino un pronunciamiento de naturaleza declarativa que solo si es incumplido se convierte en título de ejecución" (op. cil. Pág. 139, cursivos míos). O sea: 1°. Los 'títulos ejecutivos' son una "especie" de los títulos de ejecución, pero no son "auténticamente un título de ejecución"; 2°. El proceso ejecutivo no es un "verdadero" proceso de ejecución porque 'finaliza' con "un pronunciamiento declarativo' y no con una "orden para un acto de ejecución". La pregunta sería ¿por qué entonces se califica de "ejecutivo" lo que no es (y se le encuadra dogmáticamente entre los "procesos de ejecución")?

(58) No sin cierta osadía he incluido como mecanismo ejecutivo a la intervención o administración que en el CPC están reguladas como modalidad de embargo (cautelar). Pero a estar que la intervención y, en su caso, la administración (como actividades) conllevan el embargo del dinero que se "recaude" (con la intervención) o se "genere" (con la administración), cuando se está en sede de ejecución, ello no puede ya ser considerado bajo ningún ángulo como una "medida cautelar", sino como una medida ejecutiva tendiente a obtener el dinero

suficiente para satisfacer al ejecutante (y que durará hasta en tanto tal dinero se obtenga).

(59) En la legislación comparada el tenedor del título tiene por lo menos una pareja de alternativas de procesos declarativos de condena. Así:

1) En Italia, aparte del normal declarativo (processo ordinario di cognizione) con la posibilidad de emisión al interior de una sentencia de "condena con reserva" (artículo 65, segundo párrafo, R.D.14.12.1933, n. 1669, Ley cambiaria; artículo 57, segundo párrafo, R.o. 21.12.1933, n.1736, Ley del cheque, y ahora los autos de condena ex artículo 186 bis, ter y qua ter CPC) el acreedor cartular tiene la vía monitoria (procedimento d'ingiunzione, artículos 633-656 CPC, especialmente, artículo 642).

2) En Alemania tiene tres vías concurrentes: la ordinaria declarativa; la especial del documental-cambiarío (Urkunden, Wechsel und Scheck prozess que constituye un derivado histórico del proceso ejecutivo medieval italiano y paradigma de un proceso -sumario- de condena con reserva. Actualmente está regulado por los párrafos 592 a 605a de la ZPO) y la monitoria (Urkunden, Wechsel und Scheckmanhbescheid regulada en el párrafo 703a ZPO que "se sitúa en el ordenamiento jurídico alemán como una opción más junto al proceso ordinario y al proceso documental (Urkunden- und Wechsel prozess) previsto en los párrafos 592 a 605a Z.P.O., presenta notables ventajas frente a estos dos últimos, que hacen de él una auténtica "vía alternativa" de gran importancia práctica": así CORREA DELCASSO, "El proceso monitorio", J.M. Bosch, Barcelona, 1998. Pág. 208.).

3) En Austria tiene dos: la ordinaria de cognición y la especial monitoria-documental (Mandatverfahren, sobre el cual v. CALAMANDREI, "El procedimiento monitorio", Ed. Bibliográfica Argentina, Bs. Aires, 1946. Págs. 36 y sgtes.).

4) En Francia también tiene dos: la ordinaria de cognición y la especial monitoria (procédure d'injonction de payer, sobre el cual v. PERROT, "11 procedimiento d'ingiunzione (studio di diritto comparato)", en Rivista di diritto processuale, 1986. Págs. 715 y sgtes.).

5) En España concurren la vía declarativa juicio ordinario o verbal, según la cuantía) y el denominado "juicio cambiario" (artículos 819 a 827 LEC 2000, sobre el cual v. MONTERO AROCA, "El nuevo Proceso Civil", cit. Págs. 855 y sgtes.).

(60) Una limitación probatoria de cuya constitucionalidad se puede dudar.

(61) En efecto, sostiene ASCARELLI, "Teoría General de los Títulos de Crédito", cit. Pág. 101, que "(l)a ejecutividad constituye una peculiaridad del Derecho italiano". BOLAFFIO, Le cambiali come titoloesecutivo, en Temi Veneta, 1883, n.15. Págs. 161 y sgtes., cit. por SCARSELLI, ob.cit. Pág. 269, frente a la polémica surgida en Italia con el artículo 323 del Código de Comercio de 1882, aseveraba que "la letra de cambio, por las funciones económicas que está destinada a cumplir, debe ofrecer la máxima seguridad de ser satisfecha al vencimiento, para poder ser recibida en los intercambios sin ningún temor como subrogado de la moneda. En consecuencia, un procedimiento que ofrezca mayores garantías al poseedor de la letra de cambio por la rápida y fácil realización del título, no puede sino obtener la aprobación de la doctrina y de la práctica". Téngase en cuenta que en Italia los títulos cambiarios son verdaderos títulos ejecutivos que permiten ingresar al mismo proceso al que se accede en

virtud de sentencia de condena o de los actos notariales. Distinto es en nuestro sistema. Ciertamente, por la estructura de nuestro actual proceso "de ejecución de resoluciones judiciales" en el cual el ejecutado solo puede alegar como motivo de "contradicción" (léase oposición) la extinción de la obligación (artículo 718 del CPC) el colocar a los títulos valores entre los títulos que el CPC llama "de ejecución" -sin las debidas adaptaciones- seria condenar al deudorejecutado a una casi total indefensión (como quisieran algunos: cfr. MONROY GÁLVEZ, "El medioevo del Derecho y la nueva Ley de Títulos Valores", cil. Págs. 706 y sgtes., que llegó a "rogar" que la expresión "medios de defensa personales" fuera eliminada "de todos los lugares del Proyecto en el cual aparece").

# EXCEPCIONES CAMBIARIAS y EXCEPCIONES PROCESALES

*Adrián SIMONS PINO*

"La justicia es como la luz. No sabemos en qué  
consiste pero cuando falta notamos su ausencia"  
Pierre Antoine Perrod

## I. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo pretende ofrecer al lector un breve análisis de cómo es que debiera entenderse a las excepciones; a fin de establecer si estas pertenecen al ámbito del Derecho sustantivo, del Derecho procesal o, en todo caso, si tienen un carácter mixto (excepciones sustantivas y excepciones procesales).

Para tal efecto, recurriremos tanto a la doctrina mercantil como a la doctrina procesal, por cuanto consideramos que el Derecho no puede ser visto desde un solo prisma. Una mirada parcial solo servirá para continuar en el reino de las confusiones.

## II. LA DENOMINADA "ACCIÓN" CAMBIARIA

Uría y Menendez denominan a las "acciones" cambiarias como "...aquellas que corresponden a los sucesivos tenedores legítimos de la letra para el ejercicio de los derechos de crédito que el título incorpora, de cuya satisfacción responden solidariamente todos los firmantes de la letra. (...). En realidad no hay más acciones cambiarias que la acción directa contra el aceptante y su avalista y las acciones de regreso contra los demás firmantes de la letra"(1).

Los mismos autores nos indican que la acción directa sirve para procurar el importe no pagado de la letra respecto de quien asumió la obligación cambiaria directa de pagarla, a su vencimiento (el aceptante), y de quien se obligó en calidad de garante (fiador o avalista)(2).

En lo que se refiere a la denominada acción de regreso, ésta opera respecto de los llamados obligados en vía de regreso, los cuales son el librador, los endosantes y los avalistas(3).

En suma, la denominada "acción cambiaria" es el ejercicio en sede judicial de los derechos contenidos en una obligación cartular o cambiaria, en contra de quienes se hayan obligado en el propio título valor.

Ahora, y como veremos más adelante, la denominación "acción cambiaria"

no parece ser la más apropiada. Todo empieza con la debida comprensión del concepto de "acción", el cual es el punto de partida para comprender a cabalidad su uso en el Derecho sustantivo y en el Derecho procesal. Y por supuesto, saber si es un concepto propio del Derecho sustantivo o del procesal.

### **III. EL DERECHO DE ACCIÓN**

El derecho de acción, como hoyes conocido, tiene sus orígenes en el siglo XIX, en el cual la doctrina procesal alemana tuvo la ventaja de no contar con un código que comentar (por lo menos hasta la Ordenanza de 1877). Por ello, mientras la codificación napoleónica lanzó a la doctrina francesa tras las huellas de lo consagrado en los dos códigos, -el de procedimiento civil y el de instrucción criminal-, la doctrina alemana se vio libre de esa servidumbre, y pudo postularse desde la raíz, los problemas que la realidad suscitaba para el proceso.

Podría decirse que, si en el siglo XIX los franceses comentaban un código ya promulgado, los alemanes se dedicaban a poner las bases científicas para elaborar el suyo. Esta circunstancia es la que origina que el procesalismo científico naciera en Alemania.

La doctrina alemana, comprendió a mediados del siglo XIX que el proceso no es un mero devenir fáctico, sino jurídico, que no es una mera relación fáctica, sino jurídica, pues afecta necesariamente la esfera jurídica de las partes en conflicto; haciendo, por ende, surgir derechos, modificarlos o extinguirlos. De ahí el descubrimiento de Bülow, que el proceso es una relación jurídica de Derecho público que se desenvuelve de modo progresivo entre el órgano jurisdiccional y las partes.

Además, un tema decisivo fue la discusión en torno a la acción, entablada entre Windscheid y Muther. De ella resultó que el derecho de acción se independizó del derecho subjetivo material, siendo concebido como un derecho de naturaleza pública, que se ejerce ante el Estado a través de sus órganos jurisdiccionales. En suma, el surgimiento del Derecho procesal como ciencia autónoma, se debe a los procesalistas alemanes y la difusión de este a los italianos, entre ellos al maestro Chiovenda.

Sobre la base de lo expuesto, hoy en día, es doctrina pacífica la noción sobre el "Derecho de Acción", el cual es entendido como el derecho de toda persona de acudir ante el órgano jurisdiccional a fin de petitionar tutela judicial efectiva, sin importar el contenido de su pretensión procesal. Es el simple derecho de tocar las puertas del Poder Judicial y obtener algún tipo de pronunciamiento fundado en derecho.

Peyrano indica que "vale la pena recordar que el descubrimiento de la nota 'autonomía' del derecho de acción, constituyó un verdadero hito en la historia del Derecho Procesal Civil que vino a independizar a este (hasta entonces esclavizado al Derecho Civil, del cual era un apéndice subordinado) y a concederle el rango de disciplina científica con principios propios. Antes de

Chiovenda y de los maestros germanos del siglo XIX se afirmaba que el proceso no era otra cosa que el mismo derecho material violado 'en pie de guerra' Luego de ellos muchos comenzaron a sospechar que el derecho material conculcado era llevado ante los tribunales en mérito de un derecho (el de acción) distinto de aquél"(4).

Ahora bien, el "Derecho de Acción" goza de las siguientes características: es subjetivo;  
es abstracto;  
es público;  
es autónomo; y es constitucional.

Es subjetivo porque pertenece a todo sujeto de derechos con prescindencia de si puede ejercerlo o no. Es abstracto porque es un derecho de continente, carece de contenido, es solo el derecho de acudir al órgano jurisdiccional y pedir tutela judicial efectiva. Es público porque se ejerce ante un poder del Estado, ya que este tiene el monopolio de la solución de los conflictos de intereses. Es autónomo porque es diferente del Derecho sustantivo, tiene principios y teorías propias que justifican la autonomía del proceso. Es constitucional porque es un derecho fundamental, a nadie se le puede impedir el acceso a la justicia en busca de la tan ansiada tutela jurisdiccional efectiva. Es más, sobre este punto, nos atrevemos a afirmar que el derecho de acción es un derecho constitucional implícito a tenor de lo dispuesto por el artículo 3 de la Constitución Política del Estado(5).

En suma, habiéndose distinguido claramente la "acción" o "derecho de acción" del derecho sustantivo reclamado (en este caso, el derecho cambiario), ¿cuál sería la manera más correcta de denominar al derecho cambiario objeto de controversia, el cual es llevado ante los estrados judiciales, por el acreedor?

Si entendemos a la pretensión como "...una manifestación de voluntad a través de la cual alguien reclama algo ante el órgano jurisdiccional y contra otro.. ." (6), consideramos que la respuesta a la interrogante planteada sería referirnos a la pretensión cambiaria como la expresión más adecuada; la cual se materializaría a través de una demanda cambiaria (primer acto de impulso procesal), la misma que sería tramitada por una vía procedimental previamente establecida por la ley procesal (ejm. proceso ejecutivo).

#### **IV. LAS DENOMINADAS EXCEPCIONES CAMBIARIAS**

La doctrina comercial es pacífica respecto de la clasificación de las denominadas excepciones cambiarias, las cuales se dividen básicamente en dos grandes grupos:

- a) excepciones reales: que son aquellas vinculadas al instrumento cambiario mismo; y
- b) excepciones personales: que son aquellas que se sostienen en las relaciones personales entre acreedor y deudor cambiario.

c) Sobre la base de lo indicado, con el permiso del paciente lector, haremos una breve referencia a su tratamiento y clasificación doctrinaria.

d) Sobre la base de la citada clasificación Bernardo Trujillo(7) identifica a las denominadas excepciones cambiarias en cinco agrupaciones:

- Primer grupo de excepciones: Las que se basan en el hecho de no haber sido el demandado quien suscribió el título. Entre ellas incluye a las siguientes: i) falsificación de firma; ii) homonimia; iii) firma verdadera pero puesta con fines distintos a los enunciados por el acreedor o demandante.
- Segundo grupo de excepciones: Las que se fundan en la incapacidad del demandado de suscribir el título. Estas están referidas a los actos de los incapaces, dado que dichos actos no pueden producir efectos jurídicos válidos: "el incapaz no puede renunciar a su incapacidad".
- Tercer grupo de excepciones: Las que se fundan en la falta de representación o de poder suficiente de quien haya suscrito el título a nombre del demandado o emplazado.
- Cuarto grupo de excepciones: Las fundadas en la omisión de los requisitos que el título debe contener y que la ley no suple expresamente para poder ser actuado válidamente en sede judicial. Estas excepciones están vinculadas directamente al principio de literalidad de forma del título valor, dado que si el título valor no reúne los requisitos que le son propios, podría decirse que este no podrá generar las consecuencias que la ley prevé para las obligaciones cambiarias.
- Quinto grupo de excepciones: Las fundadas en la alteración o falsificación del texto del título valor. Estas se vinculan también al principio de literalidad de forma, pero que pueden tener consecuencias adicionales al derecho cambiario, como son las de índole penal.

Joaquín Garrigues(8), recoge tal clasificación propuesta haciendo una distinción entre las excepciones personales o relativas y las excepciones reales o absolutas. Según el mencionado autor, dicha distinción "...descansa justamente en el contrato causal: las excepciones personales derivan de ese contrato y, por eso, solo pueden oponerse a la persona participante en él; las excepciones reales derivan directamente de la letra, afectan la obligación cambiaria misma y, por eso, pueden ser opuestas a cualquier tenedor'.

En efecto, Garrigues califica a las excepciones reales o excepciones in rem, como aquellas propias del Derecho Cambiario que se refieren a la forma del título. Afirma que "todas ellas son visibles en el título cambiario. El deudor no necesita invocar ninguna otra relación jurídica extraña a la letra para excusarse de su



pago"(9), Por ende, opina el mismo autor, las demás excepciones, por exclusión, deben ser consideradas como excepciones personales o relativas (in personam). Rodrigo Uría y Aurelio Menendez(10), proponen clasificar las excepciones en: excepciones cambiarias en sentido estricto (dentro de las cuales se ubican las reales y las personales) y las excepciones extracambiarias.

De tal forma, las excepciones cambiarias en sentido estricto ".uson aquellas que traen causa de los vicios o vicisitudes de la letra en sí, o de las obligaciones asumidas por los distintos firmantes de la misma.

(...)

Unas son excepciones de naturaleza real, oponibles frente a cualquier tenedor de la letra; y otras, por el contrario, son de naturaleza personal y, por tanto, solo pueden ser esgrimidas contra un determinado tenedor'.

Las excepciones extracambiarias, "., .con aquellas que no se fundan en vicios o vicisitudes de las obligaciones cambiarias o del título mismo, sino en las relaciones personales que eventualmente medien entre el deudor demandado y el tenedor demandante o, excepcionalmente entre dicho deudor y el librador o los tenedores anteriores al demandante".

Finalmente en lo que se refiere a la doctrina foránea, Fernando Sánchez Calero(11) concluye que "la doctrina (oo.) establece la distinción entre excepciones de carácter real, que son aquellas que derivan de vicios de la propia letra, y las de carácter personal, que se basan en las relaciones personales entre el acreedor (tenedor de la letra) y el deudor cambiario".

En sede nacional, los profesores Beaumont y Castellares(12) asumiendo un aporte de la doctrina italiana identifican dos clases de excepciones: "aquellas llamadas procesales o de rito, que dependen de la falta de condiciones necesarias para el ejercicio de la acción; y las sustanciales, que a su vez se clasifican en absolutas y relativas, según sean oponibles a cualquier legitimado activo u oponibles solamente a un legitimado activo. Son también objetivas y subjetivas, según sean oponibles por cualquier deudor cartular o solamente por un determinado deudor cartular".

## **V. LA EXCEPCIÓN PROCESAL**

Aunque parezca algo arbitrario, empezaremos indicando que, aún hoy, hay quienes piensan que en materia cambiaria, toda defensa propuesta en contra de una pretensión cambiaria, equivale a una excepción, sea esta de naturaleza real o personal; o de naturaleza procesal o sustantiva.

Dicha asimilación (defensa = excepción) hoy solo forma parte de la historia del Derecho procesal. En tal sentido se expresa el profesor Juan Monroy Gálvez: "Hay un momento en la evolución histórica de la excepción -la ubicamos durante el período justiniano-, en que desapareció la diferencia entre defensa y excepción,

llegando a sostenerse que la excepción era la oposición que el demandado hacía a la demanda, bajo cualquier alegación procesal o material.

Este equívoco es -para la ciencia procesal civil contemporánea- un dato histórico. Hoy se acepta que así como hay un derecho de acción por el que todo sujeto de derechos puede exigir al Estado tutela jurídica, existe un derecho de contradicción por el que todo emplazado ante el Órgano Jurisdiccional puede exigir al Estado que le otorgue las garantías de un proceso válido. El derecho de contradicción se concreta procesalmente en el llamado derecho de defensa, es decir, en la obtención de las condiciones procesales establecidas por el ordenamiento para ser emplazado válida y oportunamente, así como para poder contestar y probar sin reservas ni limitaciones"(13).

De acuerdo a lo expresado en los párrafos precedentes, podemos decir que toda excepción es una forma de defensa, pero no toda defensa es una excepción. En efecto, el derecho de contradicción (que es la contracara del derecho de acción) se manifiesta a través del derecho de defensa, el cual puede considerarse hasta tres tipos de defensas: i) las defensas de fondo (contradicción a la pretensión propuesta por el demandante), ii) las defensas previas (cuestionamiento a una obligación de hacer consistente en ejecutar algún acto previo -sea por mandato de la ley o acuerdo entre partes-) y iii) las defensas de forma o excepciones (cuestionamiento a la relación jurídica procesal o a la posibilidad de expedir un pronunciamiento válido sobre el fondo).

Con la breve introducción planteada en el párrafo precedente, la excepción "...no es otra cosa que una de las formas que toma la defensa; en este caso se le llama defensa de forma, y consiste en la denuncia que hace el demandado afirmando que hay un presupuesto procesal o una condición de la acción ausente o defectuosa en el proceso la que determina una relación procesal inválida o la imposibilidad de un pronunciamiento válido sobre el fondo, respectivamente"(14) .

Teniendo en consideración el concepto de excepción propuesto, es importante tener presente que la excepción es un concepto netamente procesal ya que está vinculado directamente a los presupuestos procesales y a las condiciones de la acción. En efecto, los presupuestos procesales son aquellos elementos necesarios para la existencia de una relación jurídica procesal válida (competencia, capacidad procesal-capacidad para ser parte en un proceso- y requisitos de la demanda) y las condiciones de la acción son aquellos elementos indispensables para que el juzgador pueda emitir un pronunciamiento válido sobre el fondo (voluntad de la ley, interés procesal o interés para obrar y legitimidad para obrar o legitima tío ad causam). Por ende, no consideramos apropiada aquella clasificación que proponía dividir a las excepciones en procesales y sustanciales.

Sobre el particular, el profesor Juan Monroy Gálvez expone lo siguiente:

"En nuestra opinión, tanto cuando el demandado opone una excepción cuyo fundamento implica la denuncia de la ausencia o defecto de un presupuesto procesal, como cuando denuncia la omisión o defecto de una condición de la

acción, se está ante una excepción que siempre será procesal, por su naturaleza. En consecuencia, decir excepción procesal es un pleonazgo.

Existen hechos extintivos, impeditivos o modificativos que por desconocimiento u olvido del actor, existen al momento que ejercita su derecho de acción sin que este lo advierta. Estos hechos están referidos no al proceso, ni mucho menos al derecho de acción, se refieren al derecho sustantivo del actor o, si se quiere, a la relación jurídica sustantiva establecida previamente al proceso con el demandado. Pues bien, estos hechos relacionados a la defensa de fondo del demandado, suelen ser invocados en el proceso como excepciones. En nuestra opinión, la relación de tales hechos con el derecho material o sustantivo discutido es íntima, tanto que solo se explica que la doctrina acepte su invocación como excepción, como un medio de conceder una defensa rápida. En nuestra opinión, los hechos analizados conforman una defensa típica antes que una excepción. Por tanto, a nuestro juicio, una excepción sustantiva es una contradicción terminológica"(15)

Por otro lado, las excepciones se clasifican de la siguiente manera, según el efecto que producen en el proceso:

**Excepciones dilatorias:** Son aquellas que suspenden el trámite del proceso hasta que no se cumpla con incorporar el presupuesto o condición de la acción. Es importante precisar que una excepción dilatoria podría convertirse en perentoria, en el supuesto que la parte obligada a subsanar el defecto no lo haga o no cumpla con hacerla dentro del plazo concedido.

**Excepciones perentorias:** Son aquellas que extinguen definitivamente el proceso, dado que no es posible subsanar el presupuesto procesal o la condición de la acción denunciados como inexistentes.

Ahora bien, las excepciones perentorias, a su vez, se subdividen en: i) simples: como aquellas que extinguen el proceso pero sin afectar la pretensión procesal, la misma que podrá ser ejercida en otro proceso (ejm. excepción de incompetencia por razón del territorio); y ii) complejas: como aquellas que, además de concluir el proceso, extinguen para siempre la pretensión procesal (excepción de cosa juzgada).

A todo lo expuesto por la doctrina procesal, debemos advertir que también la doctrina mercantil ha realizado una distinción entre lo que es una defensa y lo que es una excepción. En efecto, Joaquín Rodríguez, sobre el particular expresa lo siguiente:

"Estos dos preceptos legales obligan a estudiar los conceptos de excepción y de defensa que en ellos se mencionan.

Desde luego, conviene advertir que no se trata de una repetición descuidada, ni de expresiones sinónimas, sino de un cuidadoso empleo de términos técnicos disímbolos.

Un maestro insuperable (Carneluti) ha manifestado que la contestación a una pretensión jurídica tiene como base la existencia de una situación jurídica que sirva de fundamento a aquella. Esta inexistencia, teniendo en cuenta el mecanismo jurídico, puede manifestarse en los siguientes casos:

- a) Inexistencia del fundamento de derecho de la pretensión, o mejor dicho, inexistencia del elemento de derecho de su fundamento.
- b) O bien, inexistencia del elemento de hecho del fundamento de la pretensión.
- c) O bien, existencia de un hecho que según una norma o un precepto jurídico, tenga efecto extintivo o impeditivo de la situación jurídica que constituye el fundamento de la pretensión.

Cuando se apoya en un fundamento de tipo a) o b), la contestación se llama defensa; defensa de hecho o defensa de derecho en cada una de las hipótesis, la defensa es, por lo tanto, la contestación de la pretensión que se funda en la negación del elemento de hecho o de derecho de la pretensión.

Cuando se apoya en un fundamento de tipo c), la contestación se llama excepción; este nombre, originado en el proceso formulario romano, sirve para designar la contestación de la pretensión que se funda en un hecho que tiene eficacia extintiva o impeditiva del efecto jurídico afirmado como fundamento de la pretensión" (16).

En igual sentido opina Luis Muñoz al afirmar lo siguiente: "Por nuestra parte creemos que son excepciones los obstáculos no definitivos y las defensas los definitivos, ambos con trascendenciajusticial"(17). Ahora, si bien es cierto el citado autor efectúa una distinción entre "excepción" y "defensa", dicha distinción no corresponde a la verdadera naturaleza de las instituciones objeto de comentario. Como ya lo dijimos en líneas arriba, las excepciones pueden ser definitivas, tal es el caso de las excepciones perentorias complejas; las que no solo extinguen el proceso sino que también aniquilan para siempre la pretensión procesal.

Al respecto, Bonfanti - Garrone, explica lo siguiente:

"Siguiendo un criterio algo diverso al de los autores italianos y sus continuadores, proponemos -por razones prácticas- que entre nosotros, cuando hablamos de excepciones cambiarias, lo hagamos refiriéndonos a aquellas defensas nominadas y taxativas que autorizan los Códigos de Procedimientos como oponibles en el juicio o proceso ejecutivo cambiario.

(.. .)

Como una aclaración más, dejamos constancia que en los comentarios de los autores italianos, referencias y transcripciones de los mismos, hemos utilizado deliberadamente el término defensa en lugar de excepción"(18).

Como es de verse, un sector importante de la doctrina mercantil ha comprendido la naturaleza eminentemente procesal de la excepción, precisando que los cuestionamientos a la validez o eficacia de un título valor o, a las relaciones personales entre las partes intervinientes en la relación cambiaria es de exclusiva pertenencia del derecho sustantivo mercantil.

## **VI. EL ARTÍCULO 19 DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES**

Como bien lo refieren los doctores Beaumont y Castellares(19), el artículo 19° de la nueva Ley de Títulos Valores regula las defensas que puede ejercer el

demandado en un proceso en el que se pone a cobro un título valor cambiario. Dichas defensas son denominadas "causales de contradicción", las cuales son consideradas taxativas (numerus clausus); es decir, al momento de ejercer la contradicción no es posible postular otras que no se encuentren expresamente dispuestas en la norma objeto de comentario.

El artículo 19 regula las siguientes causales de contradicción:

- a) errores o defectos en el contenido literal del título valor o en los defectos de forma legal de éste;
- b) la falsedad de la firma que se le atribuye;
- c) la falta de capacidad o representación del propio demandado en el momento que se firmó el título valor;
- d) la falta del protesto, o el protesto defectuoso, o de la formalidad sustitutoria, en los casos de títulos valores sujetos a ello;
- e) que el título valor incompleto al emitirse haya sido completado en forma contraria a los acuerdos adoptados, acompañando necesariamente el respectivo documento donde consten tales acuerdos transgredidos por el demandante;
- f) la falta de cumplimiento de algún requisito señalado por la ley para el ejercicio de la acción cambiaria.

De igual manera el citado artículo, regula dos formas de contradicción especial:

a) El deudor también puede contradecir al tenedor del título valor, proponiendo las defensas que se deriven de sus relaciones personales y las que resulten procedentes, según la ley procesal.

b) El demandado no puede ejercer los medios de defensa fundados en sus relaciones personales con los otros obligados del título valor, ni contra quienes no mantenga relación causal vinculada al título valor, a menos que al adquirirlo, el demandante hubiese obrado a sabiendas del daño a aquél.

Las causales de contradicción contenidas en los acápites a), b), c), d) y f) son defensas cambiarias de naturaleza real; ello porque están referidas a vicios derivados del propio título puesto a cobro en sede judicial. En cambio las defensas cambiarias contenidas en los acápites e), g) y h) son de naturaleza personal ya que derivan de las relaciones jurídicas sustantivas entre las partes vinculadas al negocio jurídico cambiario.

## **VII. EL ARTÍCULO 700 DEL CÓDIGO PROCESAL CIVIL**

La norma procesal en cuestión regula como causales de contradicción las siguientes:

- a) La inexigibilidad o iliquidez de la obligación contenida en el título;
- b) La nulidad formal o falsedad del título ejecutivo;
- c) La extinción de la obligación exigida; o
- d) Las excepciones y defensas previas.

Ahora bien, cualquier contradicción que no sea hecha sobre la base de los supuestos contenidos en el artículo 19 de la Ley de Títulos Valores y en el artículo 700 del Código Procesal Civil, debe ser rechazada de manera liminar; decretándose la improcedencia de esta.

Por ello, otorgarle al juez la potestad de rechazar in limine la contradicción a un mandato ejecutivo que no se sustente sobre la base de los supuestos antes mencionados nos parece lo más apropiado, dada la naturaleza del proceso ejecutivo. Permitir otras defensas, terminaría por convertir a dicho proceso especial en uno de cognición plena.

Sobre el particular el profesor Peyrano explica lo siguiente:

"Ahora bien: ¿la posibilidad de que el órgano jurisdiccional rechace in limine una pretensión conlleva algún menoscabo para dicha pretensión? Estamos persuadidos de que ello no ocurre. Se debe distinguir entre el rechazo in limine de la acción (lo que es un despropósito porque siempre la acción ejercida generará un proceso que podrá no desarrollarse en extenso y completamente, pero que siempre seguirá siendo un proceso) y el rechazo ab initio de la pretensión. En puridad, la primera jamás podrá ser rechazada (insistimos en ello) porque por necesidad cumplirá igualmente con su función primordial, que no es otra que la de dar pie al inicio del accionar jurisdiccional y a la formación de un proceso. En cambio, la segunda (...) puede ser repelida inauguralmente por influencia de diversos motivos. El derecho de acción es un derecho de acudir a los tribunales, a ser oído en los estrados judiciales; no es un derecho absoluto a la sustanciación íntegra, completa y acabada del juicio promovido"(20).

Finalmente, respecto del ámbito de aplicación del artículo 700 del Código Procesal Civil, puede apreciarse claramente de él, que se regulan como causales de contradicción, típicas defensas cambiarias que atacan al título mismo objeto de ejecución judicial. Ello sin perjuicio, tal como lo indica el numeral 4., que el demandado puede postular como excepciones o defensas previas las que se encuentran tipificadas en los artículos 446 y 455 del Código Procesal Civil.

## **VIII. A MANERA DE CONCLUSIÓN**

Debemos indicar, sobre la base de todo lo expuesto, que en nuestra opinión constituye un mito, que solo genera confusión, el considerar a las defensas cambiarias como excepciones sustantivas. Nos queda claro que la excepción es un instituto netamente procesal, que opera para denunciar la presencia defectuosa o inexistencia de algún presupuesto procesal o condición de la acción, y no para efectuar defensas de fondo que afecten la pretensión postulada en la demanda. Por esta razón, consideramos acertado que el legislador no haya hecho referencia al término "excepción cambiaria" en el artículo 19 de la nueva Ley de Títulos Valores.

El Derecho Procesal Civil es una ciencia joven, por ello tenemos que salir constantemente en defensa de sus instituciones. Consideramos que Fukuyama se equivocó al vaticinar el fin de las ideologías, en el ámbito del proceso estamos ante una permanente lucha ideológica; la defensa de los preceptos desarrollados en este breve trabajo, es parte de esa lucha.

# LA PRESCRIPCIÓN Y CADUCIDAD DE LA ACCIÓN CAMBIARIA EN LOS TÍTULOS VALORES

*Javier GARCIA LOCATELU*

## I. CUESTIONES PRELIMINARES SOBRE LA PRESCRIPCIÓN Y CADUCIDAD

Los títulos valores, en tanto constituyen instrumentos destinados a la circulación y especulación comercial, comúnmente son ejecutados por sujetos que no formaron parte de la relación negocial primigenia o participaron en su suscripción, en virtud a que han adquirido la condición de beneficiarios o acreedores de las obligaciones señaladas en el título con posterioridad a dicho acto, a través de endosos, cesiones de derechos u otros medios de transmisión según la naturaleza de cada título. Por tal razón, a continuación comentaremos algunos de los problemas derivados de la ejecución de títulos valores, la prescripción y caducidad de las acciones cambiarias, tomando en cuenta estas particularidades, y los alcances y derechos que le asisten a sus titulares luego de operadas ambas figuras jurídicas. En primer lugar, debemos hacer referencia a las instituciones del Derecho que analizaremos a lo largo del presente trabajo. Nos referimos a la prescripción y caducidad en el ámbito comercial. En lo que respecta específicamente a la prescripción, revisaremos los alcances de la prescripción extintiva de derechos(1), según la cual y en opinión de Marcial Rubio, "por el transcurso de un determinado lapso, se extingue la acción que el sujeto tiene para exigir un derecho ante los tribunales"(2). Al respecto, tomaremos dicha definición para analizar los temas propuestos, precisando únicamente que en nuestra opinión, el decurso del tiempo precluye únicamente la pretensión procesal de un determinado sujeto, mas no la acción, a pesar del error observado en el artículo 1989 del Código Civil 3).

La caducidad, por su parte, extingue la pretensión procesal (mal denominada "acción") y la obligación subyacente al acto jurídico. Al respecto, Fernando Vidal refiere que "en este instituto, más que en la prescripción, se aprecia el imperativo de la ley por definir o resolver una situación jurídica o su cambio"(4). Del mismo modo el referido autor, citando a Jossierand, manifiesta que funciona como una guillotina, sin tener en cuenta ninguna consideración, porque es completamente extraña a toda idea de prueba y de presunción. No obstante lo antes manifestado, y según revisaremos más adelante, debemos distinguir los efectos de la prescripción y caducidad en la relación cambiaria (regulada por la Ley de Títulos Valores) y la acción causal (sujeta a la normatividad civil) y tomar en cuenta igualmente los problemas surgidos a raíz de las disposiciones de la nueva normatividad cambiaria, que confunde los efectos jurídicos de ambos institutos legales.



## **II. ANÁLISIS DE LAS ACCIONES DERIVADAS DE LOS TÍTULOS VALORES. EJERCICIO DE LAS ACCIONES CAMBIARIA Y CAUSAL, SU PRESCRIPCIÓN Y CADUCIDAD**

Según precisa Ricardo Beaumont, los antecedentes normativos al artículo 95 se sustentan en lo estipulado por los artículos 196 y 197 de la antigua Ley de Títulos Valores - Ley N° 16587, que regulaba en tales preceptos los supuestos de "caducidad" para el ejercicio de las acciones cambiarias. La actual Ley, a diferencia de su predecesora, hace referencia a la "prescripción" en términos generales y a la caducidad como supuesto de excepción, cuando trata aspectos relativos al derecho de suspensión de pago y a la acción causal a través de los artículos 98 y 100 de la Ley.

Con ello, en nuestra opinión, hemos involucionado hacia un sistema cartular incierto y que promueve la inseguridad jurídica en las transacciones relativas a los títulos valores. En efecto, la institución de la prescripción no resulta coherente para la extinción de la acción cambiaria, siendo más pertinente establecer la caducidad de dicha potestad del poseedor del título que no cumpla con presentar a cobro dicho valor, o perjudique su mérito cambiario.

La caducidad, en tanto constituye una figura jurídica que establece por imperio de la ley consecuencias definitivas e irrevocables respecto de una determinada relación jurídica, en el presente caso obligacional, por el transcurso de un período determinado de tiempo, constituye una herramienta más acorde con la naturaleza de los negocios y el derecho comercial en general, al no permitir el desplazamiento inoficioso de la actividad jurisdiccional.

Ahora bien, partiendo de estas premisas, pasaremos a analizar los preceptos normativos consagrados en la Ley de Títulos Valores respecto de ambas instituciones:

### **1. Ejercicio de las acciones cambiarias**

Según lo señalado por Hernando Montoya(5), la acción cambiaria tiene su fundamento en la tenencia legítima del título y no en el negocio o relación causal, a diferencia de lo advertido en las acciones no cambiarias (Ej. La acción causal), en las que el único legitimado para ejercer una acción es el titular del derecho en virtud al cual se promueve la acción.

Ahora bien, respecto del ejercicio de la acción, debemos tomar en cuenta que la acción cambiaria puede ejercerse extrajudicial y judicialmente. En el primer caso, por medio del requerimiento personal, presentando el título valor a cobro para el cumplimiento de la obligación, y en el segundo, a través de un proceso ejecutivo. En cuanto a los tipos de acción cambiaria, se distinguen la directa, dirigida contra el girado aceptante o sus garantes, la de regreso, contra los obligados subsidiarios, es decir, contra el girador, endosante y sus avalistas; y finalmente la

acción de regreso por reembolso o ulterior regreso, que tiene por legitimado pasivo a otro deudor anterior de regreso.

El artículo 95 de la Ley de Títulos Valores establece los requisitos necesarios para el ejercicio de las acciones cambiarias. Así, señala expresamente lo siguiente:

95.1. Para el ejercicio de las acciones cambiarias derivadas de los títulos valores se requiere cumplir con los requisitos y formalidades señaladas en el artículo 91 (6) según la naturaleza de cada valor en título o representado por anotación en cuenta, y ser exigidos dentro de los plazos de prescripción que se señalan en el artículo 96.(...)

Así pues, según lo antes señalado, deberá tomarse en cuenta si nos encontramos ante títulos valores anotados en cuenta, al portador, a la orden o nominativos a efectos de que al momento de ejercer la acción cambiaria, se acredite el cumplimiento del protesto, de la formalidad sustitutoria, o del vencimiento del título no sujeto a este.

De otro lado, constituye una novedad legislativa lo establecido por el numeral 95.2. del comentado artículo, que precisa las consecuencias que se derivan de la presentación de un proceso judicial o arbitral respecto del ejercicio de la acción cambiaria. A través de dicho numeral se entiende que las referidas acciones que hubieren sido presentadas antes del plazo prescriptorio correspondiente, suspenden el cómputo del mismo, salvo que se hubieren declarado en abandono las referidas acciones.

Para tal fin, se entiende que el proceso judicial que sea declarado en abandono reactivará los plazos prescriptivos correspondientes, por lo que a nuestro entender, si bien esta norma se refiere a un aspecto netamente procesal, su regulación dentro de las normas cambiarias, si bien no resultaba en estricto necesaria pues sus consecuencias se infieren de las normas procesales vigentes, resulta relevante y pertinente.

## 2. Plazos de prescripción de las acciones cambiarias

En lo referente a los plazos para la prescripción de acciones, el artículo 96 de la Ley establece que las acciones cambiarias derivadas de los títulos valores prescriben a los tres años, a partir de la fecha de su respectivo vencimiento.

La acción directa contra el obligado principal y/o sus garantes, al año, a partir de la fecha de su vencimiento, la acción de regreso contra los obligados solidarios y/o garantes de estos; y a los seis meses, a partir de la fecha de pago en vía de regreso, la acción de ulterior regreso contra los obligados y/o garantes de estos, anteriores a quien lo ejercita. Asimismo refiere que dentro de este mismo plazo debe ejercitarse la acción de repetición que corresponda al garante del obligado principal contra este.

Ahora bien, en cuanto a las reglas especiales para el cómputo de los plazos, el numeral 96.2. señala que en el caso de los cheques, los plazos de prescripción señalados en los incisos a) y b) se computan a partir del último día del plazo de presentación a cobro señalado en esta Ley; y, en el caso de los demás títulos valores con vencimiento a la vista, el cómputo se hará a partir del día de su presentación a cobro o, de no haberse dejado constancia de ello, a partir del día de su respectivo protesto o de la formalidad sustitutoria; y, de no estar sujeto a ello, a partir del último día para su presentación al pago conforme a ley o del señalado para ello en el mismo título.

De otro lado, el numeral 96.3. del artículo comentado establece que los plazos de prescripción aludidos son perentorios y no admiten interrupción, ni suspensión, e igualmente señala que el reconocimiento judicial del título valor vencido no interrumpe los plazos en cuestión para el ejercicio de las acciones cambiarias. Así también, el Código de Comercio colombiano, establece preceptos similares respecto de la prescripción de la acción cambiaria, según se advierte de lo dispuesto por los artículos 789, 790 Y 791 detallados a continuación:

"Prescripción de la acción cambiaria directa

Artículo 789.- La acción cambiaria directa prescribe en tres años a partir del día del vencimiento.

Prescripción de la acción cambiaria de regreso del último tenedor

Artículo 790.- La acción cambiaria de regreso del último tenedor prescribirá en un año contado desde la fecha del protesto o, si el título fuere sin protesto, desde la fecha del vencimiento; y, en su caso, desde que concluyan los plazos de presentación.

Prescripción de la acción del obligado de regreso contra los anteriores

Artículo 791.- La acción del obligado de regreso contra los demás obligados anteriores prescribe en seis meses, contados a partir de la fecha del pago voluntario o de la fecha en que se le notifique la demanda".

Por su parte, en España la Ley Cambiaria y del Cheque - Ley 19/1985 del 19 de julio de 1985, regulando las acciones cambiarias aplicables a los pagarés y letras de cambio establece como institución aplicable a la prescripción, para las acciones directa y de regreso, e igualmente para el caso de los cheques hace referencia a la misma, según se advierte en los artículos 88,89,157 Y 158, transcritos parcialmente a continuación:

"Artículo 88.

Las acciones cambiarias contra el aceptante prescriben a los tres años, contados desde la fecha del vencimiento.

Las acciones del tenedor contra los endosantes y contra el librador prescribirán al año, contado desde la fecha del protesto o declaración equivalente, realizados en tiempo hábil, o de la fecha del vencimiento en las letras con cláusula sin gastos.

Las acciones de unos endosantes contra los otros y contra el librador prescribirán a los seis meses a partir de la fecha en que el endosatario hubiere pagado la letra,

o de la fecha en que se le hubiere dado traslado de la demanda interpuesta contra él.

Artículo 89. La interrupción de la prescripción solo surtirá efecto contra aquel respecto del cual se haya efectuado el acto que la interrumpa. Serán causas de interrupción de la prescripción las establecidas en el artículo 1973 del Código Civil".

(...)

"Artículo 157. Las acciones que corresponden al tenedor contra los endosantes, el librador y los demás obligados prescriben a los seis meses, contados desde la expiración del plazo de presentación.

Las acciones que corresponden entre sí a los diversos obligados al pago de un cheque prescriben a los seis meses a contar desde el día en que el obligado ha reembolsado el cheque o desde el día en que se ha ejercitado una acción contra él.

Artículo 158. La interrupción de la prescripción solo surtirá efecto contra aquel respecto del cual se haya efectuado el acto que la interrumpa. Será causa de interrupción de la prescripción las establecidas en el artículo 1973 del Código Civil".

En este orden de ideas, y según manifestáramos anteriormente, en nuestra opinión, y luego del análisis de los efectos de la institución jurídica de la "prescripción" en la nueva Ley de Títulos Valores y en las regulaciones colombiana y española antes citadas, podemos concluir que en realidad nos encontramos ante supuestos de caducidad, por las consecuencias extintivas que conlleva su invocación frente al ejercicio de las acciones cambiarias.

### 3. Prescripción de títulos valores prorrogados o renovados

El artículo 97 de la Ley establece el régimen de prescripción de acciones cambiarias de títulos prorrogados y renovados. Así refiere respecto de la prescripción de las acciones cambiarias derivadas de títulos valores que tengan la cláusula de prórroga de que trata el artículo 49, que se computará desde la fecha de su último vencimiento, surtiendo efecto respecto a todas las personas que intervengan en el título valor.

Ahora bien, en lo que respecta a las renovaciones, reguladas en el numeral 97.2. del artículo bajo comentario, y siguiendo a Beaumont Callirgos y Castellares Aguilar(7), debe tomarse en cuenta que la prescripción de la acción cambiaria despliega sus efectos sobre las personas que no han intervenido expresamente en la renovación y desde la misma fecha en que ocurrió tal acto. Del mismo modo refieren acerca de los títulos valores en poder de una empresa integrante del sistema financiero, que de conformidad con lo dispuesto por el artículo 168 de la Ley W 26702 - Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y de la Superintendencia de Banca y Seguros, estas pueden renovar los mismos a su vencimiento y después de él, siempre y cuando el obligado haya otorgado su consentimiento escrito por anticipado y no hayan prescrito las acciones cartulares, computándose el plazo de prescripción a partir de la fecha de vencimiento de cada una de las renovaciones.

#### 4. Caducidad del derecho de suspensión de pago

De conformidad con lo establecido por el artículo 98 de la Ley bajo comentario, en los casos de la suspensión del derecho de pago a que se refiere el artículo 107(8), si el obligado no es notificado del inicio del proceso de ineficacia del respectivo título valor o el peticionario no le hace entrega de la copia de la respectiva demanda presentada ante la autoridad judicial, dentro de los siguientes quince días de su petición extrajudicial de suspender el pago, caduca tal derecho de suspensión, quedando el obligado liberado de toda responsabilidad por el pago que realice transcurrido dicho plazo de suspensión.

Como consecuencia de ello, el pago que hubiere realizado el mencionado obligado en circunstancias en las que desconocía el inicio y tramitación de una demanda destinada a declarar la ineficacia del título por su deterioro total, extravío o sustracción, será plenamente válido. Obviamente este plazo de caducidad opera únicamente respecto de los títulos valores vencidos y que hubieren sido objeto de la acción de ineficacia, sin mediar notificación al obligado, y no en aquellos supuestos en los que el demandante requiera un duplicado del título.

#### 5. Prescripción de la acción de enriquecimiento sin causa

La acción de enriquecimiento sin causa, regulada en el artículo 99 de la Ley, se sustenta en el aprovechamiento de un determinado sujeto en desmedro de otro, y constituye la última posibilidad para un tenedor de accionar contra aquellos que se hubieren enriquecido sin causa en detrimento suyo. Para ello, deberá promover dicha acción por la vía procesal pertinente, determinada en función a la cuantía de pretensión.

En el presente caso, al igual que en los demás regulados por la ley, a pesar del nomen juris de la institución analizada, y en mérito a los efectos extintivos de la acción aludida, consideramos que nos encontramos nuevamente ante un supuesto de caducidad, la misma que opera a los dos años de extinguida la correspondiente acción cambiaría derivada del título valor.

#### 6. Caducidad y prescripción de la acción causal

El artículo 100 de la nueva Ley de Títulos Valores establece que la caducidad y prescripción de las acciones causal es correspondientes a los actos jurídicos que dieron lugar a la emisión, aceptación, garantía o transferencia de los títulos valores, operan en los plazos que les corresponda según la naturaleza de las relaciones jurídicas de las que ellas se deriven, conforme a la ley de la materia. En tal sentido, y estando a que todo título valor contiene un negocio jurídico originario y subyacente que motivó su emisión, para efectos de analizar los alcances del derecho a invocarse deben revisarse los artículos 2001 y 2004 del Código Civil, que específicamente establecen en el primer caso, relativo a la prescripción: un término de 10 años para la acción personal, la acción real, la que nace de una ejecutoria y la de nulidad del acto jurídico; siete años para el ejercicio

de la acción de daños y perjuicios derivados de las partes de la violación de un acto simulado; tres años para los asuntos relacionados al pago de remuneraciones(9) por servicios prestados como consecuencia de vínculo no laboral; y dos años para ejercer la acción de anulabilidad, la acción revocatoria, la que proviene de pensión alimenticia, la acción indemnizatoria por responsabilidad extracontractual y la que corresponda contra los representantes de incapaces derivada del ejercicio del cargo; y finalmente respecto a la caducidad, deberán tomarse en cuenta los plazos específicos establecidos por la ley, según sea el caso.

### **III. ¿PRESCRIPCIÓN O CADUCIDAD DE LA ACCIÓN CAMBIARIA?**

Según manifestáramos, la prescripción aplicada en el derecho cartular, de acuerdo a lo establecido por los artículos 95 y siguientes de la Ley de Títulos Valores, se asemeja a la caducidad identificada en el ámbito civil, pues establece efectos jurídicos similares. Consideramos por ello que por la modificación de las reglas de caducidad consagradas en la anterior Ley de Títulos Valores, hemos involucionado hacia un sistema cartular de extinción de acciones cambiarias técnicamente deficiente y que merece una pronta rectificación.

Ahora bien, tomando en cuenta ello y para efectos de advertir los problemas derivados de la aplicación práctica de dichas instituciones en los tribunales, corresponde hacer referencia a los requisitos exigidos a los tenedores legítimos de los títulos valores, a fin de determinar los plazos aplicables en uno u otro caso para el ejercicio de la acción cambiaria, su consecuente prescripción o caducidad. En lo concerniente a la naturaleza de la acción cambiaria, debe resaltarse por ejemplo que respecto de las letras de cambio, el cesionario que hubiese obtenido dicha titularidad a través de una cesión de derechos formalizada ante un asistente judicial y que no hubiere recibido la cambial por la vía del endoso, tampoco podrá apersonarse a un proceso ejecutivo en trámite para ejercer el derecho de cobro por la vía ejecutiva. en vista que su participación no se encuentra sustentada en el propio título, según lo exige el principio de incorporación.

Por esta razón, su intervención en un proceso ejecutivo destinado al cobro del título valor resultaría irregular o inviable, según sea el caso, al no cumplir el cesionario con la calidad necesaria -entiéndase la condición de endosatario para promover el mismo por la vía de la sucesión procesal. En efecto, resultan de aplicación al caso comentado los artículos 26, 27 Y 45 de la Ley de Títulos Valores - Ley W 27287, que literalmente establecen lo siguiente:

"Artículo 26.- Título Valor a la Orden

26.1. Título valor a la orden es el emitido con la cláusula "a la orden", con indicación del nombre de persona determinada, quien es su legítimo titular. Se transmite por endoso y consiguiente entrega del título (...)"

"Artículo 27.- Transmisión por medio distinto al endoso

27.1. El título valor a la orden transmitido por cesión u otro medio distinto al endoso, transfiere al cesionario o adquirente todos los derechos que represente; pero lo sujeta a todas las excepciones personales y ~edios de defensa que el obligado habría podido oponer al cedente o transfiriente antes de la transmisión".  
(...)

"Artículo 45.-. Legitimidad en la tenencia

45.1. El poseedor de un título valor transmisible por endoso es considerado como tenedor legítimo si justifica su derecho por una serie ininterrumpida de endosas".

Como se puede apreciar, las citadas normas establecen los requisitos para adquirir la condición de tenedor legítimo de un título valor a la orden transmisible por endoso. En atención a ello, la ley establece claramente que cualquier transferencia por una vía distinta al endoso concede al adquirente los derechos incorporados en él, pero lo sujeta a las condiciones y excepciones personales del negocio jurídico subyacente, es decir, aquellas propias de la relación causal, extinguiéndose con ello la acción cambiaria y operando su caducidad.

Del mismo modo, según refiere Salís Ortega(10), "por la cesión se transmite al cesionario el crédito inalterablemente; es decir, con reserva de las excepciones personales que podría oponer el deudor al cedente; de modo que, se cumple el principio *nema plus in alium transfere potest quam ipse habet*. Este principio es ajeno a la materia cartular, porque en una letra de cambio, por ejemplo, el endosatario es inmune a las excepciones personales que tuviera el aceptante con respecto al primer tenedor de la cambial(11), resultando en realidad de aplicación las mismas al resultar necesaria su ejecución por la acción causal.

Por su parte, Sagástegui Urteaga(12) señala que "la acción ejecutiva compete al acreedor que tiene el título y lo apareja a su demanda contando con los otros requisitos, que son: obligación exigible, cantidad líquida, acreedor legítimo(13) y deudor obligado. Solo así se enlaza la normatividad sustantiva con el inicio de lo que concierne a la acción judicial propiamente dicha".

Como recuerda Rolando Basurto(14), el principio de legitimación (primordial para el análisis del ejercicio de la acción cambiaria), reviste dos posiciones a examinar: la activa y la pasiva, siendo que la primera concierne a la posición del titular como habilitado para exigir el cumplimiento de la obligación, o para transmitir válidamente el documento y la pasiva a quien debe cumplir con las obligaciones incorporadas en este. Por ello, el cobro judicial de una letra de cambio transferida por la vía de la cesión de derechos, debe ser promovido a través de un proceso de conocimiento, identificando la relación causal que sustentó el negocio primigenio.

La cesión de derechos no resulta relevante ni debe ser materia de discusión respecto del ejercicio de la acción cambiaria, en vista que por el mérito de dicho acto jurídico el tenedor de una letra de cambio -cesionario- no se encontrará facultado legalmente a promover un proceso ejecutivo, al no estar incorporado como endosatario al título, según los principios de literalidad e incorporación del Derecho cambiario, apreciados en los artículos 4 y 18 de la referida Ley sustantiva, los mismos que se detallan a continuación:

"Artículo 4.- Principio de literalidad

4.1. El texto del documento determina los alcances y modalidad de los derechos y obligaciones contenidos en el título valor, o, en su caso, en hoja adherida a él".

Artículo 18.- Principio de incorporación

"18.1. Los títulos valores tienen mérito ejecutivo, si reúnen los requisitos formales exigidos por la presente Ley, según su clase.

18.2. El tenedor podrá ejercitar las acciones derivadas del título valor en proceso distinto al ejecutivo, observando la ley procesal".

Del mismo modo, en lo concerniente a la caducidad de la acción cambiaria, mal denominada "prescripción", resulta aplicable la siguiente resolución expedida respecto del Expediente N° 505-96-Lima, a través de la cual la Corte Superior de Justicia de la República establece que "los títulos valores, entre ellos la letra de cambio, están investidos de los principios jurídicos de incorporación del derecho subjetivo en el documento, literalidad, legitimación activa y pasiva, y la buena fe del tenedor como condición de la legitimación".

Por ello, consideramos que al cederse los derechos de los títulos valores presentados a cobro a un tercero y no mantener este la aptitud legal para ejercer la titularidad de la relación jurídico procesal activa, en vista que no cuenta con la calidad de endosatario, procede a los tribunales rechazar in limine la pretensión del accionante, resultando igualmente imposible un pronunciamiento respecto del fondo de la pretensión.

## 1"- CONCLUSIONES Y CONSIDERACIONES FINALES

1) En nuestra opinión, la institución de la prescripción en el derecho cartular no encuentra justificación, por cuanto su aplicación, en estricto, se asemeja al de la caducidad de la acción cambiaria.

2) De otro lado, en cuanto a los efectos procesales derivados del transcurso de los plazos establecidos en el artículo 96 para el ejercicio de la acción cambiaria, debe tomarse en cuenta que por imperio de la ley, si un título valor no se presenta a cobro judicial por la vía del proceso ejecutivo en este lapso, se extinguirá la acción ejecutiva respecto del mismo, no dando lugar a renuncia alguna de dicho beneficio por parte del deudor.

3) Asimismo, estimamos que el transcurso del tiempo, aunando al no ejercicio de una pretensión o acción de cobro oportuna, debe ser sancionada legalmente con la caducidad de la acción cambiaria, quedando subsistente la acción causal, de acuerdo a la naturaleza del derecho invocado.

Por las motivaciones expuestas, consideramos que la eliminación de esta figura jurídica del régimen normativo de los títulos valores no generaría . mayores contratiempos y haría más dinámico el derecho cartular.

4) Para efectos de ejercer las acciones cambiarias derivadas del título valor, el titular o el posterior poseedor del título debe mantener el mérito ejecutivo de las mismas o haber recibido el título valor a través de alguno de los mecanismos establecidos para mantener el derecho cambiaria!. En tal sentido, cuando un tenedor legítimo haya recibido el título valor por un mecanismo que no



le permita ejercer la acción cambiaria, se entenderá caduco el derecho cambiario en cuestión, a pesar de que no hubiere transcurrido el término legal correspondiente.

5) Este último supuesto constituye una excepción a la regla de la caducidad de los títulos valores que no se encuentra precisada expresamente en la Ley, pero que sí se encuentra regulada. Esto se puede advertir luego del análisis integral de las normas relativas a la naturaleza de cada título valor, los mecanismos para su circulación y a los requisitos para ejercer su acción cambiaria.

# DETERIORO, DESTRUCCIÓN, EXTRAVÍO y SUSTRACCIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES

*Javier A. HUNDSKOPF WENDT*

## I. INTRODUCCIÓN

El uso de los títulos valores no es un acto esporádico de índole eminentemente técnico, destinado a un pequeño grupo de especialistas, como podría pensarse por su complejidad y amplitud. Por el contrario, el Derecho Cambiario goza de una extraordinaria salud y difusión entre personas que pocas veces conocen de su alcance e implicancias, y que si bien los utilizan por razones de estricta conveniencia comercial, desconocen sus consecuencias. En ese sentido, una de las fortalezas de la nueva legislación cambiaria peruana, la Ley de Títulos Valores, Ley N° 27287, es sistematizar, reunir en un solo cuerpo legal y simplificar los distintos regímenes y tipos de títulos que hasta su promulgación coexistían en diversas normas, con el fin de lograr no solo una modernización de nuestro Derecho Cambiario, sino también su mayor difusión y comprensión ante usuarios no abogados.

No pretendemos en este breve estudio hacer un análisis extensivo de la naturaleza de los títulos valores, pues ello estará a cargo de alguno de los connotados especialistas cuyos trabajos integran este Tratado, sin embargo sí consideramos necesario hacer una breve introducción al uso y características de los títulos valores, para enfocar adecuadamente el tema del presente estudio, el cual es el deterioro, destrucción, extravío o sustracción de títulos valores.

Los títulos valores son los instrumentos que incorporan derechos patrimoniales a favor de un acreedor, que están destinados a la circulación y que cumplen con las características y requisitos legales para ostentar tal condición. El derecho contenido en un título valor se denomina derecho incorporado, pues nace de un acto jurídico patrimonial llamado acto causal, el cual proyecta sus efectos patrimoniales en un documento independiente, el cual goza de plena autonomía con respecto del acto causal. El derecho incorporado en un título valor goza de autonomía, literalidad y vocación circulatoria, entendiéndose con ello que su exigencia no está ligada a la del acto jurídico que le dio origen; que únicamente puede ser exigible lo que consta en el título por quien se consigna en el mismo como acreedor, salvo transferencia legítima; y su vocación circulatoria, que comprende su libre transferibilidad, siempre y cuando se cumplan las formalidades exigidas por la Ley. Los títulos valores tienen ciertas características esenciales, llamadas por la doctrina Principios Cambiarios. Estos son el de incorporación, literalidad, autonomía, legitimación o formalidad y destino circulatorio.

El título valor incorpora derechos y los hace indelimitables de su propia naturaleza, pues el documento que los contiene y el contenido conforman una unidad, y en ese sentido, el título es el derecho y la prueba del derecho al mismo tiempo. Así, el principio de Incorporación significa, entonces, la unificación del derecho con el título que lo contiene.

Asimismo, la literalidad implica que únicamente será exigible lo que estrictamente se haya expresado en el título, y con las condiciones que se hayan pactado y plasmado en él. Este principio se plasma en la famosa frase "Lo que no está en el título no existe en el mundo cambiario".

En cuanto al principio de legitimación o formalidad, ello significa que los títulos valores, además de gozar de las características especiales como tales, deberán reunir las formalidades exigidas en la Ley para cada especie de título.

La autonomía se refiere a la independencia que existe respecto de la obligación causal y la cambiaria, esto es, que las obligaciones contenidas en el título son independientes del acto jurídico que les dio origen. Esto se plasma también en la novación que se produce cada vez que el título es transferido, pues si bien el derecho patrimonial adquirido tiene las mismas características que el del anterior tenedor, éste es nuevo e independiente.

En cuanto al principio de circulación o destino circulatorio, se refiere a la más importante característica de los títulos valores, esto es, su libre transferibilidad a terceros, la cual puede ser limitada, y en ciertos casos muy restringidos, prohibida. Sin embargo, tenemos que mencionar que toda transferencia de títulos valores debe realizarse de acuerdo a las formalidades especiales que la norma establece para su especie, pudiendo tratarse de títulos al portador, a la orden o nominativos.

En cuanto al tema del presente trabajo, este está referido a la destrucción, deterioro total, sustracción o extravío de títulos valores. Como observamos en los párrafos anteriores, el título goza de literalidad y formalidad, por lo que para su efectivo uso se necesita: i) la posesión o tenencia efectiva del título, y; ii) que éste se encuentre en buen estado de conservación. Por ello, el título debe ser mantenido en buen estado para que surta los efectos que contiene, y nadie ponga en duda los datos consignados, como montos, identidad de los obligados, fechas de vencimiento y avales. En ese sentido, la Sección Novena de la Ley de Títulos Valores señala los procedimientos a seguir y consecuencias jurídicas en los usuales casos en los que el título valor sufre deterioro notable o destrucción parcial, lo cual no implica desposesión del título; o deterioro total, sustracción o extravío, lo cual sí implica desposesión o incluso inexistencia del título. La norma cartular ha sido minuciosa en detallar tanto los aspectos procesales como cambiarios en cada supuesto, y consideramos que establece una regulación sistemática e íntegra respecto de este importante tema.

## II. DETERIORO NOTABLE O DESTRUCCIÓN PARCIAL

### 1. Obligación de reposición

Uno de los principios más importantes que rige en el Derecho Cambiario, es el Principio de Literalidad, según el cual es exigible únicamente lo que consta literalmente en el título, tanto respecto de los montos y/o bienes que representa, como de los obligados a su pago o entrega, según sea el caso.

En ese sentido, la necesidad de reposición de un título valor deteriorado o destruido parcialmente, esto es, que conservando intactos los datos esenciales consignados en el mismo, ha sufrido un deterioro visible a primera vista o una rotura pequeña, tiene su origen en el carácter formal que demanda el Derecho Cambiario, el cual exige para la eficacia plena de la acción cambiaria, que el documento contenga todos los requisitos solicitados en la Ley de la materia, su buen estado de conservación, y por supuesto su tenencia física(1).

Así, el artículo 101 de la ley de Títulos Valores, Ley N° 27287, (en adelante LTV) establece la obligación del emisor de reponer el título valor dañado notablemente por otro, con la simple soléititud notarial del tenedor en ese sentido.

De esta forma, para el supuesto de hecho del artículo 101, el título valor aun debe ser plenamente identificable, pese al daño sufrido. Cabe resaltar que el citado proceso no está destinado a reponer un título simplemente deteriorado por su uso o antigüedad, si no que el deterioro debe ser notable, y afectar en parte la legibilidad de su contenido o haber desnaturalizado su carácter especial.

Ricardo Beaumont Callirgos y Rolando Castellares comentan este supuesto(2): "Quede claro entonces, que esta regulación legislativa es para el caso de un deterioro notable que torne inaceptable su ejecución, en términos de la prestancia y majestad judicial, pero que no obstante, advirtiéndose del documento la presencia de los datos necesarios para identificarlo, el tenedor debe acudir a esta norma...".

Con la suscripción del nuevo título valor repuesto, el tenedor debe entregar al obligado el título original anterior, debidamente anulado. Para su anulación, basta escribir en forma cruzada la palabra "anulado", o sellarlo con la misma frase. A ello se debe acompañar la firma transversal del tenedor, en cuanto prueba indubitable de su conocimiento y aceptación de la nulidad del título original.

Asimismo, de acuerdo al segundo párrafo del citado artículo 101, si el título consigna una cadena de endosatarios, avales u otros intervinientes, el tenedor podrá compelerlos para que intervengan y firmen el nuevo título valor, lo cual tiene como contrapartida el derecho que tienen de testar sus firmas en el título original, siguiendo el mismo procedimiento que el utilizado para la anulación del título valor anterior.

Cabe resaltar que la obligación de los otros intervinientes de firmar el nuevo título debe responder necesariamente a una exigencia notarial del tenedor. En caso contrario, es decir, si el tenedor no los insta a apersonarse y firmar el nuevo título, consideramos que no se encuentran en la obligación de hacerlo por motu proprio, con lo cual la posibilidad de responder por la obligación contenida en el título se extinguiría.

## 2. Obligación de reposición por la vía judicial

La norma ha previsto un plazo para que los citados con la solicitud notarial firmen el nuevo título valor. Este plazo es de tres días hábiles de recibida la comunicación, y es válido tanto para el obligado principal como para los avalistas y endosatarios cuando se les ha exigido su firma. En caso de una negativa injustificada, el tenedor podrá solicitar al Poder Judicial que ordene el cumplimiento; solicitud que deberá tramitarse por la vía del procedimiento sumarísimo, presentando como único sustento, el título dañado o destruido parcialmente.

En caso de una negativa injustificada, aun constando el mandato judicial, los obligados deberán responder de acuerdo al artículo 368 del Código Penal(3). Por otro lado, de haber una negativa fundada en argumentos formales o de fondo, se tendrán que plantear en la oportunidad y bajo la forma que el proceso sumarísimo establece para las excepciones y defensas previas o la argumentación de fondo, de ser el caso.

Al respecto, el artículo 552 del Código Procesal Civil, referido a las defensas de forma en el proceso sumarísimo, establece que las excepciones y defensas previas se interponen al contestarse la demanda. En el presente caso, al no haber demanda propiamente dicha, por tratarse de una solicitud al Juez, cualquier defensa previa o excepción será admitida dentro del mismo plazo que se otorga para la contestación. Cualquier otro argumento de fondo, como cuestionamientos a las formalidades intrínsecas del título valor o la extinción de la obligación, deberá contradecirse en la contestación al citado mandato judicial.

Respecto de la reposición del título valor por la vía judicial, consideramos que el proceso sumarísimo tiene ventajas y defectos. En caso de presentarse contradicción, dicho proceso se haría muy largo para los fines que lo motivan, tratándose de una pretensión de reconocimiento y firma de un título valor. Por otro lado, tratándose de una reposición de título dañado, si se considera que no son reconocibles los datos o existe un defecto formal en el título original, el obligado tiene la posibilidad de contradecir la solicitud del tenedor en la etapa probatoria y pretender un reconocimiento judicial ante lado del título valor, con lo cual la seguridad jurídica se ve reforzada.

### III. DETERIORO TOTAL, EXTRAVÍO Y SUSTRACCIÓN

#### 1. Concepto general

Hemos visto en el subtítulo anterior, el procedimiento establecido para la reposición de títulos deteriorados o destruidos parcialmente. Cuando se trata del deterioro total, considerándose con ello también al deterioro parcial que afecte su identificación o validez, y el extravío o sustracción del título, la Ley de Títulos Valores, por medio del artículo 102, establece un régimen más estricto y complejo, dado que para dichos casos la norma presenta una doble vía, dependiendo de la exigibilidad del título valor.

En el primer supuesto, esto es, cuando el plazo haya transcurrido y el título valor sea exigible, el tenedor podrá solicitar al Juez la ineficacia del título destruido, perdido o robado, y con ello la inmediata exigibilidad de las obligaciones principales y accesorias incorporadas en él, a fin de evitar el perjuicio a los intereses del tenedor desposeído.

En el segundo supuesto, referido a cuando el plazo para su exigibilidad no ha transcurrido, subsiste el derecho del tenedor de solicitar la reposición del título a través de un duplicado y la anulación del original destruido, perdido o sustraído. Cabe resaltar que el artículo 102 incide en que para cualquiera de los dos supuestos descritos anteriormente, se debe haber cumplido con que: i) en el título hayan desaparecido los datos necesarios para la identificación o determinación de los derechos que representa; ii) el título haya sido efectivamente extraviado; o iii) el título haya sido sustraído.

En cuanto al primer requisito, referido a que el título sea destruido totalmente o que hayan desaparecido los datos necesarios para su determinación o identificación, debemos establecer claramente qué se entiende por datos necesarios. Estos datos son de dos clases, los comunes a todos los títulos valores, y los específicos para cada tipo. En cuanto a los comunes, tenemos el importe, la identificación y la firma de los intervinientes, y como ejemplo de los comunes a cada tipo, podemos citar la denominación "letra de cambio" para este tipo de título, o la fecha de vencimiento, en caso el título valor requiera de una. Así, en caso de haberse perdido en el título alguno de los datos generales, o los específicos para su tipo, se configuraría el primer requisito para su solicitud de ineficacia.

En los dos últimos supuestos, en los que el título es sustraído o extraviado, se puede producir el efecto conocido como circulación irregular. Este es aquel en el cual el título circula sin la voluntad de su último tenedor legítimo, pues el poseedor del título, ya sea porque lo sustrajo o lo encontró, lo ha puesto en circulación comercial.

Salís Espinoza define este efecto de la siguiente forma(4):

"Se produce la circulación anómala o irregular cuando el título es puesto

en circulación sin o contra la voluntad de aquél que figura como emisor o por invalidez del acto jurídico en la emisión o en la transmisión o por efecto de la desposesión involuntaria (sustracción o pérdida)".

El poseedor ilegítimo de un título valor es pasible de soportar la acción reivindicatoria por el legítimo propietario, sin embargo, si pone el título en circulación, y éste es adquirido de buena fe por un tercero, rigen las reglas dispuestas por los artículos 912, 947 Y 948 del Código Civil(5), y 15 de la LTV(6), por lo que no puede ser reivindicado. En ese sentido, para los títulos a la orden, al portador y nominativos, rige la regla de la inmutabilidad de la propiedad por la buena fe en la adquisición, no siendo reivindicables, y convirtiéndose el tercero adquirente de buena fe, en legítimo tenedor y propietario. En nuestro Código Civil, el artículo 948 establece una excepción al derecho de reivindicación, pues tratándose de bienes muebles susceptibles de transferirse y no registrados, la posesión equivale a título de dominio, salvo prueba en contrario.

Cabe resaltar que el adquirente de buena fe adquiere tanto la propiedad del documento como la titularidad del derecho incorporado, en base al principio de autonomía. Ahora bien, para cada tipo de título valor, la buena fe para su adquisición varía en función a las normas que regulan su circulación, pues la diligencia que necesariamente debe observar el adquirente en constatar la legitimidad del transferente varía, dependiendo del tipo de título. Para los títulos al portador, se reputa para todo efecto como propietario al tenedor, por lo que el tercero de buena fe tendrá únicamente que constatar la posesión. En cuanto a los títulos a la orden, la forma de transferencia es mediante el endoso, con lo cual el tercero de buena fe tendrá que constatar la efectiva cadena ininterrumpida de endosas. Si el endoso que aparece en el título otorga legitimidad al transferente, entonces el tercero estará librado de mayores diligencias, puesto que el Código Civil reputa propietario al poseedor y le otorga adicionalmente una presunción iuris tantum de buena fe. En cuanto a los títulos nominativos, la LTV establece que estos se transfieren por cesión de derechos, y que para su efectiva transferencia, la cesión debe ser comunicada al emisor para su anotación en la respectiva matrícula, o en caso de tratarse de un valor con representación por anotación en cuenta, la cesión debe ser inscrita en la respectiva Institución de Compensación y Liquidación de Valores. Esta, última, o en su caso el emisor, tienen la obligación, de acuerdo al artículo 31 de la LTV, de anotar la transferencia en la respectiva matrícula o registro, con la firma del cedente y demás formalidades señaladas en el artículo 30.2 de la LTV(7). En ese sentido, el deber de diligencia que tiene que observar el tercero para adquirir de buena fe un título nominativo, es recurrir previamente al emisor o Institución de Compensación y Liquidación de Valores, a fin de certificar la efectiva cesión -y con ello- propiedad del título, a nombre del tenedor.

Podemos observar que la posesión es el principio base de las tres categorías de títulos para la adquisición de buena fe, aun de parte de un transferente ilegítimo. Sin perjuicio de ello, toda adquisición que pretenda legitimidad deberá también observar las normas que regulan la correcta circulación del documento.

Al respecto, Solís Espinoza sostiene(8):

"La legitimación es necesaria en ambos sujetos; es decir, deriva fundamentalmente de la finalidad de la disciplina cartular: la protección de la negociabilidad del título. No hay tal finalidad si no se desarrolla de conformidad con las normas que regulan la circulación. Es el poder de negociabilidad del título el centro de la tutela cartular. Quien no ha sido investido con dicha legitimación no tiene aún el característico poder de negociar, en el que consiste la esencia del título valor y de su disciplina".

En este aspecto, discrepamos parcialmente con Solís en cuanto a la doble legitimidad en la transferencia de un título valor. Consideramos que el adquirente de un título valor tiene efectivamente un deber de diligencia mínimo respecto de la legitimidad en la posesión del título, el cual varía dependiendo de las normas establecidas para cada tipo. Así, si el adquirente cumple con su deber de diligencia, su buena fe se mantendrá inalterable. Sin perjuicio de ello, consideramos que la legitimidad no es necesaria en el transferente, pues este puede engañar o inducir a error al tercero respecto de la legitimidad del título o de su posesión, en cuyo caso, si el adquirente ha cumplido con la diligencia debida, y después de efectuado el análisis, concluyó que la posesión del tenedor era válida, la adquisición será siempre de buena fe, y por lo tanto no reivindicable. De esta forma, se configuraría, en nuestra opinión, una metodología objetiva de diligencia para la adquisición de buena fe de un título valor, la cual protegería contra reivindicaciones al tercero que la siguió. En consecuencia, cualquier endoso falso no afecta la validez de la adquisición del tercero, si éste, además de la cadena de endosos, observa las normas específicas para su circulación mercantil.

Finalmente, debemos señalar que las normas de la LTV no están orientadas a la pérdida de los datos esenciales en un título desmaterializado, o la pérdida del mismo, por lo que éstos deberán ser regulados por una ley especial.

Gonzalo García Calderón sostiene al respecto(9):

"Considero que la sección novena del Anteproyecto relativa a la destrucción, deterioro, extravío y sustracción de los títulos valores no es aplicable a los valores desmaterializados, por lo que sostengo que deberá regularse, en concordancia con el acápite antes citado, por una ley especial sobre la materia".

## 2. La vía procesal

Hemos visto las dos alternativas que puede optar el tenedor de un título valor que ha sido destruido, extraviado o sustraído. Cada una de las opciones corresponde a la situación de exigibilidad del título. En este sentido, si el título extraviado, destruido o sustraído es exigible por haber transcurrido su plazo, el tenedor puede demandar su ineficacia y el inmediato cumplimiento de sus prestaciones. En el otro supuesto, es decir, cuando su ejecución aun no sea exigible, el tenedor podrá solicitar la emisión de un duplicado. Ambas solicitudes, contenidas en el artículo 102 de la LTV, se tramitan mediante proceso sumarísimo, a diferencia de la



normatividad anterior, que consideraba al proceso abreviado como vía procesal predeterminada.

Con la presentación de la solicitud, el Juez deberá notificar a los obligados principales y solidarios, a fin de que estos no efectúen el pago de la obligación con la presentación del título por un tenedor ilegítimo antes de ser notificados con su ineficacia. A esta medida de emergencia, la cual es directa y rápida, se suma la obligación establecida en el artículo 103.2, de ordenar la publicación de la solicitud de ineficacia del título extraviado o sustraído, durante cinco días consecutivos en el diario oficial "El Peruano". Todos los costos procesales, así como los de la publicación, deberán recaer en el solicitante.

Comentan Beaumont y Castellares(10):

"Dicha publicación no sustituye la obligación de la notificación que directamente debe hacerse a las personas e institución aludida, pues la publicidad a través del diario oficial tiene por finalidad que otras personas que no intervienen en el título valor, estén también en noticia, conozcan y en su caso, coadyuven, a que no prospere la pretensión de un tercero de mala fe, sea que haya encontrado el título extraviado o lo haya hurtado, y que por el contrario y más bien, coopere en la petición del accionante, evitando el doble daño que se irrogaría, tanto en la persona de aquel que lo recibe de "buena fe" como el que verá anulado y arruinado su derecho ante tal última situación".

La norma contempla también el supuesto que los títulos extraviados o sustraídos deban ser negociados en bolsa, en cuyo caso el Juez cursará la misma notificación descrita en el párrafo anterior a la entidad encargada de la conducción del mecanismo centralizado de negociación.

Consideramos que las medidas de seguridad que inmediatamente debe adoptar el Juez ante el peligro de cobranza del título, que son las notificaciones y las publicaciones, únicamente son exigibles, pese a que la LTV no lo dice, en el caso de sustracciones o extravíos. Si el título es declarado destruido totalmente, éste ya no existe, y su cobro deviene en imposible. Por otro lado, si el título está destruido, en el sentido que sus datos esenciales son ilegibles o irreconocibles, ello implica que el legítimo tenedor sigue en posesión del título -o lo que queda de él- con lo cual el cobro indebido deviene también en imposible. Asimismo, somos de la opinión que al margen de si el título es exigible o no al momento de su sustracción o extravío, el Juez debe ordenar las notificaciones y publicaciones con la mayor inmediatez posible, y lógicamente, con mayor razón cuando éste ya es exigible.

### 3. Derecho de oposición del tenedor del título

En el ámbito de los títulos valores, la tenencia del mismo establece una fuerte presunción de propiedad y de buena fe, por los Principios de Literalidad y Autonomía. Solís la llama la regla de "posesión vale título"(II). Este principio se ve plasmado de forma general en los artículos 12 y 16 de la LTV, Así, en el presente caso las normas no pueden amparar directamente y sin contradicción al que pretende reivindicar un título valor, cuya posesión carece por sustracción o

extravío, ni deslegitimizar de plano a quien posee el documento, En ese sentido, el tenedor que se considere legítimo puede oponerse a la solicitud de ineficacia y al cumplimiento inmediato de las obligaciones incorporadas, siempre que no haya sido emplazado con la demanda judicial.

Este derecho de oposición se materializa mediante el ejercicio de la contradicción a la demanda dentro de los 10 días hábiles siguientes de efectuada la última publicación, conteniendo los argumentos de hecho y de derecho que sustentan su legitimidad y la presentación del título original, en el cual deberá constar también su legitimidad. El artículo 105 de la L TV exige que de no poder cumplir con los anteriores requisitos, por no disponer del título temporalmente, el opositor deberá ofrecer garantía suficiente a criterio del Juez, para responder por los perjuicios que ocasione su oposición, en caso fuese desestimada. Dicha garantía para cubrir los daños y perjuicios, no deberá exceder el monto de la obligación contenida en el título valor(12),

El doctor Ulises Montoya Manfredi(13) sostenía, respecto de dicho conflicto de intereses, lo siguiente:

"El supuesto del derecho que invoca el peticionario es que carece de título por habersele sustraído, por habersele perdido o porque el título está deteriorado al punto que no puede ser identificado, es decir, que no está en condiciones de acreditar de inmediato su condición de titular del documento.

De otro lado, el supuesto legal respecto al opositor es que éste tiene en su poder el título original. Se trata, entonces, de decidir quién es el verdadero propietario, lo cual solo puede resolverse en el mismo proceso sumarísimo o, de estimarlo así el Juez, en proceso distinto, dependiendo de la complejidad de la causa",

Es esta oposición precisamente la que da inicio al proceso contencioso, el cual es eventual y contingente, como bien lo definen Beaumont y Castellares, haciendo una exposición sistemática de su estructura, según criterio formulado por Gómez Leo(14):

"Este procedimiento, (...) tiene dos fases; la primera, necesaria o normal, de jurisdicción voluntaria, comprende la presentación del pedido de cancelación, el ofrecimiento y la prestación de una fianza, el dictado del auto de cancelación y las notificaciones, personal o por cédula, y por medio de edictos, de éste. Y la segunda, eventual y contingente, de naturaleza contenciosa principia con la formulación de la oposición, continúa con la prueba de los hechos invocados y concluye con la sentencia que resuelve la oposición deducida, acogiéndola o rechazándola".

Cabe resaltar que en esta controversia, se considera como demandante al opositor, pues el tenedor puede ser emplazado, al desconocerse su identidad, y es este el que debe apersonarse al proceso voluntariamente, si lo considera pertinente. Asimismo, la competencia judicial se determina en razón al lugar de

cumplimiento de la obligación y no al domicilio del demandado, como es la regla. En estos casos, la carga de la prueba es del opositor, debiendo acreditar la posesión del título valor, así como su legitimidad para ello.

Finalmente, debemos hacer mención de la Segunda Disposición Final de la LTV, la cual establece que quien interponga demanda judicial para lograr la ineficacia de un título valor, con el objeto de engañar a los deudores, obtener un provecho propio o de tercero, lograr su pago u obtener un duplicado, además de la pena establecida en el artículo 427 del Código Penal(15), estará obligado a pagar a favor de quien resulte afectado por dicha ilegal demanda, el doble del importe del título valor cuya ineficacia solicitó.

#### 4. Liberación del obligado principal

Como hemos visto, el obligado debe cumplir con las prestaciones principales y accesorias incorporadas en el título valor a la presentación de éste, y cumpliendo con la diligencia establecida para cada tipo de título. Por ello, puede darse el caso que el título sea puesto a cobro por el tenedor ilegítimo antes de que los obligados, el emisor o la Institución de Compensación y Liquidación de Valores sean notificados con su sustracción o extravío. En ese sentido, cualquier obligado(16) que haya pagado las obligaciones contenidas en el título valor antes de conocer, -o estar en la posibilidad de conocer- la notificación respecto de su sustracción o extravío, es inimputable respecto del pago indebido efectuado, quedando automáticamente liberado de tal obligación. En tal circunstancia, será aplicable también el artículo 1267 del Código Civil, referido a pago indebido, pudiendo exigir la restitución de lo pagado.

Por otro lado, y siguiendo lo señalado por el doctor Ulises Montoya Manfredi(17), puede darse el caso contrario, esto es, que no habiendo recibido notificación alguna respecto de la solicitud de ineficacia del título, y no habiendo sido publicada aún la solicitud, el obligado sí conozca de la situación de sustracción o pérdida del título valor, confabulando con el adquirente para darle a dicha transferencia la apariencia o careta de "buena fe". Este sería un caso sumamente difícil para el legítimo tenedor que ha solicitado la ineficacia del título, pues debe probar la mala fe del adquirente, lo cual es tremendamente difícil al no tener fechas ciertas para desvirtuar la buena fe simulada, como son la fecha de publicación y/o la fecha de notificación. Por otro lado, en el Derecho Cambiario y en general para toda clase de transacción con bienes muebles, rige la presunción de buena fe, establecida por el artículo 914 del Código Civil(18).

En caso el solicitante pueda demostrar la mala fe del obligado, éste último obviamente no será liberado de su obligación, y le serán aplicables las acciones penales del caso.

#### 5. Declaración de ineficacia del título original

Como consecuencia de la petición de que trata el artículo 102, el juez deberá comprobar el derecho del peticionante a la emisión de un duplicado o a la ejecución inmediata de las prestaciones, y en ambos casos, a la ineficacia del título original extraviado, sustraído o destruido. Para ello deberá previamente cumplir con lo siguiente:

Comprobar que el peticionario ostenta el derecho que sustenta su pretensión, y transcurridos diez días desde la última publicación, no se haya presentado oposición alguna; o,

De presentarse oposición, ésta hubiera sido desestimada en resolución firme, es decir, que ponga fin a la controversia.

Una vez declarada la ineficacia, la norma establece formalidades a fin de dar la debida publicidad a este hecho; la primera y más importante, en nuestra opinión, es la notificación con la declaratoria de ineficacia a las personas emplazadas originalmente con la presentación de la solicitud y a las que hayan presentado su oposición; a continuación, si la solicitud es amparada, se deberá publicar un extracto de la misma por una única vez en el diario oficial "El Peruano", a fin de que los obligados, o alguno de ellos cumpla inmediatamente con las prestaciones contenidas en el título valor. Aquel que cumpla con la obligación, quedará inmediatamente liberado.

En caso el título valor original aún no sea exigible, a petición del solicitante, los obligados emitirán un duplicado del título, salvo que durante los siguientes diez días hábiles de la publicación, fuesen notificados judicialmente para suspender su pago o expedir un duplicado.

Consideramos que la norma en este aspecto es confusa, pues el artículo 106, que establece los procedimientos que deben seguirse cuando la solicitud de ineficacia y cumplimiento inmediato del título valor es amparada, no es totalmente consecuente y coherente con el régimen general establecido en el artículo 102. En ese sentido, ya sea por: i) no haberse corroborado el derecho y no presentarse oposición alguna, o ii) por haberse desestimado las oposiciones presentadas, el título es declarado ineficaz, notificándose con ello a todos los obligados y opositores y publicándose un extracto de la demanda(19). Así, ya no cabría publicación alguna, habiéndose ya finalizado el proceso sumarísimo. De esta forma, el supuesto de excepción a la liberación contenido en el punto 106.2 no tiene sentido, pues ya existe un proceso concluido y mandato claro para cumplir con la obligación o emitir un duplicado. Así, no entendemos cuándo se dan las otras notificaciones judiciales de suspensión de pago o emisión de duplicado, pues sobre la situación controvertida ya hay cosa juzgada, habiéndose ordenado precisamente lo contrario, el pronto pago de las obligaciones.

Por último, el artículo 106 numeral 3 contiene una precisión que termina por confundir el supuesto proceso único de ineficacia de título valor, pues a pesar de la sentencia firme que declara su ineficacia, el citado artículo establece que ésta

no afecta las acciones personales del poseedor del documento original contra el peticionario que haya obtenido el pago o expedición de duplicado. En ese sentido, si hay sentencia judicial firme respecto a la ineficacia del título por pérdida, sustracción o destrucción, ¿Puede persistir un tercero en que él es el tenedor original y legítimo del título para que proceda su pretensión? De ser así, ¿Por qué no interpuso oposición en el momento procesal adecuado? La norma deja un espacio abierto para que cualquier tenedor del título sustraído o extraviado pueda iniciar "acciones personales" contra el tenedor legítimo, cuyo derecho fue declarado y acreditado judicialmente, lo cual constituiría a todas luces una violación al principio de cosa juzgada. Consideramos que, una vez finalizado el proceso sobre ineficacia de título valor con pronunciamiento firme sobre el fondo, éste no puede ser revisado, y menos aún puede ser cuestionado mediante "acciones personales", el derecho a la posesión del título de quien ya obtuvo, por intermedio del Poder Judicial, una declaración firme de derechos.

## 6. Suspensión extrajudicial del pago

Al margen de las notificaciones que cursa el Juez dentro del proceso sumarísimo por ineficacia del título, el legítimo tenedor tiene la potestad de cursar un aviso prejudicial a los obligados a fin de que suspendan cualquier pago. Esta es una facultad que otorga el artículo 107, por lo tanto, el tenedor que haya sido despojado de su título valor, o que lo haya extraviado o destruido no se encuentra en la obligación de dar el aviso extrajudicial, pero de hacerlo, ello le significará una mayor seguridad, puesto que dentro del lapso entre la solicitud de ineficacia y la resolución que la declara, el título puede ser puesto a cobro por el tenedor ilegítimo.

Este artículo recoge lo establecido en el artículo 101 LTV para el caso de deterioro notable o destrucción parcial, y lo aplica opcionalmente para la destrucción total, sustracción o extravío. Así, tanto para el deterioro notable como para los casos de inexistencia del título por sustracción, pérdida o destrucción total, la LTV prevee la comunicación notarial extrajudicial. Sin embargo, sus efectos son distintos en uno y otro caso, mientras que en el caso del artículo 101 se solicita al obligado principal la emisión de un duplicado, en el aviso extrajudicial establecido en el artículo 107 el tenedor legítimo despojado avisa sobre tal situación y solicita su no cumplimiento.

Estas notificaciones, de carácter personal, pueden ser remitidas antes de iniciar el proceso de solicitud de ineficacia de título valor, comunicándole al obligado la suspensión de todo pago y sustentándola necesariamente en alguna de las razones expuestas en el artículo 102. De optar por las notificaciones extrajudiciales, el tenedor despojado deberá interponer la acción judicial de ineficacia de título dentro de los quince (15) días de cursada la notificación extrajudicial. Por ello, es recomendable siempre que ésta se haga por vía notarial, a fin de tener fecha cierta a partir de la cual contar el plazo para solicitar la ineficacia ante el Poder Judicial, y tener una comprobación fehaciente de recepción, para que ningún obligado aduzca error en el pago. Asimismo, este

plazo de quince días es importante, pues antes del vencimiento del mismo se deberá remitir la notificación judicial de suspensión, o en su defecto, el solicitante podrá hacer entrega a cada obligado de la copia de la demanda interpuesta.

El obligado que haya sido notificado con esta solicitud extrajudicial, deberá retener el pago o suspender el cumplimiento de la obligación contenida en el título, sin incurrir en mora. La copia de la notificación extrajudicial será prueba suficiente para oponerse al pago solicitado por el tenedor que le exija su cumplimiento o al fedatario que levante su protesto. Sin embargo, transcurrido los quince días sin recibir la notificación judicial o la copia de la demanda, el obligado es libre de cumplir la prestación contenida en el título válidamente a favor del tenedor.

Montoya Manfredi(20) aporta una visión adicional respecto de esta oposición ante el tenedor o fedatario:

"La Ley no se ha puesto en la situación de la formalidad sustitutoria del protesto, o que el título tenga la cláusula sin protesto, por lo que es aconsejable que el obligado que recibió la comunicación la ponga en conocimiento de la entidad del Sistema Financiero, que debe cancelar el título con cargo a dicha cuenta, o a la Cámara Provincial de Comercio, a efecto, en el primer caso, de evitar el pago mediante el débito en su cuenta, y para evitar, en el segundo, que su nombre aparezca en el Registro Nacional de Protestos".

Esta diligencia del obligado es opcional, por no estar plasmada en la Ley, aunque recomendable; sin embargo, nosotros consideramos que, a fin de evitar un pago indebido a un tenedor ilegítimo, sería mejor si dicha comunicación a la empresa financiera o a la Cámara de Comercio la realiza directamente el tenedor afectado. Respecto de ello, Carlos Malagarriga sostiene(21):

"Para el aviso al girado se ordena que se recurra a una notificación judicial, dada, sin duda, la mayor importancia que reviste el que llegue a conocimiento del girado del extravío del documento. Por lo mismo, el portador legítimo del título perdido debe, aunque la ley no lo exija, avisar particularmente de inmediato al girado, sin perjuicio de solicitar también inmediatamente la notificación judicial, pues ésta podría demorarse".

Cabe resaltar que cualquier protesto o formalidad sustitutoria que se practique respecto del título valor cuya ineficacia ha sido notificada, no surtirá efectos frente al obligado, salvo que éste se niegue a pagar o cumplir con la prestación de forma injustificada, esto es: i) no habiendo recibido notificación alguna, o ii) cuando el plazo de quince días ha transcurrido sin que se le haya notificado con la acción judicial o la copia de la demanda interpuesta.

Por otro lado, el tenedor que se considere afectado por la suspensión, para lo cual tiene que considerarse legítimo tenedor también, podrá demandar al peticionario aun antes de que transcurra el plazo de los quince días, con notificación al obligado

## 1"- REPOSICIÓN EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

En caso el título valor deteriorado, destruido, extraviado o sustraído se encuentre registrado en un mecanismo centralizado de negociación, la reposición o ineficacia deberá someterse a las normas de la Ley del Mercado de Valores (en adelante LMV).

Al respecto, el artículo 33 de la LMV establece lo siguiente:

"Dentro del día siguiente de tomado conocimiento del deterioro, extravío o sustracción de un valor o de cualquier medida judicial o acto que afecte al valor, el emisor o el encargado de su custodia debe poner tal hecho en conocimiento de la bolsa o entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado en el que estuvieren registrados, así como de CONASEV. En los casos de extravío o sustracción de valores, las referidas instituciones deberán dar una adecuada publicidad a tales hechos.

En los casos de deterioro, extravío y sustracción de los valores mobiliarios, son aplicables las disposiciones de la Ley de Títulos Valores".

Se desprende de la citada disposición de la LMV que existen dos vías para tratar el deterioro, pérdida o sustracción de títulos valores normados por esta Ley: Todos los títulos valores que sean considerados valores mobiliarios, al amparo de la LMV deberán regirse por el procedimiento general establecido en la Ley de Títulos Valores. En ese sentido, las acciones, certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores y en fondos de inversión, valores emitidos en procesos de titulización, bonos, instrumentos de corto plazo y certificados de suscripción preferente son regulados según el procedimiento general de la L TV. Asimismo, los restantes títulos valores serán tratados según las normas del artículo 33 de la LMV. Es necesario destacar que el citado artículo de la LMV no establece los dos niveles de deterioro que establece la LTV, los cuales son: i) deterioro notable o destrucción parcial; y ii) deterioro total, extravío y sustracción. Para la normatividad de la LMV, el deterioro, destrucción, sustracción o pérdida son calificados de la misma manera, aunque según se desprende del supuesto de hecho, consideramos que para la fórmula propuesta por la LMV se requiere de destrucción, sustracción o extra vía, por ser estos los supuestos en los que el tenedor no tiene físicamente el título.

No podemos dejar de referimos en el presente artículo a la diferencia entre el mercado primario y secundario de valores. El primero comprende la oferta pública de valores mobiliarios hecha directamente por el emisor. El segundo está referido a la oferta pública de valores ya emitidos y suscritos previamente, dirigidos al público en general.

Habiendo efectuado esta breve introducción, consideramos pertinente analizar si el adquirente de títulos a través del mercado de valores podría ser considerado parte directa de la relación contractual o adquiere una posición derivada en relación al enajenante; con ello, se deslinda la posibilidad de que algún adquirente de títulos por medio del mercado de valores pueda obrar con mala fe en la

adquisición de títulos extraviados o sustraídos. Los títulos adquiridos en el mercado secundario (bursátil y extrabursátil) tienen la calidad de irrevendibles. Así lo establece el artículo 70 de la LMV. En nuestra opinión, por existir una obligación de participar en el mercado de valores mediante un intermediario(22), el cual está sujeto a la regulación y autorización de la CONASEV, el adquirente siempre tendrá la calidad de adquirente de buena fe, cuando contrata con una persona jurídica autorizada por la CONASEV.

En materia de títulos valores, la LTV no ha planteado el supuesto de adquisición de títulos a través de intermediarios de bolsa o valores que no están debidamente autorizados. Al respecto, nuestra opinión es que el adquirente asume una posición institucionalizada(23) para el mercado. Así, en toda operación efectuada a través del mercado de valores, no existe una relación inmediata entre el enajenante y el adquirente, por lo que quien adquiere valores mobiliarios puede atribuirse buena fe, aunque la transacción haya sido realizada mediante intermediario no autorizado, sin poder de disposición o excediéndose de sus facultades.

## **V. REPOSICIÓN DE TÍTULOS VALORES NOMINATIVOS E INTRANSFERIBLES**

Finalmente, el artículo 108 establece un régimen especial para la reposición de los títulos nominativos. Como sostuvimos en el punto 2.1 del presente artículo, cada tipo de título valor tiene normas específicas para su transferencia y circulación, y por ello la buena fe en la adquisición responderá al análisis diligente que haga el que quiera adquirir el título.

Así, para los títulos intransferibles o nominativos, cuya propiedad y titularidad constan en los registros del emisor, el solo mérito de una comunicación notarial del titular al obligado principal, solicitando un duplicado por causas de pérdida, sustracción o destrucción, obliga a este a emitir el duplicado a favor de la persona inscrita en el registro o matrícula como titular. El título original, sustraído, destruido o perdido no será transferible, ni negociable, en cuanto el titular se encuentra registrado en la matrícula, y es el único que puede ejercer los derechos que dicho título le confieren.

El requisito de efectuar las comunicaciones por vía notarial implica que va a constar una fecha cierta para la comunicación, así como para la recepción. Tratándose de grandes sociedades de accionariado difundido, esto es aún más importante, en cuanto la solicitud de duplicado de título que remita un titular de dos acciones, por ejemplo, podría ser relegada por su importancia y no ser emitida a tiempo. Con la vía notarial, el solicitante tiene un medio probatorio cierto de la comunicación. La LTV no dispone en estos casos que el título original reemplazado sea dejado sin efecto, por cuanto el emisor únicamente reputa como titular al poseedor del título que además está inscrito en la matrícula.

Si el requerimiento notarial no fuese atendido, a petición del interesado mediante una solicitud judicial, el Juez ordenará la emisión del duplicado y la participación



de los obligados, de ser aceptado. En caso contrario, el Juez denegará la petición, lo cual será puesto en conocimiento del emisor.

## **VI. A MODO DE CONCLUSIÓN**

De esta forma, hemos hecho una sumaria revisión del régimen general establecido en la Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores, para los casos de sustracción, deterioro total, destrucción o extravío de títulos valores. Consideramos que si bien el proceso que estas causales originan está bien identificado, y sus consecuencias correctamente anticipadas, existen aún algunas contradicciones y vacíos originados en la dualidad de procedimientos ante los distintos niveles de deterioro del título o por la completa ausencia física causada por la sustracción o la pérdida.

Respecto del aspecto estrictamente procesal de la pérdida, deterioro, destrucción o sustracción del título valor, consideramos que el proceso sumarísimo, establecido por la LTV, constituye la vía adecuada, puesto que por su menor número de actos procesales, extensión en plazos y requisitos formales, permite una mayor celeridad y al mismo tiempo, una debida defensa y salvaguarda del interés del tenedor que considera legítimo su derecho.

Asimismo, consideramos pertinente hacer un acercamiento a la figura de la circulación irregular, y no solo respecto de sus efectos procesales si no la forma de subsanar tal hecho en el Derecho Cambiario. De este modo, hemos también citado algunos efectos penales y administrativos de cada acto, con los cuales se puede tener una visión mas amplia de este tema, tan sutil en cuanto que no ha sido tratado ampliamente por la doctrina, pero a la vez fundamental por tratarse de bienes muebles que por su tamaño y material son sujetos a deterioro involuntario; y muchas veces por su valor son objeto de codicia y sustracción.

Consideramos fundamentales en este tema dos aspectos: la regulación de la buena fe en la adquisición de títulos valores, dependiendo de su clase, lo cual tratamos en la parte general del punto 1.1 , Y el régimen de oposición del tenedor, que enfrenta su derecho al del solicitante de la ineficacia, cumplimiento de la obligación o reposición, dependiendo del caso.

Respecto del primer tema nombrado, la doctrina reconoce una diligencia mínima que permite mantener la buena fe en la adquisición de títulos valores, mas esta sistematización no está plasmada de forma amplia en la L TV, existiendo solo algunas pinceladas al respecto. Respecto de la oposición del tenedor a la solicitud de ineficacia, consideramos que este es el tema medular en el régimen de reposición o ineficacia de títulos valores perdidos, robados o destruidos, en cuanto supone la contraposición de intereses, debiéndosele dar mayor amplitud normativa. Aun así, la nueva norma es meridianamente clara en este propósito y constituye una moderna herramienta para el desarrollo y consolidación tanto de los títulos valores clásicos, como de los recientemente creados.

# DE LAS NORMAS DE DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO APLICABLES A LOS TÍTULOS VALORES

*Gonzalo GARCIA CALDER6N MOREYRA*

## I. ANTECEDENTES

La existencia del Derecho Internacional Privado se explica por la diversidad de leyes nacionales, debido a las peculiares condiciones de cada Estado y su independencia legislativa e intereses políticos, así como al desplazamiento de las personas y al tráfico internacional que generan relaciones jurídicas en los más diversos campos de la actividad humana, siendo necesario regular y precisar las normas o parámetros que cada Estado aplicará respecto a esas relaciones jurídicas.

"Las relaciones jurídicas internacionales, que caen dentro del campo del Derecho Internacional Privado, son múltiples y muy variadas. Estas relaciones reclaman protección jurídica, a fin de asegurar su continuidad y su eficacia en todas partes"(1). Dicha concurrencia de leyes que reclaman ser aplicados en forma simultánea y la contradicción normativa entre los sistemas jurídicos provoca una inseguridad jurídica consustancial a las relaciones del tráfico externo. "Es el Derecho Internacional Privado el llamado a determinar qué ordenación jurídica, entre los varios vigentes, debe ser aplicada en cada caso concreto"(2) .

De allí que esta institución jurídica regule todo tipo de relaciones o actos en los que existan estos elementos que las vinculen a dos o más ordenamientos jurídicos, produciéndose una concurrencia de leyes y/o de jurisdicciones.

El sistema de Derecho Internacional Privado comprende, atendiendo a su naturaleza y al objeto al que persigue, un conjunto de principios generales o normas rectoras que le son propias sean sobre competencia jurisdiccional para la determinación de los jueces o tribunales a los que corresponde su conocimiento; de normas sobre el valor extraterritorial de las sentencias de la nacionalidad de la condición de los extranjeros y de las personas jurídicas extranjeras.

Manuel García Calderón K., define al Derecho Internacional Privado como:

"La rama autónoma del Derecho, dedicada a estudiar y regular todos aquellos actos, hechos, relaciones o situaciones, lícitos o ilícitos, de las personas individuales o jurídicas, cualesquiera sean las ramas del derecho a las que

correspondan, en los que exista algún elemento extranjero, o nota de extranjerismo que, por tal razón, requiere de un tratamiento legislativo particular"(3) .

El Código Civil de 1984 ha sistematizado en el Libro X la normatividad propia del Derecho Internacional Privado. Nuestra legislación contiene, por primera vez, un conjunto coherente y orgánico de normas a las que corresponde un tratamiento legislativo propio y autónomo, distinto del que reciben las normas de Derecho privado material o sustantivo.

La materia jusprivatista ha sido agrupada en cuatro títulos que corresponden a las disposiciones generales, a la competencia jurisdiccional, a la ley aplicable (competencia legislativa) y al reconocimiento y ejecución de sentencias y fallos arbitrales extranjeros, la cual, sobre este último tema, ha sido modificada por la Ley General de Arbitraje vigente (Ley N° 26572).

En lo que respecta a las categorías sobre las cuales se aplicará el factor de conexión, el legislador ha dividido nuestro sistema en treinta y siete categorías jurídicas tales como el principio y fin de la persona natural, la declaración de ausencia, los efectos patrimoniales de la declaración de ausencia, el Estado y capacidad de la persona natural, la existencia y capacidad de las personas jurídicas de Derecho privado, la capacidad para contraer matrimonio, la forma del matrimonio, la filiación matrimonial, el reconocimiento del hijo, la adopción, la forma de los actos jurídicos, las obligaciones contractuales, la sucesión entre otros temas de relevancia teórica denominados categorías jurídicas.

A cada una de esas categorías jurídicas le corresponde un factor de conexión (Lex Fori, Lex causae, Lex personae, Lex voluntatis, Lex loci actus, Lex Rei sita e, Lex loci celebrations, Lex loci delictis commissi) la cual nos derivará a una ley determinada.

El Derecho Internacional Privado no puede estar al margen de los cambios, ni de las relaciones económicas globalizadas es por ello necesario actualizar las categorías jurídicas y en ese sentido el legislador ha incorporado en la Ley de Títulos Valores nuevas categorías aplicables a esta rama del Derecho en concordancia con el Derecho Internacional Privado.

En efecto se ha incorporado en la Sección Décima, del Libro I de la Ley N° 27287 las normas de Derecho Internacional Privado aplicables a los Títulos Valores. Se trata de un intento del legislador por establecer factores de conexión a categorías jurídicas aplicables expresamente al ámbito cambiario en la medida que se susciten conflictos de carácter internacional sobre esta materia.

Cuando todos los elementos de una relación jurídica están vinculados a un solo ordenamiento legal, y surge un conflicto respecto de esa relación jurídica, la controversia será resuelta por las normas internas de dicho Estado. Sin embargo, cuando en esa misma relación jurídica se encuentren uno o más elementos

relevantes vinculados a más de un ordenamiento jurídico estaremos frente a la necesidad de buscar el juez más adecuado a dicha relación jurídica así como la ley aplicable más acorde con el problema suscitado los cuales pueden ser jueces y/o leyes extranjeras. Estas normas son conocidas como de Derecho Internacional Privado, ver sobre este tema en autores como: Cesar Delgado Barreto(4), forma simultánea y la contradicción normativa entre los sistemas jurídicos provoca una inseguridad jurídica consustancial a las relaciones del tráfico externo. "Es el Derecho Internacional Privado el llamado a determinar qué ordenación jurídica, entre los varios vigentes, debe ser aplicada en cada caso concreto"(2) .

De allí que esta institución jurídica regule todo tipo de relaciones o actos en los que existan estos elementos que las vinculen a dos o más ordenamientos jurídicos, produciéndose una concurrencia de leyes y/o de jurisdicciones.

El sistema de Derecho Internacional Privado comprende, atendiendo a su naturaleza y al objeto al que persigue, un conjunto de principios generales o normas rectoras que le son propias sean sobre competencia jurisdiccional para la determinación de los jueces o tribunales a los que corresponde su conocimiento; de normas sobre el valor extraterritorial de las sentencias de la nacionalidad de la condición de los extranjeros y de las personas jurídicas extranjeras.

Manuel García Calderón K., define al Derecho Internacional Privado como:

"La rama autónoma del Derecho, dedicada a estudiar y regular todos aquellos actos, hechos, relaciones o situaciones, lícitos o ilícitos, de las personas individuales o jurídicas, cualesquiera sean las ramas del derecho a las que correspondan, en los que exista algún elemento extranjero, o nota de extranjerismo que, por tal razón, requiere de un tratamiento legislativo particular"(3) .

El Código Civil de 1984 ha sistematizado en el Libro X la normatividad propia del Derecho Internacional Privado. Nuestra legislación contiene, por primera vez, un conjunto coherente y orgánico de normas a las que corresponde un tratamiento legislativo propio y autónomo, distinto del que reciben las normas de Derecho privado material o sustantivo.

La materia jusprivatista ha sido agrupada en cuatro títulos que corresponden a las disposiciones generales, a la competencia jurisdiccional, a la ley aplicable (competencia legislativa) y al reconocimiento y ejecución de sentencias y fallos arbitrales extranjeros, la cual, sobre este último tema, ha sido modificada por la Ley General de Arbitraje vigente (Ley N° 26572).

En lo que respecta a las categorías sobre las cuales se aplicará el factor de conexión, el legislador ha dividido nuestro sistema en treinta y siete categorías jurídicas tales como el principio y fin de la persona natural, la declaración de ausencia, los efectos patrimoniales de la declaración de ausencia, el Estado y capacidad de la persona natural, la existencia y capacidad de las personas jurídicas de Derecho privado, la capacidad para contraer matrimonio, la forma del

matrimonio, la filiación matrimonial, el reconocimiento del hijo, la adopción, la forma de los actos jurídicos, las obligaciones contractuales, la sucesión entre otros temas de relevancia teórica denominados categorías jurídicas.

A cada una de esas categorías jurídicas le corresponde un factor de conexión (Lex Fori, Lex causae, Lex personae, Lex voluntatis, Lex loci actus, Lex Rei sitae, Lex loci celebrations, Lex loci delictis commissi) la cual nos derivará a una ley determinada.

El Derecho Internacional Privado no puede estar al margen de los cambios, ni de las relaciones económicas globalizadas es por ello necesario actualizar las categorías jurídicas y en ese sentido el legislador ha incorporado en la Ley de Títulos Valores nuevas categorías aplicables a esta rama del Derecho en concordancia con el Derecho Internacional Privado.

En efecto se ha incorporado en la Sección Décima, del Libro I de la Ley N° 27287 las normas de Derecho Internacional Privado aplicables a los Títulos Valores. Se trata de un intento del legislador por establecer factores de conexión a categorías jurídicas aplicables expresamente al ámbito cambiario en la medida que se susciten conflictos de carácter internacional sobre esta materia.

Cuando todos los elementos de una relación jurídica están vinculados a un solo ordenamiento legal, y surge un conflicto respecto de esa relación jurídica, la controversia será resuelta por las normas internas de dicho Estado. Sin embargo, cuando en esa misma relación jurídica se encuentren uno o más elementos relevantes vinculados a más de un ordenamiento jurídico estaremos frente a la necesidad de buscar el juez más adecuado a dicha relación jurídica así como la ley aplicable más acorde con el problema suscitado los cuales pueden ser jueces y/o leyes extranjeras. Estas normas son conocidas como de Derecho Internacional Privado, ver sobre este tema en autores como: Cesar Delgado Barreto(4), Jorge Basadre(5), Manuel García Calderón(6).

## **II. SOMETIMIENTO VOLUNTARIO A LEYES Y/O TRIBUNALES**

Antes de desarrollar la sección materia de estudio queremos mencionar que el legislador en la vigente Ley de Títulos Valores ha establecido como principio rector que para el ejercicio de las acciones derivadas del título valor podrá pactarse y/o acordarse el sometimiento a la competencia de leyes y/o tribunales de otro país, así como la jurisdicción arbitral independientemente de la existencia o no de un elemento extranjero en el título valor. Es decir que la autonomía de la voluntad (/ex voluntatis) prima para el sometimiento a jueces y/o tribunales y leyes de otro país o incluso la sustracción a la jurisdicción ordinaria sometiéndola a la jurisdicción extraordinaria o arbitral. Este sometimiento se da a nivel interno, es decir, nada impide según lo prescribe el artículo 55(7) de la Ley de Títulos Valores que se pacte que la inejecución de la obligación pueda ser vista por el juez de Iquitos independientemente del lugar donde se giró y aceptó el Título Valor que pudo ser

la ciudad de Lima. Igual función se da a nivel del Derecho Internacional, es decir cuando existe un elemento extranjero relevante en dicho título valor, las partes pueden pactar no solo la jurisdicción que conocerá del conflicto, sino que también se podrá pactar la ley que dicho juez aplicará, es decir que un título valor girado en el Perú puede haber sido aceptado por un domiciliado en Bolivia habiéndose indicado en el documento que cualquier controversia será resuelta por los jueces de Perú y bajo la ley colombiana.

En ese mismo sentido permite excluirse de la jurisdicción ordinaria y elegir la ley aplicable al fondo del conflicto permitiendo que las partes se sometan respecto a un conflicto cambial a la vía arbitral pudiendo elegir la ley que les parezca, sea nacional o extranjera.

Se puede contratar independiente del lugar en que se emitió, giró, aceptó o garantizó el título; e independiente del lugar del domicilio del aceptante o del tenedor del lugar del título valor, la competencia, sea jurisdiccional ordinaria o sea arbitral. Obviamente si las partes no han señalado nada al respecto deberemos recurrir a la que dispone el Código Procesal Civil que señala que cuando se demanda a una persona natural será competente el juez del lugar de su domicilio. Si el demandado domicilia en varios lugares podrá ser demandado en cualquiera de ellos. Si el demandado carece de domicilio o este es desconocido es competente el juez del lugar donde se encuentre o el del domicilio del demandante, a elección de este último. Si el demandado domicilia en el extranjero, es competente el juez del lugar del último domicilio que tuvo en el país.

Asimismo, si se demanda a una persona jurídica, será competente el juez del domicilio en donde tiene su sede principal.

Nada impide que existiendo un elemento extranjero en un título valor se pacte un arbitraje internacional, es decir que la resolución quede en manos de terceros ajenos a los jueces comunes, ya que esta norma concuerda con lo señalado en la Ley General de Arbitraje (Ley N° 26572) al no prohibir en su artículo 1 Q ninguna causal por lo que no pueda pactarse arbitraje en los títulos valores, ya que solo está excluido del mismo las controversias que versen sobre el estado o la capacidad civil de las personas, las relativas a bienes o derechos de incapaces sin la previa autorización judicial. Asimismo no serán materia arbitrable aquellos sobre los que ha recaído resoluciones judiciales, salvo las consecuencias patrimoniales que surgen de su ejecución, en cuanto conciernan exclusivamente a las partes del proceso así como las que interesan al ordenamiento público o atañen a delitos o faltas ni los que conciernen a las atribuciones o funciones de imperio del Estado. Este artículo 55 de la Ley de Títulos Valores que permite libremente elegir un juez ordinario o un árbitro así como la ley aplicable sea nacional o extranjera es concordante con el artículo 2092 del Código Civil que permite que en la categoría jurídica obligaciones contractuales las partes se puedan regir por la ley expresamente señalada por estas.

El Legislador ha tomado como antecedente legislativo el Código Civil vigente, así como las Convenciones Interamericanas sobre Derecho Internacional Privado conocido como CIDIP, los Tratados de Montevideo de 1889 y 1940, el Código de Bustamante de 1928 y la Ley Española de 1985.

### **III. CATEGORÍAS JURÍDICAS**

La Ley de Títulos Valores ha establecido que lo relativo a la categoría jurídica "capacidad para obligarse" deberá tomar en consideración como factor de conexión la "Lex loci celebrations". En ese sentido ha estipulado que la capacidad para obligarse en un título valor se determinará por la Ley del lugar donde la obligación haya sido contraída y será la ley de dicho lugar la que determine los elementos constitutivos acerca de la consideración de agente capaz.

En lo que respecta al caso de persona incapaz, el Código Civil señala en el artículo 2070 que el estado y la capacidad de la persona natural se rige por la ley de su domicilio y que su cambio no altera el estado ni restringe la capacidad adquirida en virtud de la ley del domicilio anterior, no siendo nulo por falta de capacidad el acto jurídico celebrado en el Perú relativo al derecho de obligaciones y contratos si el agente es capaz según la ley peruana, salvo que se trate de un acto jurídico unilateral o de derechos sobre predios situados en el extranjero.

En lo que se refiere a los títulos valores respecto a dicha categoría jurídica de incapacidad debe entenderse que si una persona es incapaz según la ley del lugar donde se celebró la obligación pero celebra o interviene en un título valor cuyo pago debe realizarse en un país cuya legislación señale que esa persona es capaz para obligarse cambiariamente, primará esta última norma, ya que así lo establece el párrafo segundo del artículo 113(8). Este artículo privilegia la validez de los actos de comercio por sobre el origen del agente que se obliga a dicho documento, es por ello que señala que si bien la ley del lugar de celebración es la relevante; para el caso de los incapaces, deberá tomarse en cuenta si la ley del lugar del pago (factor de conexión distinto al anterior) lo considera capaz, ya que de darse este último supuesto no se invalidará la obligación. Con un ejemplo se puede graficar este artículo que parece confuso.

Si una persona de 17 años acepta un título valor en nuestro país, ese acto será nulo e inválido por lo señalado en el primer párrafo del artículo 113.1, pero si esa persona incapaz es considerada capaz en el lugar donde se deba cumplir con pagar la obligación, entonces quedaría válidamente obligada para la obligación.

Algo similar a lo señalado legislativamente respecto al tema capacidad incapacidad ocurre con la categoría jurídica "formalidad de los títulos valores", ya que el legislador ha establecido como principio rector el señalado por la doctrina y legislación nacional en el sentido que la forma de un título valor se regula por la ley del lugar de su emisión, sin embargo establece que, si no es válida la forma de dicho acto jurídico según la ley del lugar de su emisión debemos ver si lo son de

acuerdo a la ley del lugar de pago o a la ley del país en el que alguna obligación posterior fue contraída en cuyo caso los defectos formales del título valor de conformidad con la ley del lugar de su emisión no afectarán dicho documento si estuviere formalmente de acuerdo con cualquiera de los otros factores de conexión indicados.

Es claro que las formalidades de todo documento se regulan por la ley del lugar donde se emitió el título valor. Es natural que si yo quiero otorgar un testamento y domicilio en Canadá siendo de nacionalidad peruana deberé regularme por las formalidades que exija Canadá. Exactamente igual si yo quiero emitir un título valor la formalidad para la validez del título valor será la ley del lugar del país donde se emite como ejemplo de este caso, si soy un domiciliado en Santiago de Chile y vengo al Perú y quiero emitir un título valor ¿cuál es la formalidad? La formalidad de Chile obviamente que no. Será la ley del Perú la que establezca cuáles son las formalidades de todo título valor, pero la ley también establece una excepción. ¿Qué pasa si por alguna razón esa formalidad no es correcta?, en ese caso establece una salida justamente para darle la posibilidad al tenedor del título a poder cobrar el mismo. En ese sentido si por alguna razón el título valor no reuniese la formalidad y no fuese válido, según la ley peruana, pero si lo fuese conforme a la ley del país en el que alguna obligación posterior hubiese sido contraída, en nuestro ejemplo la ley chilena, que puede ser el lugar de obligación del pago estos defectos de forma que pudiesen existir no afectarán la validez del título valor. El comerciante chileno, trajo su pagaré siendo las formalidades en Chile distintas que las peruanas, y aquí un comerciante desubicado lo aceptó y se da con la ingrata sorpresa que no lo puede cobrar en el Perú porque la formalidad no corresponde y en consecuencia el título valor no tiene validez, sin embargo, como el lugar de pago de la obligación es en Chile podrá solicitarle a un abogado para que de cumplir con las formalidades de ese país lo pueda ejecutar(9).

Por otro lado el artículo 115, se refiere a la naturaleza y efectos de las obligaciones cambiarias indicando que la naturaleza, modalidades y los efectos de las obligaciones contenidas en un título valor se rigen por la ley del país en el que hayan sido contraídas o, si no se indica dicho lugar, por la ley del país donde deba cumplirse con la obligación principal que representa y, si este no constare, por la ley del país de su emisión, manteniendo el mismo principio ante comentado. En lo que respecta a los plazos para el ejercicio de las acciones derivadas del título valor se determinan para todos los intervinientes según la ley el lugar donde estas acciones se ejerciten o deban ejercitarse.

El tema de la prescripción y caducidad dentro del Derecho Internacional Privado siempre ha sido difícil de delimitar, ya que la legislación comparada y la doctrina no tiene conceptos unívocos, y ni siquiera similares sobre las características. Para algunos, como en el caso peruano, la diferencia comienza desde su clasificación como categoría jurídica; para otras legislaciones se trata de una institución de orden público, no sujeta a la voluntad de las partes. Para el Derecho argentino, por ejemplo, se trata de una institución de interés social pero no de orden público, de modo que los contratantes pueden obrar dentro de ciertos límites de la voluntad,



estableciendo plazos más breves que los señalados por las leyes para prescribir(10).

En otros casos, dice Vico, se entiende que "la prescripción extingue la acción o que sin hacerlos engendra una excepción. Desde ese punto de vista, siendo dicha excepción una forma ordenatoria del Derecho procesal, no puede dar lugar a contactos entre leyes de fondo y está sometido siempre a la Lex Fori, según los principios del derecho procesal internacional generalmente admitidos"(11). Incluso para algunos regímenes la distinción opera desde una calificación de naturaleza comercial, o de Derecho Civil.

En el presente artículo trataremos de explicar los artículos que tratan sobre el tema en el libro X, relativo a la prescripción, así como el tratamiento que sobre el tema de desarrolla en el anteproyecto de la ley sobre títulos valores.

"Dentro del Derecho Civil, -dice Guillermo Cabanellas en su "Diccionario de Derecho Usual"-(12) la prescripción constituye un modo de adquirir un derecho o de liberarse de una obligación por el transcurso del tiempo. Es por lo tanto un medio de adquirir derechos o de perder otros adquiridos, obrando el tiempo, en realidad, como el productor esencial de estas situaciones jurídicas". Agrega luego: "De lo expresado se deduce, bien fácilmente por cierto, dos clases de prescripciones: una para adquirir y la otra para liberarse. La primera es un derecho, por el cual el poseedor de una cosa adquiere la propiedad de ella por la continuación de la posesión, durante el tiempo fijado por la ley; la segunda es una excepción para repeler una acción, por el solo hecho de que quien la entable ha dejado durante cierto tiempo de intentarla, o de ejercer el derecho al cual se refiere".

No obstante esa distinción, generalmente admitida, entre prescripción adquisitiva o usucapión ("usucapio") y prescripción liberatoria o extintiva, algunas codificaciones, tales como la argentina, la chilena, la francesa y la española, legislan conjuntamente sobre ambas forma de prescripción, por considerar que existe identidad entre ellas. Esa fue también la orientación, de nuestro Código Civil de 1852, que unificó la prescripción de dominio y la prescripción de acciones.

Legislaciones más modernas como la alemana, brasileña, italiana y la suiza, considerándolas como institutos diferentes, legislan separadamente sobre cada una de ellas ocupándose de la usucapión entre los modos de adquirir la propiedad o dentro del capítulo de posesión como lo hace el Código Civil italiano de 1942. Nuestra legislación civil a partir de 1936, distinguió también entre ambas formas de prescripción.

Por otra parte la caducidad entendida como un modo de extinguir derechos por el transcurso del tiempo ha sido regulado explícitamente en nuestro ordenamiento jurídico desde el Código Civil de 1984, a diferencia de lo sucedido con la prescripción, que como lo indicáramos líneas atrás estuvo regulado desde el Código Civil de 1852.

El Libro VII de Código Civil de 1984, se ocupa de la prescripción y de la caducidad en los artículos 1989 al 2007. Las normas sobre prescripción se refieren únicamente a la prescripción extintiva o liberatoria. Las que corresponde a la prescripción adquisitiva tiene su lugar en el Libro V sobre los derecho reales, por considerársele como un modo de adquirir la propiedad, tanto para bienes muebles como inmuebles (artículos 950 a 953).

Atendiendo a una sistemática diferente, el Código Civil de 1936 ubicó la prescripción extintiva dentro de los actos jurídicos, como parte del Libro V que destinó al derecho de obligaciones. El nuevo Código ha tenido como fuente, con algunas modificaciones, al Código Civil de 1936. Aparte de su diverso tratamiento sistemático, el nuevo Código dedica título propio a la caducidad, distinguiéndola de la prescripción liberatoria.

En la doctrina se emplea a veces como equivalentes los términos caducidad y prescripción extintiva, de ahí la dificultad, de encontrar términos comunes para ubicar factores de conexión equivalentes en los diversos sistemas o legislaciones nacionales.

El Libro X del Código Civil peruano no menciona categoría jurídica alguna relativa a la caducidad, ni hace distinción, como sí la establece el Libro VIII del Código Civil referente a la "prescripción y caducidad", por lo que no sabemos si la intención del legislador fue la de ignorar deliberadamente esa diferencia conceptual existente en el ámbito interno permitiendo que sean las leyes nacionales las que resuelvan el conflicto de leyes existentes o justamente, consideraron que la distinción entre una y otra a nivel del Derecho Internacional Privado no debería existir.

En este último sentido el Dr. Fernando Vidal señala que "las normas de Derecho Internacional Privado que contiene el Libro X del Código no hacen referencia alguna a los plazos de caducidad, lo que si ocurre con los de prescripción. Consideramos que conforme a la doctrina informante del arto V del Título Preliminar -contrario sensu los artículos 2091 y 2099, en lo posible, pueden ser de aplicación a los plazos de caducidad"(13).

La exposición de motivos del libro relativo al Derecho Internacional Privado no menciona la caducidad ni nos da luces sobre el punto.

En el campo del Derecho Civil y Comercial Internacional, el transcurso del tiempo es factor determinante para adquirir derechos y liberar obligaciones, dando lugar a la prescripción adquisitiva, a la prescripción liberatoria y a la caducidad. En estos casos, la ley persigue consolidar una situación jurídica por el transcurso del tiempo. Tanto la prescripción como la caducidad se sustenta en consideraciones de orden social y tienen como finalidad consolidar situaciones jurídicas y crear seguridad y certidumbre jurídica.

Existen instituciones o categorías jurídicas que no están reguladas dentro del Libro X, y otras que estándolo no cuentan con plazos prescriptorios o de caducidad; así por ejemplo un conflicto sobre sociedades anónimas, o sobre títulos valores, por señalar temas puntuales, requieren un tratamiento legislativo particular.

En efecto, el artículo 116 señala que los plazos para el ejercicio de las acciones derivadas del título valor, se determinan, para todos los intervinientes, por la ley del lugar donde estas acciones se ejerciten o deban ejercitarse.

En materia de tratados internacionales vinculados al Derecho Internacional Privado vigentes en nuestro país, podemos señalar el Código de Bustamante de 1928, el cual en su artículo 299 señala que la prescripción extintiva de las acciones personales se rige por la ley a que está sujeta la obligación de extinguir. En ese orden de ideas el Tratado de Montevideo de 1889 dispone que la prescripción extintiva de la acción personal (artículos 51 a 55) se rige por la ley a que están sujetas las obligaciones correlativas; la prescripción extintiva de las acciones se rige por la ley del lugar de la situación del bien gravado; que si este fuese mueble y se hubiese cambiado su situación, la prescripción se rige por la ley del lugar en que se completó el tiempo necesario para prescribir; que la prescripción adquisitiva de inmuebles o muebles se rige por la ley del lugar de su situación y que si los muebles hubiesen cambiado de ubicación la prescripción se rige por la ley del lugar en que se hubiese completado el tiempo necesario para prescribir.

El jurista Lazcano señala que la prescripción "desde que importa el fin de la obligación, no debería separarse de la ley que preside sus efectos y modalidades"(14). Esta posibilidad de aplicar una ley al contrato y otra distinta para el lugar de la ejecución permitirá al deudor, mediante el cambio de domicilio colocarse bajo una ley que modificará los términos para prescribir.

Hoy en día, con la globalización del comercio, el Derecho Mercantil Internacional busca uniformizar normas de carácter general, sea a través de legislaciones uniformes o a través de convenciones o tratados internacionales. Así, a modo de ejemplo quiero mencionar la Convención sobre la prescripción en materia de compraventa internacional, la cual bajo el auspicio de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional promueve normas jurídicas internacionales uniformes, las que como en este caso regulan el período dentro del cual una parte en un contrato de compraventa internacional de mercaderías debe iniciar un procedimiento judicial contra la otra parte para ejercitar una acción derivada del contrato o relativa a su incumplimiento, resolución o nulidad.

En la nota explicativa preparada por la secretaría de la CNUDMI se señala que "se observó que en la mayoría de ordenamientos jurídicos existían numerosas disparidades con respecto a la base conceptual en que se fundaban para hacer prescribir el ejercicio de una acción después de transcurrido un período, creando estas divergencias, dificultades en la satisfacción de las pretensiones derivadas de la compraventa internacional de mercaderías, representando una carga para el

comercio internacional"(15). Esta convención ha sido ratificada entre otros países por Argentina y México.

Por último, el artículo 117 establece que la ley del lugar de pago o cumplimiento de la obligación que representa un título valor determina si la aceptación puede limitarse a una parte, si el tenedor está obligado a recibir un pago parcial, la forma y plazo de protesto, las formalidades sustitutorias, la forma de los actos necesarios para el ejercicio y conservación de los derechos, así como las cláusulas que pueden incorporarse y las medidas que deben adoptarse en caso de pérdida, destrucción o sustracción.

La ley del lugar del pago o del cumplimiento de la obligación será el factor de conexión a tomar en consideración para cualquier relación jurídica que cuente con elementos extranjeros en las materias antes señaladas. Así, por ejemplo, si se destruye o se pierde un título valor no necesariamente deberá aplicar el procedimiento señalado por el artículo 102 Y siguientes, es decir, acudir al juez para que mediante proceso sumarísimo declare la ineficacia del título respectivo, sino que tratándose de un caso de derecho internacional deberá el juez peruano ubicar primero cuál será el país donde deba honrarse la obligación para luego de haber determinado el lugar aplicar las normas jurídicas que señale. Es decir, que si la obligación debe ejecutarse en Bolivia y se destruye el título valor en el Perú, la ley aplicable será la boliviana y no la peruana, debiendo el juez aplicar las normas sobre destrucción, pérdida o sustracción de aquel Estado.

# DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO Y LA LEY DE TÍTULOS VALORES

*Claudia MONTROYA URBINA*

## I. CONSIDERACIONES PREVIAS

Bajo el término de título valor se concibe a un conjunto de documentos, tales como letras de cambio, pagarés, cheques, certificados de depósito, warrant, acciones de sociedades, cartas de porte, conocimientos de embarque, etc., que contribuyen a promover la actividad económica, agilizando y dando fluidez al tráfico patrimonial.

Estos documentos fueron creados a lo largo de la historia en atención a la necesidad de los comerciantes, quienes encontraron en ellos un instrumento que facilitaba el tráfico de bienes. En efecto, les resultaba más sencillo y menos voluminoso portar títulos valores que dinero en efectivo.

Apreciamos, entonces, que los títulos valores aparecen en el campo económico principalmente con la finalidad de acrecentar el tráfico de bienes e intensificar la circulación de la riqueza, impulsando consecuentemente la actividad mercantil. Finalidad que se logra facilitando al acreedor el cobro del crédito o realización de la obligación contraída a través de títulos valores, así como su transferencia.

En este sentido, encontramos que la doctrina señala que si bien los créditos comerciales otorgan a sus titulares determinados beneficios que no se confieren en el ámbito del Derecho Civil, se hace necesario, dada la movilización propia del Derecho Comercial, que el acreedor pueda disponer fácil y rápidamente del derecho que le concierne y que pueda permitirle liberarse de otras obligaciones transfiriendo a su acreedor el crédito del que él, a su vez, es titular frente a terceros.

Vemos pues que las propiedades de las que gozan las obligaciones comprendidas en títulos valores agilizan y promueven la actividad económica, facilitando el tráfico de bienes y la circulación de la riqueza.

Estos documentos resultan ser instrumentos indispensables en la realización de la actividad económica, en la medida en que evitan a los acreedores lidiar con los inconvenientes que pudieran presentarse respecto de los derechos subjetivos.

Dada la utilidad y uso de los títulos valores en la actividad económica, es que estos se encuentran regulados por una ley especial que establece los requisitos que cada uno de ellos debe tener para que pueda ser considerado como tal.

Sin embargo, sabemos que actualmente los agentes económicos no se limitan a actuar dentro del mercado interno de sus países sino participan en el mercado internacional; propiciándose, de este modo, las relaciones económicas entre personas de distintos países con ordenamientos jurídicos distintos.

La apertura de los mercados, la frecuente actividad económica que tiene lugar en ellos y la complejidad del comercio actual, advierten la importancia que adquiere el Derecho Internacional Privado en el desarrollo del comercio.

Esta situación no es ajena a los títulos valores, al ser instrumentos que se utilizan en el mercado con el fin de agilizar la actividad económica. Y es precisamente en el desarrollo del comercio en que radica la importancia de que dichos instrumentos estén revestidos de legalidad para que gocen de la confianza de los agentes económicos -vale decir, que se garantice a los acreedores que esos títulos podrán hacerse efectivos llegado el momento- y puedan ser utilizados en los negocios internacionales sin miramientos.

Notamos pues que se manifiesta una directa relación entre el desarrollo del comercio y la existencia de una normatividad efectiva para la solución de conflictos en materia de Derecho Internacional Privado. Pues, de surgir un conflicto en supuestos de relaciones jurídicas internacionales, se recurrirá a dichas normas a efectos de determinar la ley aplicable en la solución del mismo.

Sin duda, la etapa de internacionalización de los mercados -mejor conocida como globalización- en la que actualmente se desarrollan los negocios internacionales, ha acrecentado la importancia que posee el Derecho Internacional Privado en el desarrollo de la actividad económica.

En atención a ello y a que títulos valores constituyen instrumentos de gran utilidad en la actividad económica, es que en el presente estudio se analizará el tratamiento legal que nuestro ordenamiento jurídico brinda a las relaciones cartulares en las que uno o alguno de sus elementos está vinculado a otro Estado con legislación propia en materia de títulos valores.

Antes de pasar a analizar las normas de derecho internacional privado que se encuentran vigentes en materia de títulos valores, se ha estimado necesario hacer una breve revisión del concepto, características y clasificación de estos instrumentos.

## 1. Denominación y concepto de título valor

Los distintos momentos y fines para los que fueron creados los títulos valores acarrearón que no exista uniformidad de criterio respecto al término bajo el cual debe denominarse a estos documentos.

Así tenemos que se les designa como "papeles valores" o "instrumentos negociables", "títulos circulatorios", "efectos de comercio", "títulos de crédito" y, más recientemente, "títulos valores".

En algunas legislaciones se les denomina título de crédito y en otras título valor. En Francia los efectos de comercio sirven para denominar a títulos de corto plazo, como las letras de cambio y cheques; y se denominan va/ores mobiliarios cuando se trata de identificar títulos de largo plazo como las acciones y los bonos. Pérez Fontana reseña los diversos términos usados para referirse a los títulos valores. Así, en Francia se les denomina Effets de commerce cuando se refieren a las letras de cambio y al cheque (va/eurs mobilières es el término para las acciones, bonos). En Alemania, se les denomina Wertpapier, cuya traducción del idioma alemán al francés corresponde al término papier va/eur, y al español, título valor. En Italia se les denomina título de crédito. En España se usa la terminología títulos de crédito; Winizky ha desarrollado la teoría de los títulos circulatorios, en razón a su finalidad. Esta teoría es criticada por Pérez Fontana por cuanto se centra en uno de los caracteres de los títulos valores, como es la circulación, mas no es el fundamental.

Sin embargo, esta discordancia respecto al término más adecuado que debe utilizarse para su denominación no ha impedido que el desenvolvimiento de los mismos haya logrado forjar un cuerpo de doctrina y una legislación sistematizada que los comprende a todos.

Una de las denominaciones preferidas por la doctrina para definir este concepto es la de "títulos valores", por cuanto se consideraba que este término era el que hacía referencia a los aspectos más característicos de esta clase de instrumentos. En este sentido, la doctrina nacional indica que la palabra "título" alude al documento acreditativo de un derecho y, unida a la palabra "valor", significa que ese derecho, que puede no ser únicamente crediticio, está contenido en el documento, como transfundido en él, resultando una unidad indisoluble, de modo que resulta el elemento indispensable para ejercer los derechos que incorpora.

En la doctrina extranjera encontramos que el jurista Joaquín Garrigues opta también por la denominación de "título valor", señalando que el término es utilizado para designar jurídicamente ciertos documentos cuyo valor, estando representado por el derecho al cual se refiere el documento, es inseparable del título mismo(1).

Según Garrigues, el título valor es un documento sobre un derecho privado cuyo ejercicio está condicionado jurídicamente a la posesión del documento. Explica el autor que la expresión de "incorporación de derecho al título" quiere decir que el título -como cosa corporal- y el derecho documentado -como cosa incorporal-, aun cuando sean cosas distintas, se ofrecen en el tráfico como si fueran una cosa única(2).

Se advierte pues que actualmente las consideraciones que fueron tomadas en cuenta para preferir al término "título valor" como el que mejor expresaba el concepto de dichos instrumentos, han perdido su fuerza. En efecto, hoy circulan en el mercado valores que no requieren del soporte papel para ser considerados como títulos valores.

El fenómeno de desmaterialización de títulos valores suscita a que la alusión a la palabra "título" en el término utilizado para la denominación de estos instrumentos deje de tener la significación que tenía en época anterior.

Esta realidad fue apreciada por el legislador peruano al momento de elaborar la Ley de Títulos Valores vigente (Ley N° 27287). Muestra de ello lo evidencia el tenor del artículo 2.1 de ese cuerpo legal, cuando señala que los títulos valores desmaterializados requieren de su representación por anotación en cuenta y de su registro ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores para tener la misma naturaleza y efectos de los títulos valores materializados. Con lo cual se admite que el valor puede no estar incorporado en título material, sino inmaterial, como es un registro. Algunos críticos de esta situación han manifestado que la "anotación en cuenta" o "el registro" continúan siendo un soporte material, y que el término correcto para la denominación del título valor desmaterializado debería ser "descartonizado", es decir, separado del cartón o papel al cual se ha incorporado físicamente.

No obstante que la Ley de Títulos Valores distingue la existencia de dos categorías de valores según el soporte utilizado para su representación, el legislador peruano convino en seguir utilizando la denominación de "título valor" para identificar a la ley citada, en consideración a la difusión de la que dicho término gozaba.

Vemos entonces que, por razones de orden práctico, la legislación peruana opta en seguir denominando a estos instrumentos como "títulos valores".

Sin embargo, cabe mencionar que en la exposición de la presentación del proyecto de la Ley de Títulos Valores publicado en el diario oficial El Peruano el 17 de junio de 1999, se admite que resulta impropio seguir denominando "títulos valores" a esta clase de documentos y se propone que los valores con aptitud o posibilidad de circulación o transmisión, a los que en la doctrina y legislación comparada se viene denominando "valores negociables", tenga esta misma denominación genérica y que, a su vez, puedan constituir valores en "título" y valores "con representación por anotación en cuenta".

Atendiendo a las características que subsisten en ambas categorías de valores, como son justamente la de ser valores -es decir, que representan o contienen derechos patrimoniales de carácter económico- y la de estar destinados a la circulación, el término "valores negociables" resultaría ser el más preciso, por cuanto ayuda a comprender mejor el concepto, abarcando ambas categorías.



A pesar de que el término más idóneo para denominar a estos instrumentos resulte ser el de "valores negociables", con el ánimo de facilitar la lectura del presente estudio se les seguirá denominando con el término de "títulos valores" en razón a que es este el adoptado por la Ley de Títulos Valores vigente y es el que se encuentra más arraigado en el lenguaje común.

En lo que se refiere al concepto de título valor debemos recurrir a las diversas definiciones y a las características del título a fin de extraer de ellas el concepto claro del título valor.

Para Messineo, el título de crédito (título valor) es un documento consistente en un escrito que anuncia una determinada obligación, y por este motivo, un derecho subjetivo. El documento asume el carácter de título solamente cuando en él, el derecho está incorporado, como transfundido, de tal modo que documento y derecho (promesa) están en conexión permanente, por lo cual puede invocarse el derecho en cuanto se encuentre en una cierta relación jurídica en el documento.

El Código suizo lo define como documentos a los cuales se incorpora un derecho, de tal manera que sea imposible darle valor a este, o transferirlo, independientemente del título.

El primer autor que dio una definición de los títulos valores fue Brunner, para quien "el título de crédito es un documento de un derecho privado que no puede ejercitarse si no se tiene el título a su propia disposición". Garrigues sigue esta definición diciendo que: "el título valor es un documento sobre un derecho privado cuyo ejercicio y cuya transmisión está condicionada a la posesión del documento".

El Código suizo de Obligaciones señala que "son papeles valores todos los títulos en los que está incorporado un derecho de tal manera que es imposible hacerlo valer o transferirlo independientemente del título".

Vivante define al título de crédito como "un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo en el mencionado". Aquí se acentúa el carácter literal y autónomo que tiene por finalidad explicar la inoponibilidad de las excepciones personales.

Bolaffio lo define como el documento público o privado necesario y suficiente mientras existe para ejercitar y disponer, de manera autónoma, del derecho patrimonial que en él está incorporado. Para este autor, los elementos constitutivos del título valor son dos: la incorporación del derecho y la autonomía del ejercicio del derecho.

Para Navarrini el título de crédito es el documento atestiguante de una operación de crédito, cuya posesión es necesaria para ejercitar el derecho que deriva de él y para invertir a otras personas.

Asquini señala que es el documento de un derecho literal destinado a la circulación, idóneo para transferir de manera autónoma la titularidad de tal derecho al propietario del documento y suficiente para legitimar al poseedor para el ejercicio del derecho.

Lescot y Roblot definen el título de crédito como "todo título, todo escrito recibido corrientemente en pago, en las operaciones comerciales, en lugar de la moneda, es un efecto de comercio". Esta definición solo tiene en cuenta los títulos que contienen la obligación de pagar sumas de dinero.

Ascarelli lo define como el "documento constitutivo cuyo propietario es titular autónomo del derecho literal que en él se menciona". Al referirse al propietario, destaca que la propiedad del documento es lo que atribuye a su titular el derecho de crédito, o sea que la adquisición del derecho de propiedad sobre el documento es la condición necesaria para adquirir el derecho de crédito. Se hace referencia al titular autónomo del derecho, mas no al derecho autónomo del documento, ya que la propiedad es la base de la teoría para resolver los problemas de la adquisición a non dominio.

Ascarelli dio luego otra definición señalando que título de crédito es aquel documento escrito y suscrito, nominativo, a la orden o al portador, que menciona la promesa (o la orden) unilateral de pago de una suma de dinero, de una cantidad de mercadería con vencimiento determinado o determinable o la entrega de mercaderías (o títulos) especificados y que sea solamente destinado a la circulación, así como aquel documento que constate, con la suscripción de uno de los administradores, la calidad de socio de una sociedad por acciones.

Pérez Fontana define al título valor como el "documento necesario para invertir y legitimar al tenedor del derecho literal en el mencionado para el ejercicio de ese derecho". En esta definición se incluye el carácter necesario del documento, su literalidad, la investidura del derecho que deriva de la tenencia del documento. Se suprime el carácter de la autonomía por cuanto se explica que este carácter fue acuñado en las definiciones para resaltar la inoponibilidad a las excepciones personales.

Podríamos concluir, sin temor a equivocarnos, que la doctrina es uniforme en definir el título valor como el documento con contenido patrimonial que es creado o emitido con vocación circulatoria. El destino del título es la circulación. El fenómeno económico es el denominador común de circulación y lo que ha obligado a la figura del endoso. La virtualidad de la circulación de un título valor nace de la promesa unilateral, sincera y de buena fe que hace el librador del documento de que la obligación que este contiene será pagada a quien al final de la circulación resulte el titular del crédito frente al titular de la obligación.

## 2. Características de los títulos valores

Del contenido de los artículos 1.1 y 1.2 de la Ley de Títulos Valores (NQ 27287), se puede extraer como característica de estos documentos los siguientes:

- a) que representan y contienen derechos patrimoniales de carácter económico;
- b) su destino circulatorio; y
- c) su carácter formal.

Respecto al destino común de circulación que tienen estos documentos -que ha suscitado en otras legislaciones y doctrinas extranjeras a que se les denomine "títulos circulatorios"-, cabe hacer la observación de que este destino de circulación al que se hace referencia debe entenderse, más precisamente, como una vocación circulatoria. Es decir, si bien por regla general los títulos valores tienen como destino la circulación, puede darse el caso de que no lo hagan, ya sea porque el documento se hizo efectivo antes de que ello sucediera o porque las partes de común acuerdo aceptaron una cláusula de "no negociable" contemplada -como una de las novedades- en la Ley de Títulos Valores vigente.

La vocación circulatoria de la que gozan los títulos valores hace posible que en un mismo título se representen obligaciones que han sido contraídas en lugares distintos y que se regulen por normas de diferentes estados.

En relación con el carácter formal, la ley señala que el documento pierde su carácter de título valor si faltase algún requisito formal esencial, quedando a salvo los efectos del acto jurídico a los que hubiere dado origen su emisión o transferencia. Es decir, no se invalida la relación causal, y el documento valdrá como un elemento de prueba de la existencia de la misma. Cabe anotar que, si en este supuesto se presenta un conflicto de leyes, deberá recurrirse a las normas de derecho internacional privado contempladas en el derecho común y no a aquellas establecidas en la Ley de Títulos Valores, pues debe quedar claro que lo que está en juego es la pretensión derivada de un negocio causal, y no aquella relación de cambio propia del título valor, supuesto en el cual recurriríamos a las normas del

Derecho Internacional Privado contenidas en la misma Ley de Títulos Valores.

Respecto a los principios comunes que rigen los "títulos valores", la doctrina anota los siguientes:

- a) la autonomía;
- b) la legitimación activa y pasiva;
- c) la buena fe del tenedor como condición de legitimación.
- d) La incorporación supone que el título valor, como documento probatorio, constitutivo y dispositivo, contiene una declaración unilateral de voluntad, de la que deriva un derecho en favor del beneficiario y una carga respecto a los obligados. La circunstancia de considerarse que el derecho está incorporado o compenetrado con el título determina que el documento sea indispensable para que el legítimo tenedor pueda reputarse titular de tal derecho y, en consecuencia, habilitado para reclamar las prestaciones incorporadas en el título.
- e) la incorporación; la literalidad;

En este sentido, para que el acreedor cambiario pueda presentarse a exigir el cumplimiento de la obligación cambiaria, debe poseer el título, ya que título y derecho se consideran en el tráfico comercial como una unidad.

Cabe anotar que, en el caso de los títulos valores desmaterializados, esta unidad o compenetración que se reconoce entre el título y el derecho debe entenderse como la incorporación del derecho del acreedor de la obligación cambiaria al soporte técnico utilizado para representarlo, pues este soporte resulta indispensable para que el acreedor pueda reputarse como titular del derecho.

La literalidad significa que los derechos y las correlativas obligaciones deben constar por escrito en el documento, porque son los términos señalados en éste los que determinan el contenido y los efectos de tales derechos, así como la titularidad del tenedor legítimo y las prestaciones a cargo del obligado.

La autonomía determina que cada uno de los sucesivos titulares del documento resultan vinculados en forma originaria con el obligado y no como un sucesor de quienes lo antecedieron en la titularidad del instrumento.

Por consiguiente, se advierte que la relación cambiaria es independiente de la relación causal que originó la creación o transmisión del título; evitándose con ello que el acreedor cambiario se vea afectado por cualquier inconveniente que se presente en alguna de las relaciones causales subyacentes.

En relación con la legitimación que caracteriza a los títulos valores, se reconocen en ella dos facetas:

- a) La legitimación activa, que concierne a la posición del titular como habilitado para exigir el cumplimiento de la obligación y para transmitir válidamente el documento; y
- b) La legitimación pasiva, en el sentido de que el obligado que, sin dolo o negligencia, cumple las prestaciones contenidas en el título frente al legítimo poseedor queda liberado, aunque se trate de un titular aparente y no de la persona a quien, en el fondo, pudiera corresponder el derecho a la prestación.

En relación con la legitimación activa, se observa que es necesario tener en cuenta la clase del título del que se trata, según su ley de circulación, es decir, si es un título al portador, a la orden o nominativo. En el caso de títulos al portador, la titularidad recaerá sobre quien materialmente tenga el título en su poder; de tratarse de un título a la orden, la titularidad corresponderá a aquel a cuya orden se hubiera emitido y lo tuviera en su poder o a quien, teniéndolo, lo hubiere recibido mediante endoso; y en caso de ser un título nominativo, el titular deberá figurar como tal en el título y, además, en los registros del emisor.

La buena fe como condición de legitimación se refiere a las elementales y acostumbradas precauciones que deben tomarse al adquirir un título, para asegurarse de que el transmitente tiene poder de disposición del documento. El tercero de buena fe al adquirir el título adquiere con él la titularidad.

Otra característica de los títulos valores a considerar es la de tener destino circulatorio. lo que significa que, por regla general, se crean para circular, para ser transmitidos, movilizándose bienes patrimoniales, sean mercancías, dinero o crédito. Sin embargo, el hecho de que eventualmente el título no circule, no le quita su calidad de tal, pues puede darse el caso de que el título se haga efectivo antes de circular, o que se hayan convenido cláusulas que limiten su circulación.

El haber sido concebidos, fundamentalmente, como instrumentos destinados a la circulación, constituye la nota característica que los distingue de otros instrumentos que buscan principalmente identificar al sujeto legitimado a exigir el cumplimiento de una prestación convenida.

### 3. Clasificación de los títulos valores

Existen diversos criterios de los que se vale la doctrina para clasificar a los títulos valores. A continuación, haremos un pequeño recuento de los que consideramos más importantes.

Así tenemos que, atendiendo a la calidad que ostenta la persona del emisor, se clasifican en:

- a) títulos privados, si los emite una persona de derecho privado, o
- b) títulos públicos, si son emitidos por personas de derecho público.

Si se toma en cuenta el lugar donde se crean, pueden ser:

- a) títulos nacionales, si se crean dentro del país, y
- b) títulos extranjeros, si son creados fuera de él.

De tenerse como referencia su ley de circulación, los títulos se clasifican como:

- a) títulos al portador, en su tenor no aparece el nombre del titular sino la indicación de la cláusula "al portador", con lo cual el titular del derecho es quien posee el título,
- b) títulos a la orden, se indica el nombre de la persona a cuyo favor se emite el título, además de la cláusula "a la orden", y
- c) títulos nominativos, en esta clase de títulos valores también se indica el nombre de la persona a cuyo favor se emite el título, pero no se incluye la cláusula "a la orden", con lo cual no es posible el endoso y para transferirlos se debe hacer mediante una cesión de derechos.

Según la forma de extinción de los derechos que emergen del título, pueden clasificarse en:

- a) títulos de ejercicio instantáneo, en los que el ejercicio del derecho origina de inmediato su extinción, como por ejemplo el caso de un cheque, o
- b) títulos de ejercicio continuado, en los que la relación jurídica, que nace del título, no desaparece con el ejercicio de los derechos que de él se derivan; como

por ejemplo, el ejercicio de los derechos inherentes en las acciones de las sociedades.

Por las exigencias formales, se clasifican en:

- a) títulos de formalidad rigurosa, la ausencia de algún requisito formal conlleva a la pérdida de su naturaleza y eficacia, o
- b) títulos de formalidad atenuada, en estos la omisión de algún requisito de forma no determina la invalidez del título.

Atendiendo a si en ellos se hace mención de la causa que les dio origen, se clasifican en:

- a) títulos causales, en ellos se menciona la causa que les dio origen y se encuentran vinculados a ella, y
- b) títulos abstractos, no se pone de manifiesto la causa generatriz del título.

En cuanto al soporte en el que consta su representación, pueden clasificarse en:

- a) títulos valores materializados, si constan en soporte papel, o
- b) títulos valores desmaterializados, que no constan ni jurídica ni físicamente en un documento cartular, sino que se ha sustituido el documento por un sistema que proporcione la confianza de su emisión y transmisión. La Ley de Títulos Valores vigente ha regulado esta clase de valores, estableciendo que para que estos tengan los mismos efectos que aquellos expresados en título, deben anotarse en cuenta y ser registrados por una Institución de Compensación y Liquidación de Valores.

## **II. NORMAS DE DERECHO INTERNACIONAL APLICABLES A LOS TÍTULOS VALORES**

El protagonismo que han desempeñado los títulos valores en las relaciones jurídicas internacionales ha sido objeto de atención de estudiosos del Derecho desde mediados del siglo XIX, prueba de ello lo constituye el estudio elaborado por Einert en 1839 sobre el "Derecho de cambio según las necesidades del siglo XIX". Se puede decir, entonces, que desde esa data se tomó conciencia de la problemática que significaba conciliar las normas relativas a los títulos valores - imperantes en distintos sistemas legislativos- que entraban en conjunción por razones de orden económico y financiero.

Al respecto, el jurista Manuel García Calderón comenta que la posibilidad de alcanzar la uniformidad en materia cambiaria fue sostenida por Asser en la memoria que presentara a la Asociación Internacional para el progreso de las Ciencias Sociales, reunida en Gante en 1863, y que desde entonces han sido varios los proyectos de leyes uniformes elaborados por organismos y conferencias internacionales, tales como el de la "Association for the reform and codification of the Law of Nations" en 1873, los del Instituto de Derecho Internacional en sus sesiones de Amberes y de Bruselas de 1885 y 1888, respectivamente, los de las

Conferencias de La Haya de 1910 Y 1912 Y la de Ginebra de 1930-31. La ley uniforme y la convención sobre conflictos de leyes, aprobados en Ginebra, señala el autor, tuvieron como base el Reglamento Uniforme que elaborara la Conferencia de La Haya de 1912(3).

Los documentos antes citados sirvieron de base para que en enero de 1975, a iniciativa de los gobiernos de los Estados miembros de la Organización de los Estados Americanos (OEA) -entre los que se encontraba el Estado peruano- se adoptara en Panamá, durante la Conferencia Especializada Interamericana sobre Derecho Internacional Privado, la "Convención Interamericana sobre Conflictos de Leyes en materia de Letras de Cambio, Pagarés y Facturas" y la "Convención Interamericana sobre conflictos de leyes en materia de cheque" y, posteriormente, en 1979, otra convención en materia de cheque denominada igualmente "Convención Interamericana sobre conflictos de leyes en materia de cheques".

Estas convenciones fueron el resultado del deseo de los gobiernos de los Estados miembros de la OEA, de concertar una convención que tratara los temas de conflictos de leyes en dichas materias, y buscara una solución armónica a los conflictos que se presentaran; permitiendo, de esta forma, asentar la confianza en la utilización de títulos valores en los negocios internacionales que se lleven a cabo entre dichos países.

Se nota pues que, ya en 1975, los países signatarios de estos convenios perciben la importancia que ostentan los títulos valores en el tráfico comercial y la necesidad de investir a estos documentos de legalidad (al menos dentro del ámbito de aplicación del convenio), a fin de que brinden a las partes la seguridad de que, llegado el momento, puedan ser exigibles y que el hecho de que existan elementos vinculados a otro Estado no haga que pierdan su carácter de título valor.

En este sentido, en caso de conflictos de leyes en materia de letras de cambio, pagarés, facturas y cheques, los países que ratificaron las convenciones interamericanas sobre esas materias -entre ellos el Perú- deberán preferir, para determinar cuál será el ordenamiento jurídico que dará solución a los conflictos que se presenten en sus relaciones jurídicas internacionales, las normas de Derecho Internacional Privado dispuestas en ellos a aquellas que contempla su sistema normativo interno.

De esta manera, se superan situaciones como las del reenvío-que explicaremos más adelante- y se hace posible, ante un conflicto de leyes, llegar a una solución rápida y efectiva.

En ese orden de ideas, de no existir convenios sobre una materia determinada, prevalecerán las normas de Derecho Internacional Privado contempladas en la legislación interna de cada país, lo que podría conllevar a que se presente un conflicto de leyes en razón a la dificultad existente para conciliar legislaciones distintas.

Ahora bien, cabe anotar que la Ley de Títulos Valores vigente contempla -en su Sección Décima- normas de Derecho Internacional Privado. Por lo cual, en caso no medie convenio, serán estas normas las que se aplicarán a las relaciones cartulares que versen sobre los títulos valores regidos por dicha ley. Y de no contemplarse algún supuesto por la Ley de Títulos Valores, se recurrirá a la ley civil.

Antes de analizar las normas sobre Derecho Internacional Privado en materia de títulos valores que rigen en nuestro ordenamiento jurídico, se abordarán rápidamente dos instituciones de gran importancia en el Derecho Internacional Privado, como son el punto de conexión y el reenvío.

## 1. Punto de conexión

Ante una colisión de leyes se recurre al Derecho Internacional Privado; sin embargo, sus normas son indirectas, es decir, no nos ofrecen la solución del conflicto, sino más bien prescriben qué ordenamiento jurídico es el aplicable, y para indicar ello la norma indirecta se vale del punto de conexión.

El punto de conexión vendría a ser, a decir de Marzorati(4), el medio técnico de que se vale la norma indirecta para indicar el ordenamiento jurídico del cual se desprende la solución.

Estos pueden ser clasificados, señala el autor, como:

- a) Personales (referidos a las personas): domicilio, nacionalidad, residencia;
- b) Reales (referidos al lugar de situación): muebles e inmuebles;
- c) Relativos al acto: lugar de celebración, lugar de cumplimiento.

Ahora bien, para poder calificar a una relación jurídica como de carácter internacional, basta en principio que cualquiera de sus elementos, sean personales, reales o conductistas, esté vinculado a un Estado distinto al local. Del mismo modo, en el caso de las relaciones cartulares, bastará que alguno de sus elementos esté vinculado a algún Estado distinto al local.

## 2. Reenvío

Al ser las normas del Derecho Internacional Privado normas indirectas, se presenta inevitablemente el problema del reenvío.

Se aprecia, pues, que al consultar las normas de Derecho Internacional Privado para determinar el ordenamiento jurídico que resolverá el conflicto, pueden ocurrir dos situaciones:

- a) que la solución la encontremos aplicando el derecho interno, o
- b) que para llegar a la solución debamos aplicar el derecho extranjero.

Si estamos en la situación descrita en el punto b) anterior, surge la duda de qué derecho debemos aplicar, si el derecho interno (normas directas) o el derecho



internacional privado de ese derecho extranjero (normas indirectas). En ese último caso, podría suceder que la norma indirecta nos remita a un tercer país o incluso al país remitente. Estos problemas se suscitan básicamente cuando los países tienen distintos puntos de conexión.

Esta situación es medida por el legislador peruano, quien con ánimo de superarla dispuso en el artículo 2048 del Código Civil la no aplicación del reenvío, estableciendo que los jueces aplicarán únicamente el derecho interno del Estado declarado competente por la norma peruana de Derecho Internacional Privado.

Luego de aclarar la noción de los conceptos que se forjan en torno al punto de conexión y reenvío, se analizará el ámbito de aplicación de la Ley W 27287 -Ley de Títulos Valores- y de los convenios interamericanos suscritos en materia de títulos valores, así como su principales disposiciones.

### 3. Ley de Títulos Valores (Ley N° 27287) Y su relación con el Derecho Internacional Privado

A diferencia de la anterior Ley de Títulos Valores (Ley N° 16587), que regulaba, únicamente, la letra de cambio, el pagaré, vale a la orden y el cheque, la Ley de Títulos Valores vigente (Ley W 27287) regula los mismos títulos, esto es, letra de cambio, pagaré y cheque, dejando de lado el vale a la orden que perdió permanencia por su desuso, y agrega aquellos títulos valores que se encontraban normados por la Ley N° 26702, Ley del Sistema Financiero y de Seguros -tales como la letra hipotecaria, la factura conformada, título de crédito hipotecario negociable, la cédula hipotecaria-, así como los que eran regulados por el Código de Comercio -el conocimiento de embarque y la carta de porte-, y el warrant que se encontraba normado por la Ley N° 2763 Y el Decreto Supremo N° 85 de 20 de diciembre de 1963.

Uno de los grandes aportes que trae esta leyes precisamente el haber sistematizado y organizado en un mismo cuerpo normativo los títulos valores que se utilizaban en el mercado, y que de no estar contemplados en la Ley de Títulos Valores (anterior) eran presa de la incertidumbre en el sentido de si podían ser considerados como tales.

Entonces, tenemos que la Ley de Títulos Valores vigente norma a los siguientes títulos valores:

- Letra de cambio,
- Pagaré,
- Cheque,
- Letras hipotecarias, Factura conformada,
- Certificado Bancario de Moneda Extranjera,
- Certificado Bancario de Moneda Nacional,
- Título de Crédito Hipotecario Negociable,
- Cédula hipotecaria,
- Conocimiento de embarque,

Carta de porte,  
Certificado de depósito,  
Warrant, y

Los que por norma legal posterior puedan crearse.

El tratamiento que le da la Ley de Títulos Valores a cada uno de estos instrumentos forma parte del derecho interno del Estado peruano.

Dentro de este derecho interno al que se alude, la ley incorpora en su texto normas de Derecho Internacional Privado aplicables a los títulos valores.

Entonces, las normas de Derecho Internacional Privado contempladas en la Ley de Títulos Valores regulan la relación jurídica cartular que puede originarse de todos los títulos valores regulados en esa ley.

De este modo, a través de esa ley se regula la relación cartular mas no aquella que le da origen, pues lo que buscan las normas de Derecho Internacional Privado contempladas en ella -como toda norma de Derecho Internacional Privado- es determinar el ordenamiento jurídico y el juez competente llamado a resolver el conflicto de intereses que pueda presentarse en una relación cartular con carácter internacional. En otras palabras, la aplicación de las normas de Derecho Internacional Privado no darán solución al conflicto.

En este sentido, las normas dispuestas entre los artículos 113 al 118 de la Sección Décima de la Ley de Títulos Valores regulan los temas siguientes:

- a) la capacidad para obligarse en un título valor,
- b) las formalidades de los títulos valores,
- c) la naturaleza y efectos de las obligaciones cambiarias,
- d) los plazos y procedimientos para el ejercicio y conservación de acciones cambiarias,
- e) la aplicación de la ley del lugar de pago y los derechos causales.

Recordemos que todas estas disposiciones se dan en función de la relación cartular que, conforme se establece en el artículo 1.2 de la ley, existe en toda relación cambiaria o documental. En efecto, en esta última encontramos una doble relación jurídica que vincula a quienes intervienen:

una relación causal, básica o fundamental, que es el acto jurídico subyacente que generó la relación entre las partes, como por ejemplo: una compra-venta, un préstamo, una donación; y por otra parte,

la relación cartular, que resulta del documento emitido, que tiene características y efectos propios, y que origina las acciones cambiarias, diversas, de las que resultan de la relación causal, básica o fundamental.

En este sentido, si nos encontramos ante una relación cartular en la cual se advierte algún elemento vinculado a otro Estado, se recurrirá a las normas de

Derecho Internacional Privado para determinar cuál es la ley aplicable que soluciona el conflicto. Para lo cual debemos realizar los pasos siguientes:

Primero debemos cerciorarnos si existe algún convenio internacional suscrito con el Estado vinculado, que trate el asunto;

De no existir convenio o en caso de que este no trate el asunto, se recurrirá a las normas de Derecho Internacional Privado contempladas en la legislación interna del país. En este caso, primero se aplicarán las normas de Derecho Internacional Privado contempladas en la ley especial, este es el caso de la Ley de Títulos Valores, para luego, en caso de que no se encuentre regulada la materia en dicho cuerpo legal, recurrir al Código Civil.

Sin embargo, se nota una dificultad en los casos en los que no existen convenios multilaterales ni acuerdos bilaterales entre los Estados vinculados, pues en ocasiones el punto de conexión que tienen en cuenta los Estados vinculados no coincide, lo que puede truncar una solución efectiva y rápida al conflicto.

En efecto, el tema de la colisión de normas constituye el mayor problema que se tiene en la utilización de títulos valores en actos jurídicos internacionales, pues la posibilidad de que ante un conflicto de intereses resulte aplicable más de un ordenamiento jurídico y sea competente para resolver más de un Tribunal (de Estados distintos), genera desconfianza en los agentes económicos.

Determinar cuál será el ordenamiento aplicable y quién será el juez competente para resolver un conflicto surgido de una relación jurídica internacional (cambiaria) que vincula a personas privadas, es tarea del derecho internacional privado.

### 3.1. La capacidad para obligarse en un título valor

De conformidad con lo establecido en el artículo 113(5) de la Ley de Títulos Valores, la capacidad para obligarse en un título valor se determina por la ~ del lugar donde la obligación fue contraída. Sin embargo, la norma no es tan rigurosa pues dispone, en su segundo párrafo, que la persona incapaz para obligarse según la ley del lugar donde la obligación fue contraída quedará válidamente obligada si hubiere intervenido en un título valor cuyo pago deba realizarse en un país conforme a cuya legislación esa misma persona fuese capaz para obligarse cambiariamente.

Entonces, según la Ley de Títulos Valores, la capacidad se determinará aplicando, en el orden que se señala, las leyes siguientes:

la ley del lugar donde la obligación fue contraída, o, de resultar incapaz aplicando dicha ley, por

la ley del lugar de pago.

De lo expuesto se observa que el legislador ha preferido que sea la ley del lugar donde se contrae la obligación la que determine la capacidad de quienes participan en la relación cartular, y sólo en un segundo plano dicha capacidad se determinará por la ley del lugar de pago. Es decir, que si alguno de los

intervinientes resultare incapaz de acuerdo con la ley del lugar donde se contrajo la obligación, esta incapacidad no es concluyente hasta que no se determine en el mismo sentido por la ley del lugar de pago, pues si esta última lo considera capaz será esta la que rija.

En este sentido, resulta fundamental establecer en qué momento se entiende contraída la obligación para poder determinar la ley de dicho lugar. Como ejemplo, tenemos el caso de la letra de cambio, tenemos pues que entre el girador y el tomador la relación nace en el momento en que el girador gira la letra, entre el tomador y el aceptante será al momento en el que este último acepta la letra, y en caso se endose dicho título valor en el momento que esto ocurra. Por lo que se advierte que puede darse el caso de que todos estos eventos sucedan en lugares distintos y, consecuentemente, la capacidad de los intervinientes se determine por ordenamientos jurídicos distintos.

En materia de las letras de cambio, pagarés, facturas y cheques, las normas de Derecho Internacional Privado vigentes entre los países que ratificaron la "Convención Interamericana sobre Conflictos de Leyes en materia de Letras de Cambio, Pagarés y Facturas"(6) y la "Convención Interamericana sobre conflictos de leyes en materia de cheque"(7), establecen que la capacidad para obligarse se rige por la ley del lugar donde la obligación fue contraída. Sin embargo, hacen la salvedad de que si la obligación hubiere sido contraída por quien fuere incapaz según dicha ley, tal incapacidad no prevalecerá en el territorio de cualquier otro Estado parte cuya ley considerare válida la obligación.

Se advierte, pues que el legislador de la Ley de Títulos Valores sigue la misma tónica adoptada en las convenciones antes referidas, pues en ella prevalece la ley del lugar donde la obligación fue contraída.

Asimismo, con el ánimo de que el título no pierda validez en caso se determine la incapacidad aplicando la ley del lugar donde la obligación fue contraída, ambos legisladores optan por no atribuir a la determinación de dicha incapacidad el efecto de concluyente. De este modo, el legislador peruano recurre en segunda instancia a la ley del lugar de pago para determinar la capacidad. Mientras que por su parte, el legislador de las convenciones estima conveniente considerar al mismo sujeto como capaz si es que, aplicando la legislación de algún Estado parte, este resultara capaz, circunscribiendo dicha capacidad en dicho Estado.

En este sentido, se observa que se ha dejado atrás la antigua preferencia de los legisladores a adoptar el principio de la nacionalidad para determinar la capacidad de los intervinientes; preferencia que se vio reflejada, como señala García Calderón, en el artículo 1 del Tratado de Derecho Comercial suscrito en el Congreso Americano de Jurisconsultos de Lima de 1878, en cuyo tenor se estableció lo siguiente: "la capacidad para girar una letra de cambio se juzgará por la ley nacional del girador"(8).

Los Tratados de Derecho Comercial de Montevideo de 1889 y 1940, indica García Calderón, no contienen una norma especial que señale la ley aplicable a la capacidad cambiaria, ni su posible inclusión fue materia de discusión al debatirse los tratados, por lo que la capacidad se determinaría por la ley de domicilio, principio adoptado en el artículo 1 de los Tratados de Derecho Civil suscritos en Montevideo.

En lo que respecta al Código de Bustamante, este establece en su artículo 232 que la capacidad para ejercer el comercio y para intervenir en actos y contratos mercantiles se regula por la ley personal de cada interesado; artículo que, concordado con el artículo 7 del mismo Código, se refiere a la ley del domicilio, nacionalidad o las que adopte el Estado en su legislación interior, dando plena libertad a los Estados partes en la aplicación de la ley que determine la capacidad. Actualmente, la ley que se adopta para determinar el domicilio es la ley del lugar donde se contrae la obligación o en su defecto donde deba realizarse el pago, es decir, el punto de conexión tiene un matiz conductual, ya no personal.

### 3.2. Las formalidades de los títulos valores

De acuerdo con lo establecido en el artículo 114(9) de la Ley de Títulos Valores, las formalidades de cada título valor se regirán por la ley del lugar donde ha sido emitido.

Sin embargo, a través de este mismo artículo la ley conviene en establecer que en caso se contraiga otra obligación luego de la emisión o se señale en el título un lugar de pago distinto al de la emisión, y si en cualquiera de estos casos el título valor resultara inválido de aplicarse la ley del lugar de emisión, este documento no perderá su carácter de título valor si es que en el lugar donde se contrajo la obligación posterior o el lugar señalado para el pago, es considerado válido.

De esta manera, a efectos de determinar si se cumplen las formalidades, se aplicará en el orden siguiente:

la ley del lugar donde ha sido emitido, y en segunda instancia (de encontramos dentro del supuesto legal),

la ley del lugar donde se contrajo la obligación posterior o la ley del lugar señalado para el pago.

Se nota pues que, a diferencia de lo estipulado en el artículo 113 de la ley, se prefiere en vez de la ley de lugar donde la obligación fue contraída, la ley donde el título fue emitido, ambos eventos pueden suceder en lugares y momentos distintos.

Por esta razón, resulta de suma importancia determinar el lugar de emisión en los títulos valores, pues será la ley de dicho lugar la que determine, en primera instancia, si el título cumple o no con los requisitos formales para ser catalogado como título valor.

El lugar de emisión constituye uno de los requisitos formales esenciales que exige nuestra Ley de Títulos Valores para la validez del documento, notamos entonces la importancia -que este representa.

y

Por su parte La Convención Interamericana sobre Conflictos de Leyes en materia de Letras de Cambio, Pagarés y Facturas"(10) y la "Convención Interamericana sobre Conflictos de Leyes en Materia de Cheque"(11) establecen que la forma del giro, endoso, aval, protesto y demás actos jurídicos que puedan materializarse en los títulos valores que en ellas se contemplan, se someten a: la ley del lugar en que cada uno de dichos actos se realizare. Nuevamente, se aprecia la coincidencia con nuestra ley.

Recordemos que los títulos valores desde que son emitidos hasta su pago atraviesan por una serie de actos jurídicos. Pongamos como ejemplo una letra de cambio, esta es emitida por el girador a cargo, normalmente, de un tercero que es el aceptante, la recibe el tomador que a su vez la puede endosar a otra persona y esta última a otra persona más, y así la letra puede pasar por varios países y tenedores hasta el momento en que se realiza el pago.

Nos parece acertada la solución que el legislador peruano elige para regular los aspectos formales, puesto que si bien la ley del lugar donde el título se emite debe primar porque es allí donde nace el título valor, no debe ignorarse que este documento puede circular y relacionarse con otros elementos vinculados a ordenamientos jurídicos distintos, por lo que vale que se considere esa situación, como en efecto se hace, y se aplique, al menos en segunda instancia, la ley donde el acto posterior se realiza o donde se va a efectuar el pago.

Sin embargo, consideramos que la fórmula dada en las convenciones es mucho más simple puesto que permite verificar con facilidad el cumplimiento de las formalidades, ya que elige la ley del lugar donde el acto se realiza.

### 3.3. La naturaleza y efectos de las obligaciones cambiarias

La naturaleza, modalidades y efectos de las obligaciones contenidas en los títulos valores, según las normas de Derecho Internacional Privado contempladas en nuestro derecho interno -artículo 115(12) de la Ley de Títulos Valores- se rigen, en el orden que se indica (al aplicar una de ellas se descalifica a las otras) por las leyes siguientes:

ley del país en el que hayan sido contraídas;

ley del país donde deba cumplirse con la obligación principal que representa; o

la ley del país de su emisión.

Se nota nuevamente que el legislador diferencia dos momentos: uno en el que la obligación se contrae, y otro en el que la obligación se emite. Esto debido a que, siendo el título valor un documento creado para la circulación, es natural que luego de que este se emita se sigan contrayendo obligaciones que constarán en el título.

Así tenemos el caso de la letra de cambio que es girada por el girador a la orden del tomador, en ese momento se emite la letra y se contrae la obligación entre girador y tomador; estos eventos suceden al mismo tiempo y el lugar coincide, por

lo que la ley del lugar de emisión resulta ser la misma que la ley del lugar donde se contrajo la obligación.

Sin embargo, una vez emitida la letra, esta puede ser aceptada por un tercero en un lugar distinto al de la emisión. En esta nueva obligación entre aceptante y tomador prevalecerá la ley del lugar donde se contrajo la obligación en lo que respecta a la naturaleza, modalidades y efectos del título valor, ley que -como podemos percatarnos- no siempre coincidirá con la ley del lugar de emisión.

De conformidad con lo señalado por la Ley de Títulos Valores, primero se deberá recurrir a la ley del lugar donde la obligación ha sido contraída. Esta elección nos parece adecuada por cuanto es esta ley la que está más familiarizada con las partes que contraen la obligación y, por tanto, es la que más fácilmente puede ser consultada.

Como una segunda instancia, la Ley de Títulos Valores señala que en caso no se indicara el lugar donde se contrajo la obligación, se deberá recurrir a la ley del lugar donde se cumplirá la obligación principal. Consideramos acertada esta disposición, por cuanto probablemente la obligación principal sea el motivo por el cual las partes se relacionaron.

Y, en última instancia, de no indicarse el lugar del cumplimiento de la obligación principal, la ley del lugar de emisión que, probablemente, sea la menos familiar para la persona que tiene el derecho a cobrar.

En lo que respecta a las normas de Derecho Internacional Privado que rigen entre los gobiernos que ratificaron la "Convención Interamericana sobre Conflictos de Leyes en materia de Letras de Cambio, Pagarés y Facturas"(13) y la "Convención Interamericana sobre Conflictos de Leyes en Materia de Cheque"(14), las obligaciones resultantes del título valor estarán reguladas por las siguientes normas siguiendo la prelación (una descalifica a las otras):

Ley del lugar donde hubieren sido contraídas; Ley del lugar donde la letra deba ser pagada; o Ley del lugar de su emisión.

Cabe señalar que las convenciones advierten el supuesto en el que una o más obligaciones contraídas resulten inválidas al aplicar la ley del lugar donde se contrajeron, y, al respecto, indica que dicha invalidez no afectará aquellas otras obligaciones válidamente contraídas de acuerdo con la ley del lugar donde hayan sido suscritas.

Sin embargo, en lo que respecta al cheque, la convención establece en su artículo 7(15) que la naturaleza, modalidad y efecto de las obligaciones se determinan por:  
. La ley del lugar donde el cheque deba pagarse.

En general, tanto las convenciones como la Ley de Títulos Valores dan primacía a la ley del lugar donde la obligación fue contraída, tal vez sea porque esta norma resulta la más accesible a las partes.

Con relación a la segunda posibilidad, se observa que existe una ligera diferencia en los documentos, puesto que la Ley de Títulos Valores nos habla de la ley del lugar donde la obligación principal deba cumplirse; mientras que las convenciones señalan que se aplica la ley del lugar donde el pago deba realizarse; consideramos que es más acertada la decisión del legislador peruano porque no se restringe al supuesto de pago que puede o no ser la obligación principal del título valor.

### 3.4. Los plazos y procedimientos para el ejercicio y conservación de acciones cambiarias

Respecto a los plazos y procedimientos para el ejercicio y conservación de la acción cambiaria, el artículo 116(16) de la Ley de Títulos Valores estipula que estos se determinarán por:

La ley del lugar donde estas acciones se ejerciten o deban ejercitarse.

Por su parte, la "Convención Interamericana sobre Conflictos de Leyes en materia de Letras de Cambio, Pagarés y Facturas"(17) y la "Convención Interamericana sobre conflictos de leyes en materia de cheque"(18) señalan que los procedimientos y plazos para la aceptación, el pago y el protesto, se someten a:

La ley del lugar en que dichos actos se realicen o deban realizarse.

Tanto la Ley de Títulos Valores como las convenciones optan por la ley del lugar donde se ejercitan o deban ejercitarse los actos, lo que nos parece adecuado puesto que se podrá constatar fácilmente si se está dentro del plazo y la forma en que debe llevarse el procedimiento.

### 3.5. La aplicación de la ley del lugar de pago

De acuerdo con lo establecido por el artículo 117(19) de la Ley de Títulos Valores, la ley del lugar de pago o de cumplimiento de la obligación que representa un título valor determina lo siguiente:

- si la aceptación puede limitarse a una parte,
- si el tenedor está obligado a recibir un pago parcial,
- la forma y plazos de protesto, las formalidades sustitutorias,
- la forma de los actos necesarios para el ejercicio y conservación de los derechos y las medidas que deben adoptarse en caso de pérdida, destrucción o sustracción.

La "Convención Interamericana sobre Conflictos de Leyes en materia de Letras de Cambio, Pagarés y Facturas"(20) señala que la ley de lugar de pago determina: las medidas que han de tomarse en caso de robo, hurto, falsedad, extravío, destrucción o inutilización material del documento.

Por su parte, la "Convención Interamericana sobre Conflictos de Leyes en Materia de Cheque"(21) señala que la ley de lugar de pago determina:



Su naturaleza;  
Las modalidades y sus efectos;  
El término de presentación;  
Las personas contra las cuales pueda ser librado;  
Si puede girarse para "abono en cuenta", cruzado, ser certificado o confirmado, y los efectos de estas operaciones;  
Los derechos del tenedor sobre la provisión de fondos y naturaleza de dichos derechos;

.

Si el tenedor puede exigir o si está obligado a recibir un pago parcial; Los derechos del girador para revocar el cheque u oponerse al pago;  
La necesidad del protesto u otro acto equivalente para conservar los derechos contra los endosantes, el girador u otros obligados;  
Las medidas que han de tomarse en caso de robo, hurto, falsedad, extravío, destrucción o inutilización material del documento; y  
En general, todas las situaciones referentes al pago del cheque.

### 3.6. Determinación y efectos de las relaciones causales

En relación con los derechos que emergen de la relación causal-relación que dio origen a la emisión del título valor- el artículo 118(22) de la Ley de Títulos Valores señala que tanto la determinación como los efectos de los derechos causales vinculados con los títulos valores se determinan según las normas de derecho común.

La Ley de Títulos Valores se aplica a la relación cartular -que nace con el título valor- que es independiente de la relación causal.

Por consiguiente, las normas de Derecho Internacional Privado contempladas en la Ley de Títulos Valores no se aplicarán a la relación causal, pues esta última se rige por el derecho común. Es decir, se debe recurrir a las normas de Derecho Internacional Privado contempladas en el Código Civil.

# LA LETRA DE CAMBIO EN LA NUEVA LEY DE TÍTULOS VALORES Y EL ENDOSO CAMBIARIO

*Ricardo BEAUMONT CALLIRGOS*

Para el análisis que el presente trabajo se propone realizar en relación a la letra de cambio y a los diferentes ítems o subtemas en él incluidos, me permito transcribir, primero, cada uno de los artículos de las materias a ocupamos para desentrañar de ellos, su sentido, su espíritu, el deseo y la voluntad manifestada por el legislador, su conexión con los usos y costumbres peruanas, la doctrina nacional y extranjera, y la jurisprudencia de nuestros tribunales.

Veamos entonces cuáles son los principales artículos, y evidentemente los temas, conectados con los correspondientes a los de letra de cambio, que específicamente van del 119 al 157:

- I. En primer lugar el artículo 10 sobre título valor incompleto;
- II, En segundo lugar el artículo 19 sobre causal es de contradicción;
- III. Tercero, el artículo 20 sobre enriquecimiento sin causa;
- IV. Cuarto, el artículo 21 sobre nulidad del título valor por contener o representar préstamos con intereses usurarios;
- V. Luego los artículos 121, 122 Y 123 relativos a formas de vencimiento, formas de giro y responsabilidad del girador;
- VI. A continuación el artículo 48 y siguientes sobre las cláusulas especiales y el artículo 124 con la denominada cláusula documentaria;
- VII. El artículo 64 y siguientes sobre el pago, oportunidad, pago anticipado, pago parcial y lugar de pago; para terminar por el título del trabajo encomendado con;
- VIII. El artículo 34 y siguientes sobre el endoso y sus formas;

Artículo 119.- Contenido de la letra de cambio 119.1 La letra de cambio debe contener:

- a) La denominación de letra de cambio;
- b) La indicación del lugar y fecha de giro;
- c) La orden incondicional de pagar una cantidad determinada de dinero o una cantidad determinable de éste, conforme a los sistemas de actualización o reajuste de capital legalmente admitidos;
- d) El nombre y el número del documento oficial de identidad de la persona a cuyo cargo se gira;
- e) El nombre de la persona a quien o a la orden de quien debe hacerse el pago;
- f) El nombre, el número del documento oficial de identidad y la firma de la persona que gira la letra de cambio;

- g) La indicación del vencimiento; y
- h) La indicación del lugar de pago y/o, en los casos previstos por el artículo 53; la forma como ha de efectuarse éste.

119.2 Los requisitos señalados en el párrafo anterior podrán constar en el orden, lugar, forma, modo y/o recuadros especiales que libremente determine el girador o, en su caso, los obligados que intervengan.

## **I. REQUISITOS FORMALES DE LA LETRA DE CAMBIO**

### **1. Denominación**

Dentro de la relación de requisitos que debe contener la letra de cambio, tenemos en primer lugar la indicación de su denominación, la misma que no puede ser otra que la de "letra de cambio". Así, en el caso de este título valor, se exige como requisito esencial señalar su denominación, requisito que en algunos títulos valores, como el cheque por ejemplo, no es necesario. Por otro lado, no se admite otra denominación que no sea la de "letra de cambio". La ley anterior admitía usar "otra equivalente", habiéndose generalizado en nuestro medio el uso de denominaciones como "única de cambio", "letra", "cambial", "cambiaría", etc. Ello es explicable además desde que, según la derogada Ley N° 16587, era posible emitir varios ejemplares de una misma letra de cambio, por lo que cuando se emitía un solo ejemplar se utilizaba la mención de "única". Al respecto, ya desde 1998 y a raíz de la expedición de la Ley N° 26852, no fue más posible tal emisión plural, por lo que desde entonces ya existía la obligación de señalar la denominación de este valor solamente utilizando la mención de "letra de cambio", como requisito esencial.

### **2. Lugar y fecha de giro**

Se precisa como segundo requisito la indicación del lugar y fecha de giro. Se trata de dos informaciones que ayudan a ubicarnos en el espacio y en el tiempo respecto a la letra de cambio, lo que es importante para determinar la ley aplicable en su creación y emisión, así como definir su vencimiento o determinación de plazos en caso de tratarse de una letra de cambio a la vista, o a días fecha, o de una cambial pendiente de ser aceptada a cierto plazo desde su giro; o de una cambial determinar la validez del acto de la emisión, sea por la vigencia de poderes de quienes la suscriben. Se trata pues de dos informaciones importantes. Sin embargo, la primera referencia (lugar de giro) es un requisito subsanable. En efecto, en el caso de que no se hubiere indicado el lugar de giro, se entenderá como tal, como lugar, el lugar del domicilio del girador, como se señala en el siguiente artículo. En cuanto al requisito de la fecha de giro, este es imprescindible y debe constar en el documento, sea en forma completa o abreviada, o en recuadros. Así, serían formas válidas de señalar esta fecha: 1 de enero del 2004; 1.Enero.2004; 1.1.04; 2004.01.01 u otras formas que indiquen de modo inequívoco la fecha de que se trate.

### 3. Orden de pago

El requisito tercero se refiere a la indicación del derecho crediticio que debe contener, consistente, exclusivamente en verificar un pago en dinero, mediante orden de pago dada por el girador al girado, quien debe atender dicha orden en forma incondicional, esto es, sin que la persona que exige tal pago esté sujeto al cumplimiento de algún requisito o condición. Como tal orden de pago solo puede consistir en pago de dinero, no cabe utilizar la letra de cambio para representar obligaciones de pago distinto. Lo que sí se admite es que la suma a pagar no consista necesariamente en una suma determinada de dinero, sino en un monto que pueda ser susceptible de determinación con arreglo a sistemas de actualización o reajuste de capital previstos por la ley. Esto es, según esta disposición, es válido utilizar la letra de cambio bajo el sistema nominalista o valorista que prevé nuestra legislación. Esta posibilidad, como sabemos, en el Perú fue introducida legislativamente desde 1982, fecha desde la que se modificó la ley anterior (Ley N° 16587), mediante la Ley N° 23327, haciendo posible que el importe de la letra de cambio pueda ser objeto de reajuste de capital legalmente admitido. La referencia a sistemas legalmente admitidos se explica por el hecho de que no siempre, o no en todos los casos, es posible reajustar este importe, como ocurrió con la antes citada Ley N° 23327 que reservó esta posibilidad solo para las obligaciones cuyo plazo de vencimiento no era menor a un año. La Ley General del Sistema Financiero, Ley N° 26702, en su artículo 240, limita por ejemplo el uso de sistemas de reajuste de deudas bajo el sustento del artículo 1235 del Código Civil, respecto a sus pasivos, solo cuando se trate de obligaciones de plazo no menor a 90 días. Al no contener este numeral comentado restricción alguna respecto al plazo que deben tener las letras de cambio sujetas a sistemas de reajuste, debemos entender que tal posibilidad de señalar una "cantidad determinable" de dinero no tiene restricción, salvo casos excepcionales como el señalado para las empresas del sistema financiero.

Con relación pues a la orden incondicional de pagar una cantidad determinada de dinero, pudiera ocurrir que el importe señalado en cifras o dígitos difiera de la expresada en palabras, y también que una exprese un signo monetario mientras que la otra haga cita de una distinta, por cuyas razones debiéramos remitirnos a lo que disponen los artículos 5.2 y 5.3 de esta ley. Veamos.

En efecto, el propio artículo 5 de la NLTV enfatiza que la indicación del importe en el título valor, constituye un requisito formal esencial del mismo; de lo que se desprende que su omisión acarrea que el documento carezca de dicho carácter y no surta los efectos que le son propios.

Comparando la norma actual con la del artículo 3 de la Ley N° 16587, encontramos las siguientes diferencias: La ALTV refería que en caso de diferencia entre el importe expresado en palabras y en cifras, prevalecía la suma escrita en palabras. La primera interpretación que se hacía era que el importe podía ser expresado tanto en palabras como en cifras, y solo en caso de diferencia entre ambas sería preferido el monto expresado en palabras. Asimismo, establecía que

si la cantidad estaba indicada varias veces, pero solamente en palabras o solo en cifras, el valor del documento era el señalado por la suma menor.

Consideramos que la NL TV establece con mayor claridad y precisión las reglas que deben aplicarse en caso de diferencias entre los importes expresados en el título valor. El importe podrá expresarse en letras, en números o mediante codificación; y en caso de diferencias al respecto, entre todas ellas se tomará en cuenta y prevalecerá siempre la suma menor; a diferencia de la ley anterior -como se aprecia líneas arriba-, que hacía prevalecer la suma escrita en palabras o letras y si esta era indicada varias veces solo en palabras o solamente en cifras, recién se tomaba en cuenta o se hacía prevalecer el monto menor.

Asimismo, la NLTV introduce las siguientes precisiones:

a) Si en el título valor se consignara alguna referencia a unidades monetarias y existiera discrepancia o diferencia entre ellas, se entenderá que el importe corresponde a la moneda de curso legal en nuestro país, obvio, si uno de los importes estuviere expresado en dicha moneda. De lo contrario, el título valor no surtirá efectos cambiarios, es decir, si por ejemplo, hubiere indicaciones de libras esterlinas y marcos alemanes.

b) Si los importes consignados en el título valor no indican la unidad monetaria, se entenderá que corresponden a la moneda nacional.

c) En todos los casos, se faculta al interesado a hacer valer sus mayores derechos o expectativas, accionando por la vía causal el reconocimiento y pago de tales importes.

d) Puede quedar alguna duda acerca de la situación relativa a si el importe expresado en la moneda de curso legal en nuestro país indicara una cantidad mayor a la señalada en moneda extranjera, v. gr. que en dígitos o cifras se halla anotado S/. 18,000.00 Y en letras o palabras "Un mil ochocientos y 00/100 dólares americanos", qué debería prevalecer, si la cantidad señalada en nuevos soles o la indicada en dólares americanos, tomada noticia de que la primera es muy superior a la segunda y que, según las reglas del importe, debiera ser la cantidad menor. Pues bien, la respuesta es que, formalmente, se trataría de dos reglas distintas y que, por tanto, debe diferenciárselas. En efecto, (1) si el signo monetario es el mismo, se elige la cantidad menor; sin perjuicio de que el interesado para hacer valer sus mayores derechos frente al obligado por la vía causal; pero (2) si el signo monetario es diferente y uno es el de curso legal de nuestro país, se prefiere este con prescindencia de cuál sea la cantidad, pudiendo ser pues mayor o menor, y en este último caso coincidir con la otra regla, pero esto último habría sido totalmente casual. Ahora bien, el autor de este trabajo debe expresar en honor a la verdad que de las conversaciones y debates en la Comisión Redactora del Proyecto, nuestra idea era, en efecto, hacer prevalecer el importe consignado en la moneda de curso legal de nuestro país, siempre y cuando su importe fuere menor; en ningún caso intentamos formular una regla nacionalista o chauvinista a ultranza.

Se trató entonces de un error tipográfico en no agregar el extremo escrito en cursivas después de la cuarta línea del artículo 5.3.

No es infrecuente que esta NLTV enfrente y resuelva problemas cotidianos en el manejo de estos papeles comerciales, tal es el caso previsto en el artículo 121.3 y estimamos que también solucionado, de cuando en una letra de cambio se utilizan más de una de las formas de vencimiento, de las previstas en la ley, y existe diferencia entre ellas al momento de hacer el cómputo o cálculo para fijar dicho vencimiento, es decir, no coincide el día preciso que debe cumplirse la obligación, pero una de las formas indicadas es "fecha fija", la ley prevé y decide, sin más, que esta prevalece. Se resuelven conflictos de esta magnitud y se evita la judicialización de ellos, no es verdad?

#### 4. Nombre y D.N.I. del girado

Se deben señalar, de otra parte, el nombre y documento oficial de identidad de la persona a cuyo cargo se gira la letra de cambio, según reza el cuarto requisito formal esencial. Esta información es importante porque permite determinar e identificar con plena certeza a la persona designada para encargarse del pago de la letra de cambio. Como se señala en el glosario de esta ley, por "nombre" debe entenderse, en el caso de las personas naturales, los nombres y apellidos y, en el caso de las personas jurídicas, la razón social o la denominación que corresponda, según sea la forma societaria o modalidad de la persona jurídica, de derecho privado o público, caso por ejemplo de una asociación, fundación o nombre de una institución pública. También podría ir un nombre comercial, caso de peluquería Aurora o ferretería "El Ñato", pero debería ir acompañada del nombre de la persona natural o jurídica titular de dicho nombre comercial, porque este, en sí mismo, no indica al sujeto de derecho responsable del pago. La novedad en este requisito es que existe la obligación de señalar el documento de identidad "oficial", es decir, aquel que de acuerdo con la ley sirva para identificarse, por lo que en el caso de personas naturales domiciliadas en el Perú será el DNI (carné de identidad de policías y militares); si son extranjeros no domiciliados será su pasaporte, carné de extranjería u otro documento oficial; y en el caso de las personas jurídicas nacionales, será el RUC, conforme lo señala la Ley N° 26935; Y desde el año 2001 debió ser el NIT, según lo disponía la Res. N° 141-99/SUNAT, que fuera modificada por la Res. N° 091-2000/SUNAT, manteniéndose el RUC de once dígitos como documento de identificación de las personas jurídicas. Esto ha quedado pendiente. De otro lado, el legislador no se puso en el caso de alguna sucursal de sociedad extranjera no domiciliada en el Perú, que deseara realizar alguna actividad económica suscribiendo títulos valores, en el caso específico, letras de cambio, porque no tendría Documento Oficial de Identidad, y su carencia le impediría negociar con títulos valores. Considero que el legislador debió prever casos excepcionales como el señalado, autorizando la validez del documento aun y a pesar de carecer de este dato. Debemos precisar, finalmente, que si bien este requisito no es prescindible, por lo que es necesario señalar la referencia a este documento de identidad, el error en la anotación de los dígitos correspondientes no conlleva la nulidad o ineficacia del

título; esto, debido a que puede incurrirse en error al consignar un número y la ley no quiere que ello conlleve la invalidez del título; en conclusión, la ley dispensa el error y solo castiga la carencia u omisión.

Cabe hacer la siguiente precisión: en el caso de las letras de cambio que emiten los bancos como consecuencia de saldos deudores insolutos en cuentas corrientes y no observados en el lapso de quince días a contar desde el envío de la notarial que requiere el pago, ver artículo 228 de la Ley N° 26702, no se precisa anotar el documento de identidad del girado, porque estos títulos valores no suelen ser aceptados (firmados) por los girados y, no obstante ello, por mandato de la ley, el notario debe protestarlo por falta de pago, aunque teóricamente uno podría pensar, equivocadamente, que el protesto debía ser por falta de aceptación, ¿no? Así está bien, el protesto debe ser por falta de pago, porque el protesto por falta de aceptación se formaliza para ejecutar al girador (no a quien no ha firmado, ver artículo 6.3.), que fue el que se obligó por la aceptación y el pago, según puede verse del artículo 123 de la Ley N° 27287. Volviendo a lo anterior entonces y en efecto, si el artículo 6.4 de la Ley dice: "Toda persona que firme un título valor deberá consignar su nombre y el número de su documento oficial de identidad (...)", y en este caso el girado no firma, obvio, no hay necesidad legal de consignar el número de su documento oficial de identidad.

## 5. Nombre del tomador

El quinto requisito formal se refiere a la designación del primer beneficiario de la letra de cambio, tomador, orden o tenedor, en cuyo favor se gira la letra de cambio. Este es un requisito esencial, por lo que siempre debe consignarse el nombre de dicho beneficiario. No es posible girar este título al portador. Debe designarse siempre a una persona determinada como titular del derecho que contiene la cambia!. Lo que puede dejar de designarse es el nombre del endosatario o persona en cuyo favor se transmite el título, esto es, del último tenedor; pero no el nombre del primer beneficiario o tomador. Este primer beneficiario puede ser la misma persona que gira la cambial, en cuyo caso puede optar por señalar tal hecho, sea consignando su nombre, o la cláusula "mi mismo" o "nosotros mismos", sin que en ese caso sea necesario consignar el nombre del beneficiario en modo expreso. Igual que el comentario hecho anteriormente, no sería dable anotar un nombre comercial porque este no es referencia a un sujeto de derecho; lo que quiero decir es que un nombre comercial no podría presentarse ante un juez, porque el nombre comercial es solo la denominación de un establecimiento, negocio o tienda, para que se haga conocido en un medio determinado, para fines publicitarios, de mercadeo o marketing, tales como las discotecas "Teatriz" en Larcomar o "Trafic" en la Av. Larco, de Miraflores; pero falta indicar quién es la persona natural o jurídica titular de dicho nombre comercial, que para seguridad y protección jurídica se inscribe en la Oficina de Signos Distintivos del INDECOP; sí se podría poner, en cambio, Sonia Palacios Valle, "Peluquería La Aurora". Del texto de este requisito podemos apreciar que la letra de cambio es un título valor que puede emitirse solo como valor a la orden; entendiéndose como tal, tenga o no la cláusula "a la orden". Así lo dispone la ley.

Las normas que regulan a los títulos valores en general y a la letra de cambio, en particular, deben estar orientadas a brindar seguridad, eficacia, certeza y confiabilidad. Como de conformidad con lo dispuesto en el artículo 46, el que paga el título valor a su vencimiento no está obligado a cerciorarse de la autenticidad de la firma de los endosantes anteriores a la persona con quien se entiende el pago, ni en su caso, de la suficiencia de las facultades y poderes con las que intervienen, tenemos que colegir que el título valor conserva eficacia aun y a pesar de que en su vida de circulación hayan participado personas incapaces.

El artículo 7 de la Ley Argentina sobre el régimen de la letra de cambio y el pagaré indica que "Si la letra de cambio llevase firmas de personas incapaces de obligarse cambiariamente, firmas falsas o de personas imaginarias o firmas que por cualquier otra razón no obligan a las personas que han firmado la letra o con el nombre de las cuales ha sido firmada, las obligaciones de los otros suscriptores siguen siendo, sin embargo, válidas". Forma un tanto redundante o ampulosa de expresión, respecto a lo señalado por nosotros en nuestra Ley N° 27287, pero ciertamente con el mismo sentido y finalidad.

La expresión "a la orden" se origina y desarrolla para dar oportunidad al tomador y titular del derecho cambiario a transferirlo con efectos de "endoso", es decir, para que el "endosatario" reciba un derecho autónomo y desvinculado de la causa primigenia de la obligación que nació a partir de la relación jurídica básica entre el girador o emitente, que prácticamente es la misma persona que el tomador y el girado-aceptante.

## 6. Nombre, D.O.I. y firma del girador

En sexto lugar tenemos la indicación del nombre, documento de identidad y firma de quien gira la letra de cambio. Así, en realidad, tenemos tres requisitos, todos esenciales, que sirven para identificar a la persona que pone en circulación la letra de cambio y asume responsabilidad insoslayable por su aceptación y pago. Estas informaciones no son posibles de ser sustituidas por otras referencias ni cláusulas sustitutorias; salvo en cuanto concierne a la indicación del documento de identidad, cuyo error de consignación no invalidará el documento. La falta de indicación de estos requisitos afectará la validez de la cambial como tal. El girador, librador o emitente es la persona que crea o pone en circulación este título valor, pudiendo hacerlo a su propio beneficio u orden, conforme ya hemos señalado antes; o, haciéndolo a su propio cargo, esto es, asumiendo la calidad de obligado a pagar la letra de cambio; o bien podrá hacerlo también a la orden ya cargo de terceras personas distintas a él, conforme lo veremos más adelante.

Adviértase que la única firma que se precisa en la letra de cambio, para su validez y puesta en circulación, es la del girador. Así lo señala este inciso f) como sexto requisito. El presupuesto es de que en la letra de cambio irán a intervenir tres sujetos, personas distintas. El que ordena el pago, el que va a pagar y el beneficiario de dicho pago. Vayamos a la firma y a la concordancia de este inciso f) con los artículos 6.1 y 6.2 de la Ley. Esta norma resalta la importancia de la firma del obligado principal en el título valor.



El primer inciso del artículo en comentario amplía la norma contenida en el numeral 4 de la ALTV. Este último establecía que tanto las personas naturales como jurídicas podían, además de su firma, usar medios mecánicos o electrónicos de seguridad para la emisión, aceptación o circulación de los títulos valores. Pues bien, el actual artículo 6 señala que los medios gráficos, mecánicos o electrónicos de seguridad, además de la firma autógrafa, podrán utilizarse no solo en la emisión, aceptación y transferencia de los títulos valores, sino además en la "garantía" (aval, en la Ley anterior N° 16587; aval y fianza en la N° 27287) omisión de la AL TV.

La emisión de una letra de cambio viene a ser es el acto por el cual el girador (librador) le otorga aptitud para circular, una vez cumplidos o cubiertos los requisitos formales esenciales establecidos en la ley. La aceptación es el acto jurídico a través del cual el girado admite y suscribe el título valor dirigido contra él por el girador, obligándose así en forma principal y directa. El término garantía nos refiere a la fianza o al aval; y transferencia, al endoso o a la cesión.

Se prevé la posibilidad de sustitución de la firma autógrafa por una impresa, mecánica o electrónica; siempre y cuando se presenten los siguientes presupuestos:

Que exista acuerdo previo, expreso y, en ese sentido, entre el obligado principal y/o las partes intervinientes.

Que se haya pactado dicha sustitución como condición de la emisión del título valor.

Las razones que motivaron al legislador a regular la posibilidad de sustituir la firma autógrafa en un título valor, no son otras que la de propiciar la celeridad del tráfico mercantil acorde con el avance tecnológico. Vivimos una época en la que el tiempo es cada vez más valioso; por tanto, mientras más rápidas sean las transacciones o negociaciones, más tiempo se podrá dedicar a otras tareas también provechosas. Así por ejemplo, en el caso de que los eventuales giradores fueran gerentes de empresas, la adopción de esta medida les ahorraría tiempo y esfuerzo, pues bastará la existencia de un acuerdo expreso con las otras partes intervinientes en el título valor, para que se sustituya la firma autógrafa por cualquier otro medio gráfico, mecánico o electrónico.

Producto del desarrollo informático, surgen diversos métodos de protección de datos, y uno de ellos es la firma electrónica. Esta permite al receptor de los datos transmitidos electrónicamente, verificar el origen o autenticación de los mismos y comprobar que son completos y no han sufrido alteración. Firmas electrónicas son tanto las firmas "escaneadas" como las firmas "digitalizadas". La diferencia entre ambas radica en que las primeras precisan de la firma manuscrita en un documento, la cual se somete al procedimiento de escaneo, para luego insertarla en un procesador de texto. Las digitales involucran la utilización de un sistema de criptografía(1) de clave pública.

## 7. Indicación del vencimiento

La indicación del vencimiento ocupa el séptimo lugar, que viene a ser un requisito prescindible o no esencial, desde que la ley admite que ante la falta de dicha indicación se debe considerar que es una letra de cambio pagadera a la vista. Lo que sí es importante precisar es que si se señala en modo expreso esta información del vencimiento, debe hacerse solamente del modo o formas que la ley prevé para ese efecto. No existe pues libertad en la forma de señalar el vencimiento de la letra de cambio. Lo que se admite es que no se haga indicación alguna, subsanándose solo en ese caso al considerarla como pagadera a la vista. Más adelante se tratará este tema con debida amplitud.

## 8. Indicación del lugar de pago

El lugar de pago constituye el octavo y último dato, requisito que no es esencial a pesar de su importancia; pues en caso de no haberse señalado en forma expresa dicho lugar en el documento, opera la presunción legal de que es pagadero en el lugar señalado junto al nombre del girado. De este modo, tal presunción solo operará en la medida en que exista un domicilio señalado junto al nombre del girado; pues en caso contrario, el pago será exigible en el domicilio real del obligado principal. La determinación de este lugar tiene singular importancia, dado que es en dicho lugar donde debe ser cumplida la obligación que contiene el título y debe ser en dicho lugar donde se realicen las diligencias y trámites para el protesto, en su caso, ejecución y declaratoria de ineficacia; de ahí que si no se señala en modo especial y expreso ese lugar de pago en el mismo documento, por lo menos debe indicarse un domicilio junto al nombre del girado. Soio ante la falta de ello opera a modo de solución del problema la posibilidad de exigir el pago en el domicilio real del obligado principal, que no necesariamente es el girado. También para la cobranza judicial, el juez competente es el del domicilio del girado-aceptante, del deudor.

## **II. LIBERTAD FORMAL EN CUANTO A ORDEN, LUGAR Y MODO DE ANOTAR LOS REQUISITOS EN LA LETRA DE CAMBIO**

A juicio del autor de este pequeño trabajo, el artículo 119.2 constituye una de las normas que caracteriza a toda la ley: "La flexibilización de la normativa cambiaria con relación a anteriores textos legales, respetando un mínimo decoroso de formalidad y formalismo, pero sin esquemas exagerados que terminen sacrificando la razonabilidad del derecho invocado". Haber anotado que "Los requisitos señalados en el artículo 119.1 analizado, podrán constar en el orden, lugar, forma, modo y/o recuadros especiales que libremente determine el girador o, en su caso, los obligados que intervengan", tiene la significación de la libertad contractual, de la autonomía de la voluntad, de la prevalencia de la razón y de lo sustantivo sobre la forma y el formalismo. Con tal que los requisitos se encuentren en el título valor, no tiene importancia jurídica donde se coloquen, el orden, la forma ni el modo de anotarlos, o si se utilizan abreviaturas o recuadros. Quede

claro, entonces, que el formato estandarizado aprobado por la SBS y que se ha puesto al alcance de los comerciantes y ciudadanía en general, es solo eso, una propuesta: que no existe obligación legal de usarlo y que cada empresario puede diseñar el que mejor se ajuste a su realidad. La rigidez de la normativa anterior y la interpretación rigurosa o *add litteram* de nuestros tribunales de justicia terminaron por asfixiar la buena intención de los autores del proyecto y legisladores de entonces. Bienvenida la libertad de formas y bienvenido el mantenimiento de formalismos mínimos indispensables.

Hemos estado desarrollando antes la temática de los requisitos formales esenciales y de la necesidad de su estricto cumplimiento, en todos los títulos valores, para que pueda intentarse con eficacia una pretensión judicial cambiaria. Sin embargo, conviene aquí destacar que en la legislación peruana, los artículos 247.2 y 252.2 relativos al conocimiento de embarque y carta de porte, respectivamente, constituyen excepción a la regla precitada, pues precisan: "La omisión de una o varias de las informaciones que contiene el presente artículo no afecta la validez jurídica del conocimiento de embarque (carta de porte) ni la nulidad de alguna estipulación conlleva la nulidad del título, el que mantendrá los derechos y obligaciones que según su contenido tenga".

#### 1. Letra de cambio emitida en forma incompleta

Otro tema fundamental acá es el de que al momento de la emisión, la letra de cambio haya sido girada como título valor incompleto, lo cual, por lo demás, en nuestra realidad, no es improbable ni menos infrecuente. Debemos entonces remitirnos, para su análisis, al artículo 10 de la Ley N° 27287, cuyo texto es el siguiente:

"Artículo 102.- Título Valor emitido incompleto

10.1. Para ejercitar cualquier derecho o acción derivada de un título valor emitido o aceptado en forma incompleta, éste deberá haberse completado conforme a los acuerdos adoptados. En caso contrario, el obligado podrá contradecir conforme al artículo 19 inciso e).

10.2. Quien emite o acepta un título valor incompleto, tiene el derecho de obtener una copia del mismo y no puede ser impedido de agregar en el documento, cláusula que limite su transferencia. En tal caso, salvo que se trate del Cheque, su transferencia surtirá los efectos de la cesión de derechos.

10.3. Si un título valor, incompleto al emitirse, hubiere sido completado contraviniendo los acuerdos adoptados por los intervinientes, la inobservancia de esos acuerdos no puede ser opuesta a terceros de buena fe que no hayan participado o conocido de dichos acuerdos.

10.4. Las menciones y requisitos del título valor o de los derechos que en él deben consignarse para su eficacia, deben ser completados hasta antes de su presentación para su pago o cumplimiento".

El título valor incompleto, también denominado empezado o incoado(2), es aquel en el que el suscriptor solo ha plasmado su firma, dejando en forma deliberada,

total o parcialmente, espacios en blanco para ser llenados por el tenedor legítimo, de acuerdo con instrucciones dadas a este último. La legislación y doctrina colombiana se refiere al tenedor legítimo como aquella persona que, según la ley, puede ejercer los derechos incorporados en el título y, por consiguiente, le está autorizado a llenar los espacios en blanco; lo que no sucede con el tenedor ilegítimo, o sea quien hurtó el documento para llenarlo, contra el cual el deudor puede perfectamente oponer la excepción de mala fe, que también se hace extensiva al tenedor legítimo, cuando este ha desatendido las instrucciones del suscriptor del título en el momento de llenarlo.

Podría ocurrir también que las partes intervinientes en el título valor omitan rellenar, incluir o insertar algún o algunos datos finales que las partes ignoran o que prefieren agregar o incluir después. Por ejemplo, en un contrato de compraventa internacional, se puede demorar el envío de las mercaderías que son transportadas en un buque cuyo destino es el puerto del comprador, o quizás puede diferirse también la fecha de embarque de las mercaderías e incluso la oportunidad en que la fábrica pueda tener completa la producción que se importa e, incluso, puede desconocerse también la fecha de zarpe del puerto de origen. En estos casos, el título valor puede carecer de fecha de vencimiento, dato que será rellenado o incluido cuando las partes lo conozcan con exactitud.

Como se observa en todos los casos planteados, se trata del desconocimiento de algún o algunos datos muy puntuales para que el título valor se encuentre con todos sus requisitos formales esenciales debidamente completados. "La emisión de un título valor incompleto implica que le falta alguno de los requisitos que señala la ley, permitiendo esta que el título pueda ser completado posteriormente"(3).

De otro lado, es necesario diferenciar a los títulos valores incompletos, de los títulos valores en blanco. Estos últimos se caracterizan por la ausencia de los requisitos formales esenciales que debe contener todo título valor para ser considerado tal.

Por ejemplo, en el caso de la letra de cambio en blanco, observamos que su vocación es completamente distinta a la de aquellos títulos incompletos. Generalmente suele ser utilizada por los usureros para extorsionar a sus deudores con ejecuciones por sumas muy superiores a las que fueron materia del ilícito préstamo. Por ello, la ley no regula ni legitima el título valor en blanco, es más el artículo 21 de este nuevo texto cambiario establece que puede deducirse la nulidad del título valor obtenido por el tenedor en representación o en pago de préstamos con intereses usurarios o prohibidos por la ley, sin perjuicio de la responsabilidad penal a la que hubiera lugar, según la ley de la materia.

El artículo 10 de la NLTV supera la redacción de su antecesor, el artículo 9 de la AL TV.

La posibilidad de emitirse o aceptarse un título valor incompleto se mantiene con la nueva legislación cambiaria; la novedad se encuentra en la precisión de los efectos y/o consecuencias de tal emisión o aceptación.

En efecto, la premisa o requisito para dicha emisión o aceptación incompleta es que el título valor debe completarse conforme a los acuerdos adoptados y antes de la presentación para ejercer el derecho incorporado.

Adicionalmente, el artículo 19 literal e) -al que nos remite el primer inciso del artículo 10- señala que si el título valor incompleto al emitirse, hubiere sido completado en forma contraria a los acuerdos adoptados, el obligado podrá contradecir la pretensión fundándose en esta causal, acompañando necesariamente el respectivo documento donde consten los acuerdos transgredidos por el demandante.

El segundo inciso del artículo en estudio regula el derecho del emitente o aceptante a obtener una copia del título valor incompleto, no pudiendo impedírsele agregar en el documento, cláusula que limite su transferencia, por ejemplo "no negociable" o "intransferible". Pero si aun así se transfiriera, dicha transmisión surtirá los efectos de una cesión de derechos, salvo que se trate del cheque pues el artículo 109, en su primer párrafo, establece que un cheque intransferible puede ser endosado solo a favor de bancos y únicamente para el efecto de su cobro.

El tema del título valor incompleto tuvo algunas demoras en la Comisión Revisora del Congreso. Se buscaba diseñar algunos mecanismos de seguridad para protección de clientes, usuarios y consumidores en general, a quienes con frecuencia los establecimientos comerciales solicitan dejar firmada una letra de cambio incompleta (le denominan "en blanco"), cuando realizan una venta a plazos o al crédito. El solicitar y obtener una copia del documento ofrece la oportunidad de mostrarle al magistrado, con oportunidad, como evidencia de que cuando se suscribió, estaba incompleto. Habrá que conservar los documentos representativos de la relación causal pues si se completa el título valor contraviniendo los acuerdos adoptados, el ejecutado podrá contradecir la ejecución mostrando el respectivo documento donde consten tales acuerdos transgredidos por el demandante, artículo 19 e). La gran ventaja que ofrece insertar una cláusula de "no negociable" consiste en evitar el endoso del título valor, pues en este caso y como sabemos solo surtirá los efectos de la cesión de derechos y, como también hemos repetido, en este último caso el deudor puede oponer al tenedor y demandante los mismos medios de defensa que podía oponer al transferente o, con más propiedad, al cedente de este.

Se ha indicado que el acto de completar o llenar el título valor debe realizarse conforme a los acuerdos adoptados a ese respecto. Así, el efecto principal de esa inobservancia es la inoponibilidad de estos a terceros de buena fe que no hayan participado o conocido tales acuerdos.

Los acuerdos sobre cómo y cuándo completar el título valor que alude la ley son aquellos que vinculan tanto al girador como al primer tomador de una letra de

cambio, por ejemplo. En este caso, como señala Luis Muñoz(4), tales acuerdos solo pueden hacerse valer entre aquellos que los adoptaron, quedando, por tanto, excluidos los terceros de conocer su contenido. Sin embargo, si quien conoce el pacto abusa de él, al completar la letra podrá el girador oponer la defensa por ese abuso, e inclusive ejercitar una acción penal.

La Ley N° 27311 de Fortalecimiento del Sistema de Protección al Consumidor publicada en el Diario Oficial El Peruano el 18 de julio del 2000, que modifica los Decretos Legislativos NQs 716 y 807 expresa en sus artículos 13 inc. c) y 2, respectivamente, lo que sigue: "De manera enunciativa, mas no limitativa, el derecho de todo consumidor a la protección contra los métodos comerciales coercitivos implica que los proveedores no podrán: c) Completar los títulos valores emitidos incompletos por el consumidor de manera distinta a la que fuera expresa o implícitamente acordada al momento de su suscripción". Títulos valores emitidos incompletos: En las operaciones comerciales en las que un consumidor suscriba títulos valores emitidos incompletos, el proveedor deberá brindar información adecuada acerca de cómo serán completados los títulos valores en caso de resultar necesaria su ejecución. De no brindarse esta información, los títulos valores serán completados atendiendo a las costumbres y usos comerciales, a las circunstancias que rodearon la celebración del contrato que motivó la suscripción de los valores cambiarios y a otros elementos que se considere relevantes, según las expectativas que tendrá el consumidor que se de-s envuelve en el mercado con una diligencia razonable; sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 10 de la Ley N° 27287.

## 2. Causales de contradicción

El texto del artículo 19 de la Ley N° 27287 de Títulos Valores es el siguiente:

"Artículo 19.- Causales de contradicción

19.1. Cualquiera que fuere la vía en la que se ejerciten las acciones derivadas del título valor, el demandado puede contradecir fundándose en:

- a) el contenido literal del título valor o en los defectos de forma legal de éste;
- b) la falsedad de la firma que se le atribuye;
- c) la falta de capacidad o representación del propio demandado en el momento que se firmó el título valor;
- d) la falta del protesto, o el protesto defectuoso, o de la formalidad sustitutoria, en los casos de títulos valores sujetos a ello;
- e) que el título valor incompleto al emitirse haya sido completado en forma contraria a los acuerdos adoptados, acompañando necesariamente el respectivo documento donde consten tales acuerdos transgredidos por el demandante; y
- f) la falta de cumplimiento de algún requisito señalado por la ley para el ejercicio de la acción cambiaria.

19.2. El deudor también puede contradecir al tenedor del título valor, proponiendo las defensas que se deriven de sus relaciones personales y las que resulten procedentes, según la ley procesal.

19.3. El demandado no puede ejercer los medios de defensa fundados en sus relaciones personales con los otros obligados del título valor, ni contra quienes no mantenga relación causal vinculada al título valor, a menos que al adquirirlo, el demandante hubiese obrado a sabiendas del daño de aquel".

La presente norma regula los mecanismos de defensa con los que cuenta el demandado en una acción emergente de un título valor, denominados "causales de contradicción" a que se refiere el artículo 700 del CPC y esta NLTV; mientras que la ALTV se refería más bien a las "causales de oposición".

La disciplina de las excepciones cambiarias -lato sensu- constituye, sin duda alguna, un punto central de la teoría cambiaria.

"En la clasificación de las excepciones cambiarias se pone de relieve la totalidad de la disciplina cambiaria y de las declaraciones cambiarias en su momento procesal, o sea, considerada bajo el aspecto de la posibilidad del deudor de rechazar, con oportunos medios de defensa, la acción enderezada en su contra por el portador del título"(5).

Las novedades introducidas al respecto se refieren a la contradicción basada en la falta de la formalidad sustitutoria, en los títulos valores sujetos a ello; y el hecho de que un título valor incompleto, al emitirse, se haya completado en forma contraria a los acuerdos adoptados por los intervinientes. Para ello, deberá presentarse el documento donde consten tales acuerdos y precisar en qué ha consistido o cómo se manifiesta la trasgresión.

Las denominadas causales de oposición a que se refiere el artículo 20 de la AL TV han sido subsumidas o arregladas en este artículo 19, bajo la denominación de "causales de contradicción". Tal como se ha anotado y en términos generales podemos afirmar que su diferencia solo radica en el inciso d) in fine (formalidad sustitutoria al protesto) y el e) acerca del título valor que incompleto al emitirse, hubiere sido completado en forma contraria a los acuerdos adoptados, pero se debe acompañar, necesariamente, el respectivo documento donde consten tales acuerdos transgredidos.

Cuando la norma establece que se puede contradecir al tenedor, proponiendo las defensas que deriven de sus relaciones personales y las que resulten procedentes, según la ley procesal, significa que puede interponer las excepciones señaladas en el artículo 446 del Código Procesal Civil.

La doctrina italiana identifica dos clases de excepciones: aquellas llamadas procesales o de rito, que dependen de la falta de condiciones necesarias para el ejercicio de la acción; y las sustanciales, que a su vez se clasifican en absolutas y relativas, según sean oponibles a cualquier legitimado activo u oponibles solamente a un legitimado activo. Son también objetivas y subjetivas, según sean

oponibles por cualquier deudor cartular o solamente por un determinado deudor cartular.

Las excepciones o causales de contradicción reguladas en el artículo 19 solo aluden a la formalidad y/o literalidad con que debe emitirse un título valor. Sin embargo, coincidimos con Montoya Manfredi(6), cuando considera que el inciso f) que exige el cumplimiento de los requisitos señalados en la ley para el inicio de la acción cambiaria, alude a las excepciones procesales o de rito.

Se repiten los supuestos en los cuales el demandado no puede ejercer los medios de defensa:

Cuando se fundan en sus relaciones personales con otros obligados del título valor.

Cuando se fundan contra quien no mantenga relación causal vinculada al título valor, a menos que al adquirirlo, hubiese obrado a sabiendas del daño de aquel.

### 3. Enriquecimiento sin causa

El artículo 20 de la Ley de Títulos Valores dice:

"Artículo 20.- Enriquecimiento sin causa

Extinguidas las acciones derivadas de los títulos valores, sin tener acción causal contra el emisor o los otros obligados, el tenedor podrá accionar contra los que se hubieren enriquecido sin causa en detrimento suyo, por la vía procesal respectiva".

Dentro de las acciones extracambiarias, extracartáceas o extracartulares, la doctrina ubica a la acción causal y a la acción de enriquecimiento sin causa. Según se desprende de la doctrina consultada, la acción de enriquecimiento sin causa se articula de forma tal que podría calificarse como "residual", pues tiene como presupuesto, tanto que el tenedor haya perdido la acción cambiaria contra todos los obligados, por ejemplo por haber ocurrido la prescripción y/o la caducidad; como que no pueda ejercitar las acciones causales contra ellos porque no tuvo ni tiene relaciones jurídicas de esa naturaleza en las que pueda ampararse.

Si se producen estos presupuestos, el tenedor del título valor podrá accionar contra los que se hubieren enriquecido sin causa y en detrimento suyo. En esta circunstancia el tenedor podrá dirigir su acción en la vía procesal respectiva contra el librador, el aceptante o un endosante, exigiéndoles el pago de la cantidad con que se hubieran enriquecido injustamente en su perjuicio, como consecuencia de la extinción de la acción cambiaria.

Imaginemos dos hipótesis para explicar esta norma. De una parte, la posibilidad de que una letra de cambio hubiese entrado en circulación y de que su penúltimo tenedor y titular del derecho, un endosatario, una sociedad anónima, endose a un tenedor este documento. Transferencia y endoso perfectamente legítimos. Sin embargo, este último tenedor, después de protestar el título valor por su falta de pago, ya que en efecto no fue pagado, no inicia ni ejecuta la acción cambiaria contra ninguno de los obligados anteriores, ni tampoco la pretensión causal contra su inmediato endosante. La sociedad anónima, acuerda su disolución, concluye su



proceso liquidatorio y se extingue, inscribiendo este acto, y transcurren tres años y dos meses a contar desde el vencimiento de aquella letra de cambio. Este es el caso. El tenedor perdió la acción cambiaria pues esta se extinguió por prescripción y no tiene relación ni por tanto acción o pretensión causal contra los anteriores obligados: girador, aceptante, tomador y antepuestos endosantes. Lo mismo podría acontecer para el caso en que el tenedor se hubiera adjudicado en un remate judicial un paquete o lote de títulos valores y, por supuesto, transcurren más de tres años desde el vencimiento de estos. Ni conoce al girador, ni al aceptante, ni al tomador, ni a los precedentes endosantes y al último titular y tenedor de los documentos le fueron endosados los títulos valores por el juez, ya que se trató de un remate judicial. Se ha extinguido la acción cambiaria y no se tiene relación causal con los anteriores obligados: ese es el presupuesto de la ley. Para estos y por el lapso de dos años a contar desde el vencimiento de las acciones cambiarias, existe la posibilidad de demandar a quienes se hubieren enriquecido indebidamente, en agravio del actor. En el caso de una letra de cambio que ha seguido una secuencia ordinaria de obligaciones y cancelaciones cartul ares, salvo que se pruebe algo distinto, quien se ha enriquecido indebidamente ha sido el aceptante, a quien se le ha entregado un bien o ha "cancelado" una obligación con el título valor, que finalmente no fue pagado por nadie.

El enriquecimiento sin causa está regulado, en primer término, dentro del Libro VII del Código Civil, Fuentes de las Obligaciones, en una sección independiente, por constituir una fuente autónoma de obligaciones.

El artículo 1954 del C.C. hace expresa referencia a los elementos o requisitos del enriquecimiento sin causa, a saber: la ventaja y el detrimento patrimoniales correlativos; la falta de justificación y la consecuencia o mandato legal de indemnización.

En la legislación colombiana, por ejemplo, la acción de enriquecimiento sin causa debe observar los siguientes requisitos: que exista un enriquecimiento; que haya un empobrecimiento correlativo; que el empobrecimiento sea injusto porque el desequilibrio entre los patrimonios del enriquecido y del empobrecido se haya producido sin causa jurídica; que el empobrecido carezca de cualquiera otra acción; que la acción in rem verso no pretenda soslayar una disposición imperativa de la ley. Si no se cumplen esos requisitos, el acreedor cambiario de los títulos prescritos no podrá iniciar acción de enriquecimiento sin causa.

"El enriquecimiento debe ser indebido, lo que significa que no se trata solo de un enriquecimiento a expensas de otro sino, además sin justificación.

El enriquecimiento es injusto cuando carece de una relación patrimonial que lo sustente y respalde, o aunque esta haya existido, el perjudicado renuncie lícitamente y conscientemente a su derecho. Hay, pues, ausencia de causa en sentido de falta de título o razón de ser del enriquecimiento del enriquecido y del correlativo empobrecimiento del empobrecido"(7).

Finalmente, cabe agregar que la pretensión de enriquecimiento sin causa, extracartular, se tramita vía el proceso de conocimiento o el abreviado.

El artículo 62 de la ley argentina sobre el régimen de la letra de cambio y el pagaré establece que "si el portador hubiese perdido la acción cambiaria contra todos los obligados y no tuviese contra ellos acción causal, puede accionar contra el librador o el aceptante o el endosante por la suma en que hubiesen enriquecido injustamente en su perjuicio". Casi invariablemente, el legislador argentino alude al "portador" mientras que nosotros hemos preferido "el tenedor". Consideramos que la expresión "portador" puede prestarse a confusión pues técnicamente está referida, más bien, a los títulos valores que se transmiten por traditio o entrega; en cambio, el "tenedor" puede ser un portador, un endosatario, un cesionario, un adjudicatorio en remate judicial, etc. En los artículos 21 y 206 de la Ley N° 16587, a este instituto se le denominó enriquecimiento indebido y enriquecimiento sin causa; ahora, en los artículos 20 y 99 solo se hace cita de "enriquecimiento sin causa" para evitar, obvio, eventuales confusiones; obsérvese que el legislador argentino le denomina enriquecimiento injusto; el legislador argentino formula la precisión de que la acción deba dirigirse contra el librador, o el aceptante, o el endosante; nosotros hemos preferido dejar que sea el juez quien finalmente determine la conexión jurídica dejando el derecho al tenedor para "accionar contra los que se hubieren enriquecido sin causa en detrimento suyo". Obsérvese, por último, que el legislador argentino no permite, en sentido estricto, la acción contra avalistas ni contra colibradores o coaceptantes, pues ha sido cuidadoso en referir, como ya se ha dicho, solamente, al librador o al aceptante o al endosante.

El artículo 96 in fine de la ley argentina establece que "la acción de enriquecimiento se prescribe al año, contado desde el día en que se perdió la acción cambiaria".

#### 4. Nulidad del título valor por intereses ilegales

Artículo 21 de la Ley de Títulos Valores N° 27827:

"Artículo 21.- Nulidad del título valor por intereses ilegales

21.1. Podrá deducirse la nulidad del título valor obtenido por el tenedor en representación o en pago de préstamos con intereses usurarios o prohibidos por la ley, sin perjuicio de la responsabilidad penal a la que hubiera lugar, según la ley de la materia.

21.2. En caso que el título valor que contenga tales intereses hubiera sido transferido, la nulidad señalada que no surja de su texto, no podrá invocarse contra el tenedor de buena fe que lo haya adquirido observando las normas que rigen su circulación".

El primer inciso recoge la disposición del artículo 22 de la ALTV, sancionando con nulidad los títulos valores obtenidos en representación o en pago de préstamos con intereses usurarios o prohibidos por ley. Además, la ley deja expedita la acción penal para exigir la sanción a esa conducta.

En suma, está prohibido utilizar los títulos valores como instrumentos de usura. Al respecto, el artículo 214 del C.P. sanciona con pena privativa de libertad no menor de uno ni mayor de tres años y veinte a treinta días multa, a aquel que con el fin

de obtener una ventaja patrimonial para sí o para otro, en la concesión de un crédito o en su otorgamiento, renovación, descuento o prórroga del plazo de pago, obliga o hace prometer pagar un interés superior al límite fijado por la ley.

La usura es el interés excesivo obtenido por un préstamo, por lo general ordinario, esto es, el uso del dinero como mercancía para conseguir más, merced a intereses desproporcionados y abusivos cobrados a cambio. Al respecto, la doctrina penal peruana destaca que el bien jurídico protegido al sancionar este delito, es el sistema económico crediticio, al afectar al normal funcionamiento de este, el abuso de una situación privilegiada que pueda obligar a los participantes en aquel a aceptar condiciones crediticias por encima de los límites legalmente establecidos.

Al sancionar con nulidad el título valor obtenido en representación o pago de préstamo con intereses usurarios, la ley deja en claro que no ampara de ningún modo conductas delincuenciales o atentatorias contra el ordenamiento en su conjunto.

Según ejecutoria suprema del 30 de enero de 1998, la incriminación de la usura se encuentra más en el ámbito social y ético, que en un auténtico desvalor de la acción, sobre todo si se tiene en cuenta que en este tipo de supuestos media siempre o casi siempre el consentimiento de la víctima.

Asimismo, el artículo plantea otro supuesto: la transferencia del título valor que contiene los intereses usurarios. En este caso será nulo el título valor si en él se expresa dicha nulidad y se transfiere así; pero no lo será o no podrá invocarse la nulidad contra el tenedor de buena fe que lo adquirió de acuerdo a las normas que rigen la circulación de ese título valor. En esta hipótesis, lo que el legislador protege es tanto la seguridad jurídica en la circulación del título valor como la subsiguiente buena fe del tercero adquirente; de otro lado, hay que tener presente la apariencia de validez que reviste el título valor como el negocio jurídico celebrado por este.

##### 5. Formas de vencimiento, formas de giro y responsabilidad del girador

Artículos 121, 122 Y 123 de la Ley de Títulos Valores N° 27287:

"Artículo 121.- Formas de señalar el vencimiento

121.1 La letra de cambio, para tener validez como tal, puede ser girada solamente:

a) A fecha fija;

b) A la vista;

c) A cierto plazo desde la aceptación; o d) A cierto plazo desde su giro.

121.2 La letra de cambio girada y pagadera dentro de la República que indique vencimiento distinto a los señalados en el párrafo anterior o vencimientos sucesivos, no produce efectos cambiarios.

121.3 En caso de designarse el vencimiento utilizando más de una de las formas indicadas en el primer párrafo del presente artículo, siendo una de ellas fecha fija, y hubiera diferencia entre ellas, prevalece la fecha fija que se haya consignado.

121.4 La indicación de la fecha de vencimiento puede constar ya sea en recuadros, en forma completa o abreviada. La indicación de cláusulas como 'a la

fecha antes indicada', 'al vencimiento' u otras equivalentes, que se limiten a reiterar la fecha de vencimiento consignada en el título valor, no lo invalida.

121.5 A falta de indicación del vencimiento, se considera pagadera a la vista".

En la letra de cambio y otros títulos valores u obligaciones, la fecha de vencimiento, en general, es la fecha en la que debe cumplirse con la obligación asumida. La fecha de vencimiento de las obligaciones, en general, puede señalarse del modo que mejor les parezca a las partes interesadas. En el caso de la letra de cambio, dicha fecha de vencimiento solamente puede señalarse de una cualquiera de las cuatro formas señaladas por este artículo. No cabe por tanto señalar como fecha de vencimiento de la letra de cambio, aun cuando resulte una fecha determinable, una como la siguiente: "a los 90 días desde la fecha de embarque"; "al día siguiente de la próxima Navidad" u otras similares. La ley dispone que el vencimiento puede y debe señalarse solamente de una cualquiera de las cuatro formas indicadas en este numeral: (a) a fecha fija, (b) a la vista, (c) a cierto plazo desde la aceptación y (d) a cierto plazo desde su giro. No existe pues posibilidad de utilizar otra fórmula para señalar el vencimiento de una letra de cambio, sancionándose con invalidez cambiaria el uso distinto de indicar el vencimiento de cambial girada y pagadera dentro de la República.

A lo que la ley le presta solución y le concede salida, es a la situación de no haber indicado, en la letra de cambio, ninguna forma de vencimiento, o de haber indicado más de una. Esto es, que haya omisión total en la indicación de su vencimiento, lo que no significa que se esté haciendo uso de una quinta forma. En este caso no se usa ninguna, hay vacío total. En este supuesto, como señala expresamente el párrafo final de este artículo, opera una presunción legal, considerándose la letra de cambio como una que vence a la vista. Y es que este requisito es uno -no esencial-, desde que puede prescindirse. En la hipótesis de haber utilizado más de una fórmula, siendo por lo menos una de ellas la de fecha fija, se deberán ignorar las otras y validar esta, debiéndose considerar la cambial como pagadera en la fecha fija indicada. De no haberse empleado la fecha fija será difícil determinar su vencimiento si las demás resultan discrepantes entre sí, en cuyo caso dicha letra de cambio no surtirá efecto cambiario al no ser posible aplicar las presunciones legales previstas, dejando a salvo, por supuesto, la obligación nacida de la relación causal.

Respecto a las formas previstas por la ley anterior, apreciamos algunos cambios. Así, en lugar de señalar como forma de indicar el vencimiento "a cierto plazo desde la vista", el actual texto legal señala con más propiedad "a cierto plazo desde la aceptación". La fórmula anterior llevaba a una grave confusión, al identificar "vista" con "aceptación". Ambos actos para la ley derogada parecían ser sinónimos. A partir de tal confusión, se han expedido resoluciones judiciales de las más curiosas, confundiendo la "vista" con la "aceptación" y, por asimilación, aplicándose inclusive a la emisión del pagaré, llegando con esa lógica a concluir que así como la letra de cambio girada a la vista vence en la fecha de su aceptación, lo propio debe considerarse en el caso del pagaré a la vista que debe considerar que no era posible la emisión de un pagaré a la vista. Al respecto, el actual texto legal hace una clara distinción entre el vencimiento (i) a la vista y la (ii) aceptación, que resultan ser actos e instituciones jurídicas totalmente distintas una

de la otra. Un título valor con vencimiento a la vista, significa que puede ser presentado para su pago en la oportunidad que su tenedor así lo decida, dentro de los plazos que las partes o la ley fija para ese efecto; por lo que nada impide que una letra de cambio ya aceptada o girada a cargo del mismo girador sea pagadera "a la vista"; o que se trate de una cambial pendiente de aceptación que tenga tal indicación de vencimiento.

En el supuesto de utilizarse esta fórmula, a cierto plazo desde la aceptación, será necesario indicar la fecha en la que se realizó tal aceptación; pues a partir de esa fecha se hará el cómputo del plazo de su vencimiento. En los casos de letras de cambio giradas fuera de la República, aun cuando fuesen pagaderas dentro del país, podrán usarse modos de señalar la fecha de su vencimiento en forma distinta a las previstas en este artículo, formas estas que son aplicables obligatoriamente solo a las letras de cambio giradas dentro de la República y conforme a la presente ley.

En la letra de cambio, no se admite señalar varios plazos de vencimiento y vencimientos sucesivos, por cuanto ella representa el pago de una (no de varias) suma de dinero. A diferencia de títulos valores, como la letra de cambio que contiene la obligación de pagar una sola suma de dinero, otros títulos pueden admitir y usarse para representar el pago de varias sumas de dinero, consistentes en cuotas, pagos periódicos o en capital e intereses. Así, tenemos el pagaré, la factura conformada, o el título de crédito hipotecario negociable, o los bonos que admiten y representan pagos de diversas sumas de dinero. La letra de cambio, no. Hay libertad para usar la forma que el girador estime más conveniente para señalar el vencimiento. Los criterios de la autoridad judicial han sido diversos y contradictorios sobre este punto. Tenemos resoluciones judiciales que expresan que el vencimiento señalado al inicio de la letra de cambio y en recuadros para indicar el día, mes y año, no forman parte del texto de la cambial, declarando bajo ese criterio que carecen de validez como título valor. Si bien es cierto que el derecho cambiario se caracteriza por la formalidad, no menos cierto es que las relaciones comerciales no pueden concebirse como actos rígidos que linden con la irracionalidad de la norma o que se haga un culto a la formalidad sacrificando la racionalidad. A fin de evitar interpretaciones extremas, se señala que el vencimiento de la letra de cambio puede estar consignado en recuadros, sea en forma completa o abreviada, concediéndose una libertad plena para utilizar el modo más conveniente a los intereses de los intervinientes, sin que ello afecte la validez del documento como título valor. Del mismo modo, se admite que se haga referencia a la fecha de vencimiento en forma reiterada, con cláusulas como "al vencimiento", "a la fecha antes indicada" o similares, lo que en modo alguno invalida o debe invalidar el documento.

"Artículo 122.- Formas de girar la letra de cambio La letra de cambio puede ser girada:

a) A la orden del propio girador o de un tercero. En el primer caso, podrá indicarse el nombre o utilizarse la cláusula a la que se refiere el inciso e) del artículo 120;

A cargo de tercera persona;

A cargo del propio girador, en cuyo caso no es necesario que vuelva a firmarla como aceptante, y entonces el plazo para su vencimiento, si ha sido girada a cierto plazo desde la aceptación, se computa desde la fecha del giro; y, si ha sido girada a la vista, se podrá presentar a cobro en cualquier momento, dentro del plazo señalado por el artículo 10141; y d)

Por cuenta de un tercero".

Como sabemos, es el girador quien pone en circulación la letra de cambio. Dicho girador puede hacerla de varias formas. Así, puede hacerla a su propia orden, situación en la cual, bien podría sustituir su nombre con la cláusula "mí mismo" u otra equivalente. No es pues indispensable que señale nuevamente su nombre como beneficiario de la cambial que gira. Se termina así con las contradictorias resoluciones judiciales que venían expidiéndose en relación al uso de esta cláusula; pues existían resoluciones judiciales que señalaban que "mí mismo" no era nombre de una persona, cuando resultaba por demás evidente que se trataba del mismo girador, por ser él quien lo giraba. Es verdad que el artículo 61 inciso 6 de la Ley N° 16587 preveía como requisito de la letra de cambio la indicación del nombre de la persona a quien o a la orden de quien debía hacerse el pago. Si la ley me decía "el nombre de la persona", un juez se preguntaba, cómo puedo salirme del mandato expreso de la ley utilizando una interpretación razonable pero no aceptada por el legislador, máxime cuando en los títulos valores la formalidad de sus requisitos era tradicional y reconocidamente exigente.

Puede girarse también la letra de cambio a la orden de un tercero y más bien es lo natural o deseable que así sea. De este modo, el girador y el tomador, orden o beneficiario, serían personas distintas una de la otra. En sus orígenes, la forma de girar la letra de cambio era esta y más bien como consecuencia del uso de la cambial en las transacciones crediticias con la sola intervención de un acreedor y un deudor, solo dos sujetos en vez de tres, es que el girador y el tomador o beneficiario, o el girador y el girado (esto último en muchísima menor proporción), son la misma persona, reduciendo a dos las tres partes (girador, girado y tomador o beneficiario) para las que fue originalmente utilizada y diseñada la letra de cambio.

A cargo de tercero, es otra forma de giro de la letra de cambio, es decir, que el girador y girado sean personas distintas entre sí que, como ya hemos referido antes, es la forma propia de giro de este título valor. Sin embargo, cabe también que el girador y el girado sean la misma persona, en cuyo caso el girador emite la letra de cambio a su propio cargo. En este caso, dada la naturaleza de la cambial, que es puesta en circulación por el girador, quien lo hace a cargo de él mismo, resulta innecesario que el girado la firme como aceptante. En efecto, si como girador de la misma ya manifestó su voluntad de pagarla mediante la firma que puso al librar la cambial, ver artículo 123, resulta inútil o irrelevante su firma como aceptante. Sin embargo, si la vuelve a firmar como aceptante, dicha segunda firma no invalida el documento para nada. El título valor mantiene todo su vigor. En estos casos de letras de cambio giradas a cargo del mismo girador, en las que no

es necesaria su aceptación al quedar sustituido tal acto y firma de aceptación con la firma como librador, el vencimiento que se hubiere señalado bajo la modalidad de "a cierto plazo desde la aceptación" se computa desde la fecha de giro, por lo que tampoco será necesario señalar en forma expresa la fecha de la aceptación. Estas letras de cambio giradas a cargo del mismo girador, podrían girarse también como pagaderas a la vista. En tal caso, no es que deban considerarse como vencidas en la misma fecha y en el mismo acto de su emisión, como algunos consideraban según la ley anterior, sino que dichas letras que no requieren de aceptación, podrán ser presentadas a cobro en cualquier momento, a libre decisión del tenedor, considerándose como fecha de vencimiento el día en el que el tenedor lo presente a cobro, presentación que debe ser hecha dentro de un año desde la fecha de su giro o dentro del plazo (mayor o menor a un año de su giro) que se hubiere señalado en el mismo documento, conforme se precisa en el artículo 141 .

La letra de cambio puede ser girada, finalmente, por cuenta de un tercero, en cuyo caso quien firma lo hace no como responsable por su pago y aceptación, sino por encargo o representación de tercero señalado en el documento, quien debe asumir las responsabilidades de girador. Es obvio que en este caso, quien gira la cambial debe contar con la autorización o representación del tercero por cuya cuenta lo hace, instrumentadas en el correspondiente "poder", pues en caso contrario, las obligaciones de girador corresponderán ser asumidas personalmente por aquél, como si hubiese obrado en nombre propio.

"Artículo 123.- Responsabilidad del girador

El girador responde por la aceptación y el pago. Toda cláusula exoneratoria de dichas responsabilidades se considera no puesta".

El girador, o librador, o emitente de la letra de cambio, es la persona que redacta, crea y pone en Circulación este título valor. Como tal, es la parte responsable por la aceptación de la misma si ya no lo estuviera por él mismo en caso de haberla girado a su propio cargo. Del mismo modo, asume también responsabilidad por el pago que el girado debe hacer, según la orden que ha dado mediante este documento; pues se trata de una instrucción de pago que dicho girador imparte al girado, quien puede o no aceptar obligarse a pagarla en las condiciones y términos que contiene el documento. El mero hecho de haberse designado a una persona como girado, en modo alguno convierte a este en obligado a aceptarla y pagarla. Solo si voluntariamente lo acepta, quedará obligado a su pago, en calidad de obligado principal.

Ahora bien, cuando una persona gira un título valor a cargo de determinada persona, lo hace previa coordinación, acuerdo de voluntades y sustentada en alguno de estos motivos: (1) el girado es deudor dinerario del girador; (2) el girado ha comprado bienes a crédito, que le han sido entregados o no, ofreciendo pagarlos mediante letras de cambio; o (3) el girado está concediendo una facilidad, crédito o préstamo al girador para que este pueda pagar un adeudo al tomador o conseguir un financiamiento vía el descuento bancario de dicho título

valor, inclusive como letra de cambio de favor. Nadie, en su sano juicio, gira una letra de cambio a cargo de un girado para que este la acepte, si no existe razón o justificación evidente que la sustente.

El girador, como persona que crea y emite este título, no puede quedar desligado de él. Distinta es la situación de las personas que intervienen como endosantes y garantes -avales o fiadores- de la cambial, quienes según la calidad de su intervención pueden liberarse de las obligaciones derivadas de este título valor o limitar sus responsabilidades. El creador de la letra de cambio está impedido de incluir cláusulas exoneratorias o liberatorias de las responsabilidades de (i) que la letra de cambio sea aceptada y (ii) aceptada o no la cambial, que esta sea pagada. En el supuesto de que se hubiere incluido alguna cláusula exoneratoria, parcial o total, esta se considerará no puesta, por lo que carecerá de toda validez y efecto legal toda liberación de responsabilidad por la aceptación y el pago, que como responsabilidad, siempre corresponde ser asumida por el girador.

## 6. Las cláusulas especiales y la cláusula documentaria

Artículos 48 y 124 de la Ley de Títulos Valores N° 27287:

Artículo 48.- Cláusulas especiales

48.1. En los títulos valores, cualquiera que fuere la forma de su circulación, podrán incluirse las cláusulas especiales que se señalan en la presente Sección, sin perjuicio de otras contenidas en esta ley y demás disposiciones legales.

48.2. Las cláusulas especiales deberán constar expresamente en cualquier lugar del documento o en hoja adherida a él, para surtir efecto frente a los obligados respectivos. En el caso de los valores con representación por anotación en cuenta, los pactos y cláusulas especiales deberán constar en el registro respectivo.

48.3. Además de las cláusulas que contiene la presente Sección, podrán acordarse otras que no impida la ley, debiendo constar en el mismo título o respectivo registro, para surtir efectos cambiarios.

48.4. Las cláusulas a las que se refieren los Títulos Primero al Séptimo de la presente Sección Tercera que se incorporen en un título valor, para tener validez, deben estar impresas en el documento o refrendadas especialmente con firma del obligado que las admite en el caso de haber sido incorporadas en forma manuscrita, con sellos o cualquier otro medio distinto. El tenedor no requiere firmarlas".

No existe antecedente respecto a esta norma en la ALTV. Si bien se regulaban, de modo disperso, ciertas cláusulas especiales; no había una Sección, Título o Capítulo que abordara el tema de modo orgánico, coherente y ordenado.

El artículo 1 del D.L. N° 26131, que esta NLTV está derogando, posibilitaba la inserción de ciertas cláusulas en los títulos valores, siempre que estas versaran sobre:

a. Pago de título valor expresado en moneda extranjera, el mismo que necesariamente debía pagarse en dicha moneda; conforme lo autoriza el artículo 1237 del C.C. El pago de título valor en moneda extranjera cuando sea girada por una



- persona no domiciliada en el país, o cuando sea cancelable en el exterior, se efectuaría en la misma moneda, salvo pacto en contrario;
- b. La tasa de interés compensatorio y moratorio, así como las comisiones en los casos permitidos por la ley;
  - c. El sometimiento expreso a las leyes y tribunales de otro país, cuando la ley lo permita; y
  - d. Otras cláusulas autorizadas por ley.

Apréciase que esta norma, en vez de coadyuvar al criterio de la plena validez en la inserción de otras cláusulas libremente admitidas por las partes, negaba y cerraba las puertas a tal opción, al referir que se podían incluir otras cláusulas siempre y cuando fueren "autorizadas por ley". Esto último era lo negativo. Ahora, con esta NLTV N° 27287, el criterio del legislador ha sido sustancialmente modificado: existe la posibilidad de insertar todo tipo de cláusulas que signifiquen pactos entre los intervinientes, de tipo cambiario o causal, sin más limitación que las expresamente prohibidas por la ley. Y señalamos que dichos pactos pueden ser cambiarios o estar referidos a la relación causal, porque ejemplos en el caso de estos últimos podrían ser tanto los del artículo 124 de esta Ley N° 27287, cláusula documentaria, como el vinculado al artículo 1233 del Código Civil, en cuanto a pactar la no extinción de la obligación primitiva aunque el título valor se perjudique por culpa del acreedor. Respecto a este último tema, nos remitimos al comentario que realizamos al artículo 94.3. Evidentemente, que quede claro, las cláusulas son cambiarias y van insertas en un título de cambio. Lo que queremos puntualizar es que dentro de dicho criterio de clasificación, pueden hallarse las referidas a la misma relación, propiamente cambiaria, caso de las que se citan, por ejemplo, en los artículos 49, 50, 51 Y 52, como a las que tienen conexión con la relación causal o básica y, por supuesto, en ambas situaciones, con la misma y plena validez.

El primer inciso establece como regla que cualquier título valor, sea este al portador, a la orden o nominativo, puede incluir cláusulas especiales, como por ejemplo: cláusula de prórroga, de pago en moneda extranjera, de pago de intereses y reajustes, de liberación del protesto, de pago con cargo en cuenta bancaria, de venta extrajudicial y de sometimiento a leyes y tribunales.

Tales cláusulas deberán constar en forma expresa en el título valor. Podrán incluirse en cualquier lugar del documento o en hoja adherida a él, si estamos frente al caso de un valor materializado. Tratándose de valores desmaterializados, el modo de expresión de las cláusulas especiales se hará a través de su inscripción en el registro contable de la ICLV.

Asimismo, se abre la posibilidad de incluir en el título valor otras cláusulas especiales que si bien no están previstas y reguladas en esta ley, no se hallen prohibidas por ésta ni, en general, por la ley.

De otro lado, se dispone que para que tengan validez las cláusulas especiales, estas deben estar impresas en el documento o refrendadas especialmente con la

firma del obligado que las admite en el caso de haber sido incorporadas en forma manuscrita, con sellos o cualquier otro medio distinto.

El diccionario de la Real Academia de la Lengua Española, Madrid 1992, página 1242 define refrendar como "autorizar un despacho u otro documento por medio de la firma de persona hábil para ello; (...) corroborar una cosa afirmándola; (oo.) volver a ejecutar o repetir la acción que se había hecho". Entendemos, entonces, que es correcta la expresión utilizada porque el obligado deberá volver a ejecutar o repetir su firma que antes la había hecho al aceptar o al emitir el título valor.

La firma del obligado que las admite debe constar en el documento, pero el problema se presenta en el caso de los valores desmaterializados. En este caso en particular, no podemos hablar de firma refrendada cuando la cláusula no se incorpora en forma manuscrita, con sello u otro medio; pues el título valor ya está registrado contablemente y ha sido desmaterializado. Aquí, lo que se debe hacer es anotar la cláusula especial en el registro contable de la ICLV para que pueda surtir efectos sobre el valor representado por anotación en cuenta y registro. Evidentemente, la autorización para la inserción de la cláusula debe haber sido concedida u otorgada de acuerdo con la ley y constar de modo indubitable.

El tema de las cláusulas especiales constituía una preocupación y un clamor frecuente y habitual por parte de consumidores y usuarios, empresarios, comerciantes, banqueros, magistrados y público en general. En efecto, unos y otros discutían acerca de su vigor y eficacia. Naturalmente, había quienes le negaban validez por cuanto no había ley que las autorizara, mientras que otros replicaban que tampoco existía ley que las prohibiera y sustentaban la vigencia de su inserción basados en la autonomía de la voluntad (nos estamos refiriendo con esta última afirmación a la respuesta dada antes de la Ley N° 26131). Frente a ello se respondía manifestando de qué fuerza y valor podrían tener si tales cláusulas podían ser agregadas con medios manuales, mecánicos o electrónicos por el tenedor sin haber sido siquiera consultadas y eventualmente aprobadas por el deudor. En este contexto se hacía preciso entonces ordenar un conjunto de cláusulas especiales "tipo", o más o menos frecuentes, entre los usos y costumbres mercantiles, financieros y bancarios, dejando en completa libertad a los contratantes para agregar todas aquellas que su libre e irrestricto albedrío aconseje o recomiende y acuerden, con la sola limitación de aquellas que expresamente estuvieran prohibidas en esta misma ley o en cualesquiera otra norma legal pertinente o aplicable al caso. Toda condición era que si en el documento venía ya impresa la cláusula, era de suponer que al girarse, emitirse, aceptarse, avalarse o transferirse, dicha cláusula tenía que haber sido vista y aprobada expresamente por el o los intervinientes, pero si ella se agregaba en forma manuscrita, con sellos o cualquier otro medio distinto, debía estar refrendada con firma del obligado. Así fue que se propuso en el proyecto, se recibieron numerosas sugerencias y se terminó aprobando en la Comisión Permanente.

Las siete cláusulas previstas en la ley son las siguientes: (1) cláusula de prórroga automática; (2) cláusula de pago de intereses y reajustes; (3) cláusula de liberación de protesto; (4) cláusula de pago en moneda extranjera; (5) cláusula de pago con cargo en cuenta bancaria; (6) cláusula de venta extrajudicial; y (7) cláusula de sometimiento a leyes y tribunales.

#### Artículo 124.- Cláusula documentaria

La inserción de la cláusula "documento contra aceptación", "documentos contra pago" u otra equivalente, cuando se acompañan documentos a la Letra de Cambio, obliga al tenedor a no entregar los documentos sino cuando se produzca la aceptación o el pago de la Letra de Cambio, según el caso".

El reconocido profesor de Derecho Bancario y de Títulos Valores Dr. Rolanda Castellares Aguilar afirma que "En el comercio nacional y principalmente internacional, es usual que se transen sobre la base de documentos que representan las mercaderías que son objeto de negociación entre las partes. Es frecuente también que estas transacciones se hagan con pago diferido de sus precios. En estos casos, resulta muy práctico que el transportista o los agentes intermediarios entre las partes contratantes o los bancos que facilitan los pagos entre ambas partes que se encuentran físicamente distantes, se encarguen de hacer entrega de los documentos representativos de las mercaderías y bienes objeto de negociación al crédito, bajo condición que el adquirente de dichos bienes entregue a dichos intermediarios que actúan por encargo o representación del vendedor, letra o letras de cambio que han sido giradas a cargo de quien recibe los documentos representativos de las mercaderías, por los montos y fechas de vencimiento al efecto acordadas entre las partes involucradas en estas operaciones comerciales".

En la letra de cambio, entonces, es posible incluir cláusulas como las señaladas en este artículo, acompañando a la cambial los documentos representativos o relativos a dichas transacciones, documentos que solo serán entregados al girado, si este acepta o paga la letra de cambio que se acompaña. Esta modalidad la podemos apreciar con toda claridad en el caso de envío de documentos de embarque que realiza un exportador o vendedor de mercaderías a su comprador, supeditando la entrega de dichos documentos a que el comprador o importador a quien están destinados, cumpla con pagar o aceptar la letra de cambio ajunta o anexa que se acompaña a dichos documentos. El comprador recibe los documentos de embarque, solo si paga o acepta la letra de cambio. El agente que intermedia en esta entrega, que puede ser un transportista, un representante del vendedor, o un banco, entregará los documentos de embarque al comprador (importador) solo si este paga o acepta la letra de cambio girada por el vendedor (exportador), que acompaña a los documentos de embarque o representativos o relativos a las mercaderías vendidas. Si se trata de una letra de cambio que debe ser pagada contra entrega de los documentos, es obvio que se tratará de una girada a la vista. Cancelada dicha letra de cambio, el girado se quedará con la cambial debidamente cancelada. Si se trata de una letra de cambio que tenga la cláusula "documentos contra aceptación", quien recibe los documentos solo estará

obligado a aceptar la letra de cambio, quedándose la misma en poder de quien le hace entrega de dichos documentos; pues es obvio que se trata de una cambial que tiene un plazo para su pago y de una operación pactada al crédito. La letra de cambio así aceptada, se entregará a su girador, a su representante o la persona a cuya orden se hubiere girado.

Si las letras de cambio con algunas de las cláusulas de que trata este artículo no fuesen, según sea el caso, aceptadas o pagadas en el acto de entrega de los documentos con los que va acompañada, quien cumple el encargo de hacer entrega de los documentos, retendrá los mismos; pues la entrega de dichos documentos está supeditada al pago o aceptación previa de la letra de cambio. Como se podrá colegir, la entrega de los documentos adjuntos sin la aceptación o pago encomendada o encargada cambiariamente, hace incurrir en grave responsabilidad a su autor. El presupuesto de la inserción de la cláusula y el respeto a su fiel cumplimiento se sustenta en la confianza que se merecen recíprocamente las personas y las instituciones involucradas.

## 7. El pago: fecha y pago anticipado, pago parcial, lugar de pago

Con relación al tema "lugar de pago", y tal como lo dijéramos antes de la transcripción de estas cuatro ejecutorias, debemos comentar lo que dispone la ley en su Libro Primero, Reglas Generales, en cuanto a la fecha de pago y pago anticipado, pago parcial y lugar de pago. Empecemos por la fecha y el pago anticipado. En efecto, el artículo 64 de la Ley tiene el siguiente tenor:

### "Artículo 64.- Fecha de pago

64.1. Las prestaciones contenidas en un título valor deben ser cumplidas el día señalado para ese efecto. El tenedor no puede ser compelido a recibir en fecha anterior.

64.2. Quien cumple la prestación que le corresponde antes de la fecha establecida en el título, lo hace por su cuenta y riesgo, y responde por la validez del pago.

64.3. Quien paga a su vencimiento o en la fecha prevista para ese efecto, queda liberado válidamente, a menos que haya procedido con dolo o culpa inexcusable.

64.4. El obligado contra el cual se ejercite o pueda ejercitarse las acciones derivadas del título valor, está facultado para exigir, contra el pago que realice, la entrega del título valor cancelado; y, de ser el caso, la constancia del protesto o de la formalidad sustitutoria, más la cuenta de gastos cancelada, sin perjuicio de lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 17".

El pago es "la realización de la prestación que le proporciona al acreedor el objeto debido para la satisfacción de su interés, al tiempo que extingue el vínculo y libera al deudor"(B).

Se afirma que el pago es al mismo tiempo fin y medio. El medio es la realización o ejecución de la prestación por el deudor y el fin puede ser variado, ya que aquella prestación tiende a satisfacer al acreedor proporcionándole el objeto debido, extinguiendo el vínculo y liberando al deudor.

El pago es una de las formas generales de extinción de las obligaciones. El pago es, por decirlo así, la forma natural o por excelencia de extinción de las obligaciones.

Al mismo tiempo, Wayar(9) opina que el pago es un acto de conservación y transformación del patrimonio. Conservación para el deudor, pues el eventual incumplimiento le pondría en peligro de ser ejecutado; de allí la importancia del pago para él. Respecto del acreedor, el pago implica la transformación de su patrimonio, el cual se verá incrementado.

Este artículo 64 se ocupa de la fecha u oportunidad en que debe efectuarse el pago de las prestaciones contenidas en un título valor. Este cumplimiento, señala el inciso primero, debe llevarse a cabo en el día señalado para ese efecto. La norma fuente de esta disposición es el artículo 94 de la ley anterior, el cual establecía la oportunidad en la que la letra de cambio debe ser pagada: "el día de su vencimiento".

Asimismo, se señala que el tenedor no puede ser compelido a recibir el pago en fecha anterior al vencimiento de la obligación, regla tomada del artículo 95 de la ALTV que decía: "El tenedor de la letra de cambio no puede ser obligado a recibir su importe antes del vencimiento". En este caso, quien paga el título valor antes de su vencimiento, asume el riesgo que dicho accionar implica, pues podría ocurrir que quien aparece como tenedor del título no fuera su legítimo titular y el pago anticipado impediría salvaguardar los derechos del acreedor.

De ahí que el segundo inciso enfatiza que quien cumple la prestación que le corresponde antes de la fecha establecida en el título, lo hace por su cuenta y riesgo, y responde por la validez del pago. De ello se infiere que la existencia del pago anticipado solo puede darse de común acuerdo entre el tenedor del título y el obligado que paga, pues este no puede exigirle a aquel, y viceversa, que el pago se haga antes del vencimiento, sino que debe existir un convenio previo y, aun así, adoptando ciertas previsiones y seguridades.

En efecto, cuando la ley señala que el deudor será responsable por la validez del pago anticipado que efectúe, se coloca en el supuesto de que se presenten situaciones anormales o peligrosas como aquellas en la cual el obligado pague a un tenedor de mala fe. Al respecto, opina Lisandro Peña Nossa(10) que el deudor se vería obligado a pagar dos veces, de tal modo que si en la práctica se presenta un pago de esa naturaleza lo aconsejable sería que el deudor exija el endoso por parte de la persona que le presenta el título valor.

Es norma de ordenado comerciante efectuar el cumplimiento de sus obligaciones con oportunidad; no antes, no después. El comerciante conduce y administra su actividad empresarial con un flujo de caja, el cual registra sus operaciones, sus ventas y sus cobranzas, sus ingresos y sus egresos. Conoce y calcula sus cuentas por cobrar; conoce en forma indubitable sus cuentas por pagar. Establece o señala un porcentaje de su activo circulante para afrontar contingencias o

conoce que puede conseguir el importe necesario vía su pasivo circulante. En este orden de ideas, no cabe afrontar por adelantado obligaciones de vencimiento diferido: no guarda lógica ni coherencia. Se han conocido casos, lamentablemente no infrecuentes, en que acreedores próximos a ser declarados y decretados procesalmente insolventes, convocan a sus deudores de obligaciones a prudente tiempo fecha, a quienes convencen y per suaden la cancelación inmediata de las mismas consiguiendo a cambio impresionantes rebajas, y ofreciéndoles incluso, la devolución de los títulos valores representativos de aquellas, debidamente cancelados, con la cual, creen, extinguen la obligación cartácea y, obvio, con ella la causal. Al poco tiempo de cerrada esta desaconsejable operación, se produce la insolvencia y eventualmente la quiebra fraudulenta: no hay sistemas ni registros contables, ni declaraciones tributarias, ni provisiones para beneficios sociales, ni la descripción de las causas que han motivado el descalabro del deudor quebrado. La preocupación de aquel o aquellos que pagaron obligaciones anticipadas y consiguieron la cancelación adelantada de los bienes muebles, inmuebles, derechos, bienes incorporables y otros intangibles, debe ser mayúscula. La posibilidad de ser incluidos en procesos penales como cómplices, coautores o encubridores de quiebras fraudulentas, y aun culposas, es evidente, y se estará, naturalmente, a la situación particular de cada caso. No debemos olvidar que la ley dispone la nulidad de los actos y contratos celebrados o concertados por los quebrados o insolventes, dentro de los seis meses anteriores a producida esta. La defensa sustentada en la buena fe del acreedor que anticipó el pago de obligaciones de fecha diferida y futura, será difícil, toda vez que las disposiciones mercantiles en general, y cambiarias en particular, precisan que las obligaciones deben ser cumplidas el día señalado para el efecto.

Con relación al pago anticipado que venimos comentando, existen dos reglas generales: la primera es que el tenedor no está obligado a recibir el pago antes del vencimiento; la segunda es que el girado o aceptante que paga la letra de cambio antes del vencimiento lo hace a su riesgo y peligro, comenta Gómez Leo. La fundamentación de esta segunda regla es abordada, prevalecientemente, desde el punto de vista jurídico. En efecto: el pago anticipado, puesto que es anormal, siempre puede ser calificado como sospechoso, tanto en materia cambiaria como en materia concursal. Veamos los matices y consecuencias que presenta en materia cambiaria. Si el portador de la letra no es el verdadero dueño del título ni titular del derecho cartáceo incorporado en él, por tratarse de una letra robada o perdida, sin que se haya operado la adquisición a vero domino (en otras palabras, porque se ha operado la adquisición a non domino, es decir de quien no es el dueño), cuando se presente el verdadero dueño, el deudor que pagó anticipadamente deberá pagar nuevamente, pues pagó malla vez anterior. Lo propio ocurre en el caso de que al pagar, el deudor no exija la entrega de la letra o, recibéndola y no habiendo literalizado el pago, la pierda y ella vuelva irregularmente a la circulación. Al adquirirla a non domino un tercero de buena fe, cuando se produzca el vencimiento, el deudor deberá volver a pagarla, pues el pago anticipado no lo liberó.

Respecto del derecho concursal acotamos que el pago anticipado, en caso de que se lo realice en el período de sospecha, es un pago que resulta ineficaz de pleno derecho respecto de los acreedores del fallido, aun cuando el portador del título sea de buena fe.

El inciso tercero enfatiza que quien paga al vencimiento o en la fecha prevista para ese efecto, queda liberado válidamente, a menos que haya procedido con dolo o culpa inexcusable (tercer párrafo del artículo 95 AL TV). Esta previsión resulta lógica, dado que no puede tener efecto liberatorio el pago realizado, por quien sabe que lo está haciendo a quien no tiene derecho a percibirlo, es decir, a quien no es el titular del derecho pero que está legitimado por la tenencia del documento y aparente secuencia no interrumpida de endosos, procediendo a sabiendas y de este modo, dolosamente. La legitimación viene dada en primer término por la posesión del documento: esta es requisito indispensable para ejercer los derechos incorporados al título. Ha dicho Ferri que "legitimación y titularidad, si bien normalmente coexisten, no son conceptos coincidentes. Se trata de situaciones jurídicas diversas, basadas en diversos presupuestos jurídicos. El primero concierne a la potestad para ejercer el derecho emergente del título; el segundo, a la pertenencia del mismo: la legitimación compete a quien tiene la investidura formal del título, aunque el derecho no le pertenezca. En definitiva, el título tiene por función atribuir la legitimación, pero no su titularidad, de la que la circulación prescinde. Así, puede haber circulación de la legitimación sin circulación del derecho y viceversa: frente al deudor solamente tiene eficacia la circulación de la legitimación y de ahí que el legitimado pueda exigir, aunque no sea titular, y el no legitimado no pueda exigir aunque sea titular. Todo el sistema cartular gira en torno de esta dualidad de conceptos y su relativa independencia: la relevancia de la legitimación y la irrelevancia de la titularidad.

Al respecto, el CC precisa que quien procede con dolo, no ejecuta la obligación de modo deliberado (artículo 1318) y que incurre en culpa inexcusable quien por negligencia grave no ejecuta la obligación (artículo 1319).

El último inciso -concordante con el artículo 17- faculta al deudor que pagó el título valor, a exigir la entrega del documento cancelado; y de ser el caso, la constancia de protesto o de la formalidad sustitutoria, más la cuenta de gastos cancelada; sin perjuicio de que las partes pudieran acordar su destrucción prescindiendo de su devolución física.

Ahora bien, forma parte de estos comentarios lo que respecta a la posibilidad de efectuar un pago parcial, y si ello es posible, y cómo regula la ley esa hipótesis. Debe verse sobre el particular lo que dispone el artículo 65 de la ley. Del mismo modo, el tema del lugar de pago, inciso h) del artículo 119.1 concordante de modo especial con el artículo 66 de la Ley.

#### 8. El endoso cambiario

Artículos 125 y 34 de la Ley de Títulos Valores N° 27287:  
"Artículo 125.. Endoso de la letra de cambio

125.1 Toda Letra de Cambio, aunque no esté expresamente girada a la orden, es transmisible por endoso.

125.2 El endoso puede hacerse inclusive en favor del girado, haya aceptado o no la Letra de Cambio; o del girador; o de cualquier otra persona obligada. Todas estas personas, a su vez, pueden hacer nuevos endosas".

En la evolución de la letra de cambio, los estudiosos coinciden en que el "endoso" (en dorso) es el acontecimiento más importante, dado que hasta el s. XVII era nominativo y se giraba en favor de una determinada persona sin que esta pueda transferirla a tercero por acto unilateral. Gracias al endoso fue posible emplear la letra de cambio como un instrumento de pago y lograr circular o transferir el valor representado por ella. Al inicio, constaba en el anverso y la transferencia solo surtía los efectos de una cesión o mandato, hasta que logra su independencia y personalidad propia, constituyendo una transferencia pura y simple, con abstracción a las relaciones causales originarias, dejando constancia de ello en el reverso o dorso (en dorso), de lo que toma su actual denominación. Para salvar las limitaciones del endoso restringido solo a una persona o exigencia de hacerlo cada vez y en cada ocasión, bajo fe notarial, se ideó el endoso en blanco; hasta que se logró el endoso ilimitado y validez escritural sin necesidad de fe notarial del acto de transferencia.

El endoso es la típica y ordinaria forma de transmisión de los títulos valores a la orden, así como la simple entrega o simple tradición lo es de los valores al portador y la cesión de créditos o de derechos el modo de transferir los valores nominativos, regla que sin embargo en ocasiones admite excepciones o formas de transferencias distintas.

"Artículo 34.- El endoso

34.1. El endoso es la forma de transmisión de los títulos valores a la orden y debe constar en el reverso del título respectivo o en hoja adherida a él y reunir los siguientes requisitos:

- a) Nombre del endosatario; b) Clase del endoso;
- c) Fecha del endoso; y
- d) Nombre, el número del documento oficial de identidad y firma del endosante.

34.2. Si se omite el requisito señalado en el inciso a), se entenderá que se trata de un endoso en blanco.

34.3. Si se omite el requisito señalado en el inciso b), salvo disposición legal en contrario, se presumirá que el título valor ha sido transmitido en propiedad, sin que valga prueba en contrario respecto a tercero de buena fe.

34.4. La omisión de la fecha del endoso hace presumir que ha sido efectuado con posterioridad a la fecha que tuviera el endoso anterior.

34.5. El nombre, el número del documento oficial de identidad y la firma del endosante son requisitos esenciales del endoso, por lo que su inobservancia conlleva la ineficacia del endoso. El error en la consignación del número del documento oficial de identidad no afectará la validez del endoso".

Según apunta la doctrina, el término endoso es de origen francés y deriva del uso comercial de escribir las sucesivas órdenes de transmisión del título en el dorso del mismo. Este uso comercial se reguló por primera vez en la ordenanza francesa



de 1683 como mero instrumento o modo de circulación de la letra de cambio; y, posteriormente, lo reguló la Ordenanza de Bilbao de 1737. He ahí su origen.

El endoso es una institución jurídica cuya evolución ha facilitado enormemente la transmisión de los títulos valores a la orden. Su desarrollo se dio sobre la base de la protección del tercero adquirente de buena fe, que el ordenamiento jurídico entiende que debe ser amparado, no como un mero cesionario de unos derechos, sino como el adquirente de un bien mueble con el fin de proteger la circulación del título valor con una rapidez y una seguridad que la simple cesión del derecho no puede otorgar. La adquisición de buena fe del título, cumplidas las formalidades que se han de recoger en él, va a significar para el tercero poseedor de buena fe, la tutela propia del adquirente de las cosas muebles de modo tal que obtiene un derecho sobre el documento, aun en el caso de adquisición de una persona que no sea el verdadero titular.

El endoso es una declaración de voluntad unilateral, abstracta, autónoma, típica y formal por la cual el endosante ordena al deudor que cumpla con la prestación a favor del endosatario, permitiendo de esta forma la circulación del título.

Es unilateral porque para perfeccionarse no necesita la aceptación del deudor ni de los anteriores endosantes. Es abstracto en la medida en que es independiente de la causa que genera la transmisión del título. Es autónomo por cuanto se adquiere el título en vía originaria, es decir, el endosatario es inmune a las excepciones personales que podría oponerle el deudor al endosante. Es típico porque es el único mecanismo caracterizante de la transmisión de los títulos valores a la orden que produce efectos cartulares, y es formal porque debe cumplir con ciertos requisitos que la ley impone(11).

Como afirma Lisandro Peña Nossa(12), el endoso es un escrito accesorio e inseparable del título valor, por medio del cual el acreedor cambiario transfiere el dominio del mismo a un tercero, lo entrega para su cobro o lo da en garantía de una obligación. Por medio del endoso se sustituye al acreedor cambiario por un tercero, siendo que en estos casos, este se convierte en propietario del título (endoso en propiedad) o adquiere, entre otras, la facultad para el cobro (endoso en procuración) o las facultades propias del acreedor prendario (endoso en garantía).

Doctrinariamente se conocen las siguientes clases de endosos: 1) Endoso en blanco; 2) Endoso al portador; 3) Endoso impropio; 4) Endoso judicial o remedio; 5) Endoso sin responsabilidad; 6) Endoso en retorno; 7) Endoso bancario; 8) Endoso en propiedad o endoso pleno; 9) Endoso en procuración; y 10) Endoso en garantía.

Conocemos que el endoso cumple tres funciones: función de transmisión; función de legitimación y función de garantía. En virtud al endoso, el endosatario adquiere los derechos emergentes del título, con la característica de "autonomía", es decir, como derecho originario. La legitimación surge directamente de su mención en el texto del documento. Para la jurisprudencia peruana, si bien el endoso en blanco

es una figura perfectamente válida para transmitir el título, el adquirente por endoso en blanco tiene que legitimarse anotando su nombre, para demandar ejecutivamente y por la relación cambiaria, a todos los firmantes del documento. Quede constancia que los endosos falsos o puestos por incapaces o con el nombre de personas inexistentes, carecen de efecto interruptivo respecto a la legitimación del tenedor; para ello basta que se mantenga la apariencia de regularidad.

Para la ley y jurisprudencia argentinas, si una persona, por pérdida, extravío o robo hubiera perdido la posesión del título, el nuevo portador que justifique su derecho mediante una serie ininterrumpida de endosos no está obligado a desprenderse del documento, sino cuando lo hubiera adquirido de mala fe o hubiera incurrido en culpa grave: se considera mala fe, cuando al recibirlo conoce la desposesión sufrida por el propietario del documento; la culpa grave se produce cuando el tenedor, al momento de adquirir el título, no actúa con cierta diligencia para determinar si su endosante es el titular del derecho cambiario. La mala fe del poseedor no constituye ningún impedimento para que el deudor, al vencimiento, realice el pago, siempre que ignore que el presentante del título es poseedor de mala fe, explica el profesor Osvaldo Gómez Leo; solamente debe verificar la continuidad regular de los endosos. Como forma de facilitar y asegurar la circulación de los títulos valores, los usos comerciales y después las leyes impusieron la responsabilidad personal de cada endosante, y esta es la función de garantía. Quien recibe un título cambiario, normalmente lo hace en consideración a la responsabilidad y solvencia de quien se lo transmite, que transfiere un documento que contiene la promesa de pago efectuada por un tercero a quien el adquirente, por lo común, no conoce.

El profesor Osvaldo R. Gómez Leo explica varios supuestos de firmas supuestas o falsas en un título valor, subrayando el caso de los endosos. Así por ejemplo explica que si la firma falsa es la que debería corresponder al girado, el portador legitimado tendrá que presentar la letra a quien está indicado como girado en el título, y si, como es natural, por no corresponderle la firma, no le paga la letra, deberá levantar protesto, único modo de hacer efectivas las acciones regresivas contra los demás firmantes del título, en esta NLTV, ver artículos 72.1 a) y 91.1 a). Los casos de firmas supuestas o falsas en los endosos son los más comunes, pues generalmente ocurren cuando el portador legitimado pierde la letra y quien la encuentra, con un proceder ilícito, registra un endoso falso pues lo extiende como si fuera el endosatario perdidoso, con el fin de transmitirla a él mismo o a un tercero.

También puede, además, para dificultar una eventual y ulterior investigación del hecho, extender un nuevo endoso, en este caso supuesto, que irágeneralmente en blanco, para poder transmitir el documento con la simple entrega manual, sin dejar rastros documentales de su intervención en la circulación del título. De este modo, quien recibe la letra, cumpliendo regular, extrínseca y aparentemente con la ley de circulación del título a la orden, sin saber si es robada o perdida, la adquiere a non domino, pues queda investido de la legitimación activa a que se refiere el artículo

16 de esta NLTV. En tanto que la firma falsa o supuesta del avalado no invalida la obligación de garantía asumida por el avalista, la firma o falsa o supuesta de este lo deja fuera del nexo cambiario, sin que se le pueda asignar responsabilidad alguna.

El distinguido profesor argentino que hemos señalado en el punto anterior diferencia los endosos con efectos plenos de los endosos con efectos restringidos y los explica diciendo que los primeros "son los que habilitan a quien recibe el título, en virtud de ese acto cambiario, a ejercer todos los derechos resultantes del documento (efecto legitimante). Transmiten la propiedad del documento, y con ella, la titularidad del derecho cartáseo que en él se documenta (efecto traslativo) y constituyen al endosante en garante de la aceptación y el pago (efecto vinculante). Tales endosos pueden ser subclasificados, según los requisitos formales bajo los cuales se los otorgue, en endoso nominal; endoso al portador; y, endoso en blanco.

Los endosas con efectos restringidos son aquellos que incluyen algunas de las cláusulas previstas y permitidas por la ley que limitan o, en su caso, suprimen los efectos plenos a los cuales nos hemos referido. Tales cláusulas son: (1) sin garantía (artículo 39.2 de nuestra NL TV); (2) prohibido el endoso (artículo 43.1 de nuestra NLTV); (3) en procuración (artículo 41 de nuestra NLTV); y (4) en prenda (artículo 42 de nuestra NLTV)".

En lo tocante a las clases de endoso, el artículo 37 de la Ley N° 27287 establece que El endoso puede hacerse en propiedad, en fideicomiso, en procuración o en garantía.

A las tradicionalmente conocidas: endoso en propiedad, endoso en procuración y endoso en garantía, se incorpora una nueva, el endoso en fideicomiso. y tiene razón el legislador en hacerlo, porque el fideicomiso es una relación jurídica definida por el artículo 241 de la Ley de Bancos N° 26702 en donde existe una transferencia de patrimonio sujeto a un dominio fiduciario, con características propias que merecen ser estudiadas de modo especial.

# ACEPTACIÓN, VENCIMIENTO Y PAGO DE LA LETRA DE CAMBIO, EL PROTESTO POR FALTA DE ACEPTACIÓN, ACCIONES CAMBIARIAS, ACEPTACIÓN y PAGO POR INTERVENCIÓN

*César PÉREZ VÁSQUEZ*

## I. LA ACEPTACIÓN DE LA LETRA DE CAMBIO

Como título valor de contenido crediticio, la letra de cambio incorpora desde el momento de su emisión, una orden incondicional de pago que el girador le envía al girado, a través de la propia letra, para que este le pague a su tenedor legítimo una suma de dinero. Dicha suma puede ser determinada o determinable, conforme a los sistemas de actualización o reajuste de capital legalmente admitidos(1),

En sentido estricto, la vida de la letra de cambio comienza desde su giro, momento en que el girador le ordena al girado pagar y asume la responsabilidad de que esa orden se cumpla. Si ello no ocurre, será el girador quien en última instancia termine respondiendo frente al tenedor, tanto si la letra no es aceptada o si a su vencimiento no es pagada por el aceptante.

La función que asume el girador es pues esencial ya que se constituye en el soporte de la estructura de la letra de cambio; es la garantía de que siempre habrá al menos alguien a quién reclamarle el pago. Por esa razón, no se admite que el girador se exonere de responsabilidad solidaria, como sí le es permitido, por ejemplo, a los endosantes.

Dicho de otra forma, la letra de cambio debe tener desde su origen al menos un obligado y ese es el girador, como responsable de la suerte que corra la orden pago que él emitió. De ahí que ante la falta de aceptación o de pago, siempre sea posible exigir el pago al girador, conforme a las reglas de la solidaridad cambiaria, a menos que el título valor se hubiese perjudicado(2).

El potencial económico de la letra de cambio se muestra, en ese sentido, inobjetable desde su emisión, pudiendo inclusive circular válidamente aun sin conocerse si será aceptada(3). Puede ser endosada sucesivamente sin necesidad de haber sido aceptada, pues llegado el momento de presentar la letra a la aceptación, si esta fuera rehusada, total o parcialmente, el tenedor tendrá acción

cambiara contra el girador y contra los demás suscriptores que no se hubieran exonerado de responsabilidad.

Vista de esa manera, la aceptación es un acto importante en la vida de la letra de cambio, pero no es determinante de su existencia. Es mediante la aceptación - como acto cambiaria- que la letra de cambio, que hasta ese momento contenía solo una orden de pago emitida por el girador, incorpora adicionalmente una declaración de voluntad del girado aceptando pagarla a su vencimiento.

A partir de ese instante, el aceptante adquiere la calidad de sujeto fundamental en la relación cambiaria convirtiéndose en el obligado principal que promete pagar la letra de cambio a su vencimiento, aunque sin descartar con ello la responsabilidad del girador, quien se mantendrá obligado, subsidiaria mente con los demás obligados, para el caso de que el aceptante no cumpla con pagarla a su vencimiento(4).

Para los demás obligados -entiéndase endosantes y sus garantes-, la trascendencia de la aceptación radica en que una vez aceptada la letra de cambio, el tenedor queda obligado a esperar hasta el vencimiento para ver si la letra es efectivamente pagada. Es recién en ese momento, es decir frente al eventual incumplimiento del aceptante, cuando el tenedor podrá desplegar acciones para el cobro frente a los demás obligados, a menos que el girado -aceptante o no- hubiera sido declarado insolvente(5), o si -tratándose de una letra de cambio girada a cargo del propio girador- hubiese resultado ineficaz una medida cautelar u orden de embargo sobre los bienes del giradoaceptante, supuestos -ambos- en los que procedería el ejercicio de las acciones cambiarias aún antes del vencimiento de la letra de cambio.

## 1. Características de la aceptación

La aceptación es un acto típicamente cambiario y exclusivo de la letra de cambio. No tiene lugar en otra clase de títulos como el pagaré, el cheque, la factura conformada, ni ningún otro título valor normado por la legislación peruana, básicamente porque, a diferencia de los demás títulos, la letra de cambio nace como una orden de pago dirigida normalmente a un tercero con la expectativa de que este la haga suya aceptando pagarla a su vencimiento.

A través de la aceptación el girado queda obligado cambiariamente, aun cuando al momento de aceptar la letra de cambio ignore el estado de insolvencia, quiebra, liquidación, disolución o muerte del girador(6)(7).

Ahora bien, como acto de naturaleza cambiaria, la aceptación es fundamentalmente un acto unilateral, incondicional, vinculante, no recepticio e irrevocable, salvo que la aceptación sea testada antes de devolver el título a su legítimo tenedor, en cuyo caso, se entenderá que ha sido revocada, a menos que el aceptante hubiera hecho conocer su aceptación a otros sujetos de la letra de cambio mediante documento de fecha cierta, frente a quienes quedará obligado(8).

## 2. Incondicionalidad de la aceptación

La incondicionalidad es uno de los aspectos más acentuados de la aceptación. Esta debe ser pura y simple, es decir, que no puede hallarse sujeta a condición de ningún tipo pues de lo contrario se atentaría contra la fluidez de las obligaciones cambiarias y del tráfico mercantil a que están destinados estos documentos.

Si bien, de manera general, se admite la aceptación parcial (ya que ese supuesto es aun más conveniente que el rechazo de la aceptación), más allá de ello, no es admitida ninguna otra limitación a la responsabilidad ni ninguna otra condición, como podría ser, por ejemplo, variar la fecha de vencimiento, imponer una cláusula de retorno sin gastos, entre otras(9).

A diferencia de la ALTV, que dejaba en manos del tenedor atribuir validez a la aceptación hecha con alguna modificación o condición, dejando al aceptante "obligado en los términos de su aceptación", actualmente la NLTV condena la inclusión de cualquier otra condición o modificación en la aceptación -que no sea la aceptación parcial- a ser considerada como un caso de rechazo de la aceptación, con lo cual el tenedor quedará facultado a solicitar el protesto respectivo e iniciar las acciones cambiarias sin necesidad de esperar el vencimiento(1°J).

## 3. Sujetos de la aceptación

### a. Aceptación por el girado

Por lo general quien acepta la letra de cambio es el girado. Sin embargo, cabe destacar que él no está obligado a aceptar la letra aun cuando pudiera tener, extracambiariamente, algún compromiso con el girador en virtud del cual este se hubiera decidido a girarla a cargo suyo(11).

Si el girado acepta la cambial, asume la condición de obligado principal y procederá contra él y sus garantes la acción cambiaria directa. Por la misma razón, si fuese el girado-aceptante quien cancele el título valor, extinguirá la obligación de todos los demás suscriptores del documento, quienes de esa manera quedarán automáticamente liberados por el pago que se realice.

### b. Aceptación por un interviniente

En defecto del girado, la letra de cambio también puede ser aceptada por otra persona -indicada o no en su texto-, quien intervendrá fundamentalmente para evitar el inicio de las acciones cambiarias antes del vencimiento.

En este caso se trata de una aceptación por intervención, cuyos efectos y regulación explicaremos más adelante. Baste por ahora decir que al igual que la aceptación hecha por el girado, la aceptación que haga un aceptante por intervención (interviniente o interventor) también obliga a esperar el vencimiento; sin embargo, los efectos del pago son sustancialmente diferentes si el pago es hecho por el girado-aceptante, o si lo es por un interviniente.

#### 4. Manifestación de la aceptación

Acorde con las exigencias comunes en la legislación comparada, la aceptación debe ser expresada de la siguiente manera:

Debe constar en el anverso (parte frontal) de la letra de cambio, expresada de manera pura y simple, aunque puede limitarse a una parte del monto.

Como hemos señalado en párrafos precedentes, salvo la aceptación parcial, no cabe establecer condición de ningún tipo ni aceptar la letra introduciendo cualquier otra modificación pues la aceptación puede considerarse rechazada y en consecuencia proceder el tenedor al protesto por falta de aceptación.

Debe indicarse con la palabra "Aceptada", sin embargo aun si esta faltase, bastaría que aparezca en el anverso del documento la firma del girado o el medio alternativo de seguridad pactado(12) para que se considere aceptada por parte del girado.

Cuando se trate de una letra de cambio girada para ser pagada por el propio girador, no es necesario consignar la palabra "Aceptada" ni que el que firmó como girador vuelva a firmar la letra como aceptante(13).

El aceptante debe firmar o, en su caso, insertar el medio alternativo de seguridad pactado.

Debe consignarse el nombre completo y el número de documento oficial de identidad del aceptante. En el caso del que acepta por intervención, debe además consignar el nombre de la persona por cuenta de quien ha aceptado la letra y comunicárselo por escrito en el plazo de cuatro días hábiles.

La fecha de la aceptación no es una indicación obligatoria, pero resulta sumamente importante en dos casos: (i) cuando se trate de letras de cambio con vencimiento a cierto plazo desde la aceptación; y (ii) cuando se trate de letras de cambio que deban presentarse para la aceptación en virtud de alguna cláusula especial consignada en el propio documento.

En ambos casos resulta trascendente conocer la fecha en que la letra de cambio fue aceptada. En el primer caso, porque sin ese dato no será posible determinar el vencimiento, a menos que la aceptación haya sido parcial, en cuyo caso la fecha del protesto por falta de aceptación se tomará como punto de referencia para el cálculo del vencimiento; y en el segundo caso, porque la circunstancia de que no se presente la cambial a su aceptación dentro del plazo señalado en el propio título acarrearía la pérdida de las acciones cambiarias contra todos o algunos de los obligados, según quien hubiera consignado tal estipulación.

Cabe añadir, que si bien en tales casos la indicación de la fecha en la aceptación resulta muy importante, esta no llega a ser indispensable, puesto que si el aceptante no la indica, puede hacerlo el propio tenedor. Asimismo, si se trata de una letra de cambio con vencimiento a cierto plazo de la aceptación, en la cual apareciera una aceptación sin fecha, la letra se considerará aceptada el último día

del plazo previsto para ese efecto. En consecuencia, cualquier protesto anterior a esa fecha será considerado prematuro, y toda acción legal promovida en virtud de dicho protesto deberá ser desestimada(14)(15).

#### 5. Aceptación de una letra de cambio girada a cargo del propio girador

Cuando se gira una letra de cambio a cargo del propio girador, no es necesario que este la firme nuevamente como aceptante, sin embargo, es fundamental que la condición de girador-girado pueda deducirse directamente de los datos consignados en la propia letra de cambio.

Si se considera que normalmente la letra de cambio contiene una orden dirigida por el girador al girado, en este caso, ambas calidades recaen en una misma persona y por tanto la letra de cambio contendrá entonces una promesa de pago por parte del girador antes que una orden que requiera de aceptación por un tercero. Por esa razón, resulta innecesario que el girador firme nuevamente el documento como aceptante, dado que esta modalidad implica que él se compromete directamente a pagar la letra a su vencimiento. La doble condición de girador y girado debe poder deducirse directamente de los propios datos consignados en el título valor.

En este caso deberá tenerse presente las siguientes reglas para los efectos del vencimiento:

.  
Si se trata de una letra con vencimiento a cierto plazo desde la aceptación, se considerará aceptada desde la fecha del giro;

Si se trata de una letra con vencimiento a la vista, esta puede ser presentada para el cobro dentro del plazo que al efecto se hubiese señalado en el documento y a falta de tal indicación, en el plazo máximo de un año contado a partir de la fecha misma del giro.

#### 6. Opciones del girado frente a la presentación de la letra de cambio para la aceptación

Cuando la letra de cambio es presentada al girado para su aceptación, puede tener lugar cualquiera de las siguientes situaciones:

- a. Aceptación total de la letra de cambio.
- b. Aceptación parcial de la letra de cambio.
- c. Solicitud de una segunda presentación.
- d. Rechazo de la aceptación.
- e. Aceptación de la letra de cambio sujetándola a alguna condición o introduciendo alguna otra modificación.
- f. Aceptación y testado de la aceptación antes de devolver la letra de cambio a su tenedor.
- g. Aceptación cambiando el lugar de pago indicado por el girador.

a. Aceptación total de la letra de cambio

Este es el supuesto ideal pues se ve reforzada la posibilidad de cobro del título valor. Mediante la aceptación total, el aceptante se compromete a pagar el íntegro



del monto al vencimiento y obliga de esa manera al tenedor a esperar hasta ese momento para que se le presente nuevamente la letra de cambio, esta vez para su pago. En tal hipótesis, la posibilidad de accionar cambiariamente para el cobro antes del vencimiento -y en consecuencia el riesgo de los subsidiarios de ser demandados anticipadamente- solo se produciría si el girado, aceptan te o no, hubiera sido declarado insolvente; o si tratándose del girador de una letra de cambio girada a su propio cargo, hubiese resultado ineficaz una medida cautelar o una orden de embargo sobre sus bienes.

#### b. Aceptación parcial de la letra de cambio

La posibilidad de que el girado limite la aceptación de la letra de cambio solo a una parte de su importe, es aceptada en nuestra legislación, para lo cual, el aceptante deberá hacerlo constar así expresamente en el propio título valor al momento de aceptarlo(16). De nada serviría hacer constar la voluntad de aceptar parcialmente la letra de cambio, e incluso, comunicarlo por otro medio distinto al propio título - aun cuando fuese escrito-, si esto no se hiciera constar así expresamente en la letra de cambio ya que en base al principio de literalidad, la obligación del aceptante se entendería referida al íntegro de su importe.

En caso de aceptación parcial, el aceptante quedará obligado a pagar únicamente el importe por el cual aceptó la letra de cambio. Por el saldo, el tenedor puede solicitar el protesto por falta de aceptación total, el que debe obtener dentro del plazo que se haya indicado en la letra de cambio para la aceptación o antes de su vencimiento, conforme a lo indicado en el artículo 130.5 de la NLTV(17). Con ello podrá iniciar antes del vencimiento, la acción cambiaria directa contra el girador y sus garantes (ya que el girador asume la condición de obligado principal por la parte no aceptada) y la acción de regreso contra los demás obligados, pero únicamente para cobrar la parte no aceptada de la letra de cambio(18)

La aceptación parcial puede originar una serie de situaciones complejas, derivadas fundamentalmente del ejercicio de las acciones cambiarias antes o después del vencimiento. Así por ejemplo, el caso de una letra que es aceptada parcialmente por lo que el tenedor recaba el protesto por falta de aceptación a fin de entablar acciones cambiarias antes del vencimiento. Ello quiere decir, sin embargo, que existe una parte de la letra de cambio que sí fue aceptada en su oportunidad por el girado, razón por la que habrá que esperar hasta el vencimiento, -por la parte aceptada-, a ver si la cancela.

Lo primero que habrá que dilucidar, en consecuencia, son los distintos aspectos relacionados al ejercicio anticipado de las acciones cambiarias:

. ¿Qué acciones cambiarias proceden?

Si la letra fue endosada sucesivamente y además con la participación de garantes, procederá la acción cambiaria directa contra el girador (que se ha convertido en obligado principal por la falta de aceptación) y sus garantes (avales

y fiadores) ; y la acción de regreso, contra los demás obligados (endosantes y sus respectivos garantes).

¿Con qué instrumento deberán ejercitarse dichas acciones cambiarias, de manera que no afecte el posterior cobro de la parte aceptada de la letra de cambio?

Nada obliga al tenedor a ejercer, antes del vencimiento, las acciones cambiarias que le concede la ley, es decir, que válidamente podría conservar el título valor en su poder hasta el vencimiento. Sin embargo, en el supuesto que desee accionar anticipadamente, debido a que el ejercicio de toda acción cambiaria debe aparejarse con el título valor respectivo, aun cuando la NLTV no lo señala expresamente, deberá presentar con la demanda la letra de cambio original en que conste el protesto por falta de aceptación.

Con posterioridad a la admisión de la demanda, el tenedor deberá solicitar al juez que deje copia certificada del documento en el expediente y que le devuelva el original, a fin de hacer valer su derecho al cobro del monto que fue aceptado inicialmente en la oportunidad del vencimiento.

¿En base a qué instrumento podrá ejercer la acción de ulterior regreso el obligado que cumpla con pagar al tenedor la parte no aceptada del documento?

El que paga la cantidad por la cual la letra de cambio no fue aceptada tiene derecho a exigir que se deje constancia de dicho pago en el propio título ya que se le expida el respectivo recibo, así como a que el tenedor le entregue -a costo del solicitante- copias legalizadas de la letra con la constancia del protesto por falta de aceptación.

Dichas copias legalizadas tienen mérito ejecutivo por imperio de la ley y le permitirán ejercitar válidamente la acción de ulterior regreso(19).

c. Solicitud de una segunda presentación de la letra de cambio para su aceptación

Esta opción es conocida en la doctrina como "término de reflexión", Esencialmente busca dotar al girado de un breve lapso durante el cual-sin el ánimo de rechazar la aceptación- al tomar conocimiento de que se ha girado una letra de cambio a su cargo y no teniendo la certeza de que deba aceptarla, en lugar de rechazar la aceptación, lo que hace el girado es solicitar al tenedor que se la presente nuevamente al día hábil siguiente a la primera presentación, oportunidad en la que recién manifestará propiamente su aceptación o no.

De esa manera, el girado obtendrá el tiempo necesario para conciliar sus cuentas y/o verificar con el girador, entre otros aspectos importantes, la autenticidad del giro, a fin de poder decidir sobre una base de mayor certeza la conveniencia de su intervención como aceptante(20).

Sin embargo, por la forma en que está redactado el artículo 133 de la NLTV, queda la duda respecto de si a la facultad que se reconoce al girado de pedir una segunda presentación le corresponde la obligación correlativa del tenedor de concedérsela.

En ese sentido, coincidimos con Ulises y Hernando Montoya Albertj(21) que por la forma en que está redactado este artículo, a pesar de la solicitud del girado para que se le presente nuevamente el documento, el tenedor podría hacer caso omiso de ella y proseguir adelante con el protesto sin que el girado pueda detenerlo. En ese caso, lo que corresponderá es que el fedatario encargado del protesto deje constancia expresa de la solicitud -no atendida- del girado.

De esa manera, no procedería iniciar acciones cambiarias antes del vencimiento, ya que la negativa de una nueva presentación podría haber impedido que la letra de cambio sea aceptada, con lo cual la posibilidad de exigirle el pago a los demás suscriptores se habría visto suspendida al menos hasta el vencimiento.

En cuanto a la forma de registrar la solicitud del girado, la norma actual resulta más clara que su antecedente al precisar la obligación del fedatario de dejar constancia de tal solicitud, lo que solo puede darse si el protesto se llevó a cabo, es decir, en el supuesto de que el tenedor no hubiera accedido a la solicitud de una nueva presentación y por ello se hubiera ido adelante con el protesto por falta de aceptación, momento en que se debe dejar constancia de la solicitud. Por ello, si el girado termina aceptando la cambial en la segunda presentación, el protesto realizado quedará sin efecto.

#### d. Rechazo de la aceptación

Así como la aceptación total de la letra de cambio es el mejor escenario, su rechazo constituye el peor de todos, sobretodo para el girador y sus garantes, quienes asumirán automáticamente la condición de obligado principal, así como para los obligados subsidiarios, ya que de esta negativa del girado surge el derecho del tenedor a solicitar el protesto por falta de aceptación y la consiguiente posibilidad de iniciar acciones cambiarias contra todos ellos sin necesidad de esperar el vencimiento(22).

Este recurso reposa en la premisa de que si el girado decide no aceptar la letra de cambio, no existe razón para esperar que la pague a su vencimiento, por lo que resultaría injusto obligar al tenedor a esperar hasta esa fecha para poder ejercer recién sus acciones cambiarias. Desde nuestro punto de vista, esta es una premisa fácilmente rebatible, ya que muchas personas, sencillamente por temor a la rigurosidad y ejecutividad de su cobro, que son propios de esta clase de documentos, tienen por norma no asumir obligaciones representadas en títulos valores y menos aún como obligado principal; sin embargo, no por ello niegan su disposición a cancelarlos a su vencimiento, pero sin la presión del temor a una cobranza compulsiva.

Esta es una actitud constatable empíricamente, sin embargo la mayoría de legislaciones -entre ellas la peruana- atribuye al rechazo de la aceptación el efecto de autorizar el protesto para iniciar acciones cambiarias sin necesidad de esperar el vencimiento.

e. Aceptación de la letra de cambio sujetándola a alguna condición o introduciendo alguna otra modificación

Se exige en forma unánime en la doctrina y la legislación comparada, que la aceptación de la letra de cambio sea un acto incondicional, derivándose de ello que no se admita la inclusión de condiciones o en general de cualquier modificación respecto de la forma pura y simple en que debe ser otorgada.

A diferencia de la legislación anterior(23), que en última instancia atribuía al tenedor de la letra de cambio la facultad de reconocer validez a una aceptación sujeta a condición, manteniendo obligado al aceptante de acuerdo a los términos de su aceptación. actualmente el artículo 129.2 de la NLTV establece de manera clara y terminante que la consecuencia de introducir cualquier condición u otra modificación producirá los mismos efectos que el rechazo de la aceptación. con lo cual el tenedor podrá solicitar inmediatamente el protesto por falta de aceptación y ejercitar sus acciones cambiarias contra el girador y los demás obligados, sin necesidad de esperar el vencimiento(24),

f. Aceptación y testado de la aceptación

Si bien no se trata de un supuesto común, tampoco resultaría del todo extraño que el girado, luego de haber aceptado la letra de cambio y antes de devolvérsela al tenedor, repare en que no debió aceptarla, sea porque no tenía cuentas pendientes con el girador o por cualquier otra causa, y decida dar marcha atrás en la aceptación. En resumidas cuentas, de lo que se trata es de que el girado, que aún tiene en sus manos la letra de cambio que le fue entregada por el tenedor para facilitar el proceso físico de su suscripción, reacciona antes de devolvérsela aceptada y decide retractarse de dicha aceptación testando (tarjando) su firma(25).

En ese caso, la aceptación se considerará rehusada, y en consecuencia, el tenedor podrá solicitar el protesto del documento por falta de aceptación e iniciar las acciones cambiarias a que hubiere lugar, sin necesidad de esperar el vencimiento, contra el girador y los demás obligados, mas no contra el girado ya que su aceptación inicial quedó revocada por haberla testado antes de devolverle la letra al tenedor. Esta es una fórmula legal que vulnera principios cambiarios esenciales tales como la literalidad y la autonomía, sin embargo, ha sido asumida por la mayoría de legislaciones contemporáneas, bajo el argumento de que si el girado testó su firma antes de devolver el título resulta obvia su voluntad de no pagarlo al vencimiento, razón por la cual, no cabe privar al tenedor de la posibilidad de accionar contra el girador y los demás obligados aun antes del vencimiento.

Sin embargo, esa solución quedará al menos parcialmente descartada, si el girado -se entiende que luego de aceptar la letra de cambio pero antes de devolvérsela al tenedor-, le hubiera comunicado mediante documento de fecha cierta a este y/o a

cualquier otro firmante de la letra, que ya la había aceptado. En ese caso, el girado quedará obligado cambiariamente frente a aquellos a quienes les comunicó su aceptación, en los términos en que había aceptado, aun cuando la aceptación apareciese testada(26).

Este es, sin duda, un caso especial en que la literalidad del título se vería rebasada por un elemento extraño al propio documento como es el "escrito o documento de fecha cierta" a que se refiere la NLTV, en virtud del cual y no de la letra de cambio, se establecerá la calidad de obligado principal del girado, pero solo respecto de aquellos sujetos a quienes él les hubiera comunicado su aceptación por escrito.

Finalmente, toda vez que testar o tachar el documento constituye en esencia una alteración de su contenido, para superar problemas derivados de tener que determinar la calidad de los obligados en base a la expresión facial del título valor, se ha establecido la presunción iuris tantum de que, salvo prueba en contrario, se debe considerar que la aceptación fue testada antes de la devolución de la letra de cambio al tenedor, con lo cual, el girado que testó su aceptación estará excluido de las acciones cambiarias en su contra, a menos que se demuestre plenamente que su aceptación fue testada después de haber sido devuelta la letra de cambio a su tenedor.

#### g. Aceptación cambiando el lugar de pago indicado por el girador

Este supuesto puede tener lugar únicamente cuando el girador hubiera señalado como lugar de pago de la letra de cambio, uno distinto al del domicilio del girado(27).

Los títulos de cambio, como las letras, son documentos "de presentación"; en ellos el tenedor no solo tiene el derecho sino también la obligación de presentarlos al vencimiento al deudor para que los pague. En ese sentido, resulta lógico que quien se obligue como deudor directo -ante la indicación de un lugar de pago distinto al de su domicilio y advirtiendo las dificultades que pudiera representarle cumplir con el pago en ese lugar-, pueda indicar en la letra de cambio, como lugar de pago, el que más le convenga, pues es allí donde él considera más factible su cumplimiento, que es lo que en última instancia le interesa a todos.

Resulta pues coherente que -al margen del que pueda haber señalado el girador como lugar de pago de la letra- al momento de aceptar, el girado pueda señalar su propio domicilio u otro distinto, donde le resulte más conveniente la presentación de la letra para efectuar el pago cuando llegue el vencimiento.

Para ello puede, incluso, consignar una cláusula especial ordenando que el pago se haga mediante cargo en una cuenta abierta en una empresa del Sistema Financiero Nacional(28).

## 7. Presentación de la letra de cambio para la aceptación. Estipulaciones admitidas

Por regla general, la presentación de la letra de cambio para la aceptación es potestativa, a menos que se trate de una letra girada a cierto plazo desde la aceptación o que se hubiera estipulado en ella la obligación de presentarla para ese fin, en cuyo caso podría haberse indicando o no un plazo para hacerla. En tal virtud, salvo que se hubiera señalado un plazo para la presentación a la aceptación, el tenedor podrá presentarla para ese fin en cualquier momento, antes de su vencimiento.

Si no se trata de una letra con vencimiento a cierto plazo desde la aceptación o que contenga estipulación de presentación forzosa, el tenedor puede no presentarla a la aceptación, e incluso puede presentársela al girado para su aceptación e inmediato pago, el día mismo del vencimiento.

La presentación para la aceptación debe hacerse en el lugar señalado en la propia letra de cambio. Si no hubiera indicación especial para ese efecto, deberá presentarse en el lugar que corresponda a su pago(29).

Cuando tampoco se hubiera indicado en la letra un lugar específico para el pago, se considerará como tal el lugar indicado junto al nombre del girado, el que además se considerará como su domicilio. Si se hubiese señalado más de un lugar, el tenedor podrá presentarla válidamente en cualquiera de ellos(30).

Sin embargo, la potestad del tenedor de presentar o no la letra de cambio para su aceptación, puede verse restringida mediante algunas cláusulas especiales que derivan de la interpretación del artículo 130 de la NLTV(31), las cuales deberán constar expresamente en el cuerpo de la letra de cambio.

Dichas situaciones son las siguientes:

Que el girador estipule en la letra de cambio la obligación de presentarla a la aceptación, sin fijar un plazo para ello.- En este caso, forzosamente la letra deberá ser presentada para su aceptación al girado, en el momento en que el tenedor decida, a partir de la misma fecha de giro.

Que el girador estipule en la letra de cambio la obligación de presentarla a la aceptación, pero, a diferencia del caso anterior, fijando un plazo para hacerlo(32).- Supuesto en el cual el girador habrá impuesto la obligación de presentar la letra al girado para la aceptación dentro de un plazo indicado en el propio documento. Ese plazo puede ir desde la fecha de giro hasta el momento señalado por el girador, que por imperio del artículo 130.5 de la NL TV, debe ser anterior al vencimiento. Debe tenerse en cuenta que si el día de vencimiento para la aceptación fuera inhábil, dicho plazo vencerá el primer día hábil siguiente(33).

En este caso, el tenedor deberá cuidar de cumplir diligentemente con presentar la letra de cambio dentro del plazo señalado pues de no hacerlo se extinguirá la

posibilidad de accionar cambiariamente contra todos los obligados existentes a esa fecha en el título valor.

Que el girador prohíba que la letra de cambio se presente para la aceptación antes de determinada fecha(34).- De esta manera, el tenedor deberá presentar la letra de cambio a la aceptación, recién a partir de la fecha indicada por el girador, para la cual no hay límite, salvo la consideración señalada anteriormente de que la letra que deba presentarse a la aceptación debe ser antes del vencimiento. En otros términos, el girador habrá prohibido que la letra de cambio se presente a la aceptación antes de determinada fecha; la razones pueden ser variadas, entre ellas que espera crear la condiciones crediticias para que el girador acepte la letra recién a partir de un momento determinado, por lo que puede avisar con certeza que si se la presentan antes de esa fecha no la aceptará.

Ahora bien, si el tenedor presenta la letra a la aceptación antes de la fecha indicada y esta no fuese aceptada, el girador no quedará obligado a responder cambiariamente, justamente porque al señalar la fecha a partir de la cual recién podría presentarse la letra, no dio garantía si era presentada con anterioridad a esa fecha y se rehusaba la aceptación. Sin embargo, si el girador acepta la letra a pesar de habérsela presentado el tenedor antes de la fecha indicada, tal aceptación operará tal como si hubiese sido hecha conforme a lo estipulado y producirá plenos efectos.

Que no habiéndolo indicado el girador, cualquier endosante establezca la obligación de presentar la letra de cambio para su aceptación, sin fijar un plazo para ello.- De esta manera, los tenedores posteriores al que consignó tal estipulación quedarán obligados a presentar la letra de cambio para la aceptación, lo cual podrán cumplir en cualquier momento antes del vencimiento de la letra. Que no habiéndolo hecho el girador, cualquier endosante establezca la obligación de presentar la letra de cambio para su aceptación fijando un plazo para ello.- En este caso, los tenedores posteriores al que consignó tal estipulación no solo quedarán obligados a presentar la letra de todas maneras para su aceptación sino que además deberán hacerlo dentro del plazo señalado para ese fin en el propio documento.

## 8. Consecuencias de la no presentación de la letra de cambio a la aceptación

Las consecuencias que acarrea para el tenedor el incumplimiento de las estipulaciones que obligan a la presentación de la letra de cambio para su aceptación o la inobservancia de los plazos que se hubiesen estipulado para ese fin, son graves, pues determinan la pérdida de las acciones cambiarias según quién haya consignado la obligación no cumplida.

### a. Efectos del incumplimiento

. Si fue el girador o cualquiera de sus garantes quien estipuló la obligación de presentar la letra de cambio a la aceptación, el incumplimiento determinará la pérdida de la acción cambiaria contra todos los obligados, incluido el propio

girador(35), salvo que la estipulación la hubiera hecho uno de sus garantes pues en ese caso permanecerá obligado el girador.

. Si quien consignó la obligación de presentar la letra a la aceptación no fue el girador ni sus garantes sino un endosante o un garante distinto, la omisión de presentar la letra para la aceptación en los términos estipulados acarreará la pérdida -para el tenedor- de la posibilidad de accionar cambiariamente en vía de regreso contra el endosante o garante que colocó tal estipulación, así como contra los que intervinieron en la letra de cambio con posterioridad a él.

En este caso, los suscriptores del documento anteriores al que colocó la estipulación, entre ellos el girador y sus garantes, no se verán beneficiados por el incumplimiento de una condición que no existía cuando ellos intervinieron en la relación cambiaria, por lo que contra todos ellos el tenedor mantendrá intacta su posibilidad de accionar cambiariamente si la letra de cambio finalmente no es aceptada o pagada(36).

#### 9. Letra de cambio no aceptable

A diferencia de la legislación anterior, que contemplaba expresamente la posibilidad de prohibir la presentación de la letra de cambio a la aceptación a menos que se tratase de letras de cambio "domiciliadas", es decir pagaderas en el domicilio de un tercero o en un lugar diferente del domicilio del girado; o de un documento a cierto plazo desde la vista(37); actualmente la NLTV ha suprimido toda referencia a esta posibilidad, por lo que conviene desarrollar nuestra opinión sobre su factibilidad.

Entre otros defensores de esta cláusula, Vivante(38) expresa que el girador puede suprimir el derecho de presentar la letra para la aceptación para reservarse la libertad de hacer la provisión de fondos hasta el último momento, y que además esa cláusula no vulnera la esencia de la letra de cambio, la cual consiste fundamentalmente en la obligación "de hacer pagar y no de hacer aceptar la letra". A su vez, Messineo(39), refiriéndose a la inclusión de este recurso en la Ley Uniforme de Ginebra, indicó que la razón práctica de su aplicación debe buscarse en el propósito de "no constreñir al girado a una aceptación que él estaría difícilmente dispuesto a dar, asustado por el rigor cambiario, mientras la no aceptación, por sí sola, no significa que él no quiera pagar la letra al vencimiento". En igual sentido, Cámara(40), refiriéndose a una etapa anterior al D.L. N° 5965/63 argentino, señalaba que aun cuando hasta ese entonces el Código de Comercio Argentino no contenía norma expresa que autorizase a prohibir la presentación de la letra de cambio para la aceptación, la generalidad de autores argentinos en materia comercial defendían su eficacia apoyados en la libertad de contratación y destacando que esa cláusula no afecta la esencia del título valor aunque admitiendo que puede restarle vigor al hacer pensar que como no es aceptada puede no pagarse. Sin embargo, destaca que puede resultar útil en muchos casos, como por ejemplo si el girador no tiene provisión de fondos en manos del



girado y no la puede hacer hasta la fecha de vencimiento; o como cuando se sabe que el girado no la aceptará aun estando dispuesto a pagar al vencimiento.

Por otro lado, Peña Castrillón(41) advertía ya en 1981 que la posibilidad de prohibir la presentación de la letra a la aceptación era una modalidad que iba cayendo cada vez en desuso, básicamente porque las finalidades que se conseguían con ella se podían obtener mejor y más fácilmente con otros instrumentos de contratación.

Como ha quedado anotado, nuestra NLTV ha eliminado toda referencia a esa posibilidad, sin embargo admite que puede prohibirse la presentación a la aceptación hasta determinada fecha que puede ser muy cercana al vencimiento; con lo cual volvemos al estado en que debe dilucidarse si actualmente es posible o no estipular la prohibición de presentar la letra de cambio a la aceptación y qué efectos tendría en caso de admitirse su procedencia.

Nuestra percepción del tema, se orienta a considerar que -aun cuando antes se tuvo y hoy no se mencione expresamente en la NLTV- no es necesaria una norma que permita estipular la prohibición de presentar la letra de cambio para la aceptación. Consideramos que tal opción puede resultar sumamente útil en casos particulares y que en todo caso no vulnera la esencia de la letra de cambio, prueba de ello es que, como ha quedado dicho, se podría llegar prácticamente al mismo resultado por la vía de estipular que la letra de cambio no sea presentada a la aceptación sino hasta una fecha muy cercana al vencimiento, estipulación que no admite dudas en cuanto a su validez.

Esta prohibición puede hacerse en el contexto de las cláusulas especiales que conforme a la NLTV pueden estipularse en la actualidad en cualquier título valor, siempre que no sean contrarias a ley o que desvirtúen su naturaleza cambiaria(42).

Siendo así, tendremos -en cuanto a los efectos de esta cláusula- que el rechazo de la aceptación de una letra de cambio con prohibición de presentarla a la aceptación, no otorgará al tenedor la posibilidad de accionar cambiariamente contra el girador y los demás suscriptores antes del vencimiento, puesto que una letra con esa estipulación implica necesariamente "la pendencia de la obligación del girado hasta el momento del pago, y la inexistencia de un obligado principal hasta ese momento"(43).

## 10. Pluralidad de girados

La letra de cambio puede contar con la indicación de varios girados(44).

Esa indicación puede hacerse bajo una de las siguientes modalidades:

. Mediante indicación alternativa.- (P. ej: presentarla a Paulo o a Gonzalo). En este caso, el tenedor deberá presentar la letra de cambio para su aceptación al girado que él elija. Sin embargo, si el elegido no la acepta, podrá presentársela a los

demás, a menos que al no aceptársela el primero hubiera recabado el protesto por falta de aceptación.

. Mediante indicación sucesiva.- (P. ej: presentarla primero a Paulo, luego a Gonzalo, después a Claudia y así sucesivamente).- En este caso, el tenedor deberá presentar la letra de cambio para su aceptación a cada uno de los cogirados siguiendo el orden indicado en la propia cambial. Ello, no obstante, debe entenderse que si a pesar de no haber seguido el orden enunciado más de uno la aceptara, todos ellos quedarán igualmente obligados como coaceptantes.

. Mediante una simple designación, que no sea alternativa ni sucesiva .(P. ej. presentarla a Paulo, Gonzalo y Claudia).- En este caso, el tenedor deberá presentarle la letra de cambio a todos y a cada uno de ellos, en el orden que el propio tenedor considere conveniente.

La multiplicidad de girados lo que hace es dotar a la letra de cambio de mayores posibilidades de aceptación por ser mayor el número de personas a quienes se dirige la orden de pago. De esa manera, la probabilidad del ejercicio de una acción cambiaria antes del vencimiento por el tenedor será menos factible, pues dependerá de que ninguno de los girados la acepte. Por lo demás, al igual que si se tratase de una letra de cambio girada a cargo de un solo girado, es posible que algunos la acepten de manera total y otros de manera parcial. En ese sentido, dependiendo de la aceptación que haga cada uno de los girados, pueden darse múltiples posibilidades, entre las que cabe destacar:

.  
Que la letra de cambio sea aceptada íntegramente por más de un girado;  
Que la letra de cambio sea aceptada íntegramente por algunos y solo parcialmente por otros; y . Que la letra de cambio sea aceptada, solo parcialmente, por más de un girado.

Para definir los términos en que cada uno de los coaceptantes quedará obligado, habrá que estar a los términos de cada aceptación, así, los que aceptaron por el íntegro se obligan solidariamente por el todo y, en el caso de los que aceptaron parcialmente, cada cual responderá por su pago por el monto parcial aceptado, debiendo anotarse en el propio título los pagos que cada uno de ellos realice llegado el vencimiento de la letra de cambio(45).

Ahora bien, si por simple sentido común la indicación de varios girados normalmente debe incrementar la confianza en la aceptación de la letra de cambio, no se puede soslayar las complicaciones que podrían derivar en caso de que la letra sea aceptada parcialmente por diversos girados. Por ejemplo, si en virtud de lo señalado por cada aceptante, resulta ser pagadera en varios lugares en proporción al monto aceptado por cada uno de los coaceptantes, y si ellos hubieran señalado distintas ciudades y lugares de pago, ciertamente podría originar una imposibilidad material de presentar la cambial a todos ellos el día de su vencimiento. Lo mismo sucederá si la letra de cambio debiese ser protestada,

puesto que tendría que cumplirse el trámite del protesto en cada lugar y dentro del plazo legal respectivo(46).

A pesar de lo señalado, la posibilidad de contar con una pluralidad de girados de hecho aporta un mayor potencial a una letra de cambio. Asimismo, es preciso destacar que gran parte de los eventuales problemas que puedan derivar de su aplicación, podrían ser evitados, por ejemplo, mediante el uso adecuado de algunas de las cláusulas especiales como la cláusula de liberación del protesto; o de pago mediante el cargo en cuenta bancaria, entre otros mecanismos que la NLTV contiene.

Por último, debe tenerse presente que las personas que ocupan la misma posición cambiaria en un título valor, como sería el caso de los coaceptantes, responden de manera solidaria frente al tenedor por la parte que cada uno de ellos aceptó; pero entre ellas no procede el ejercicio de acciones cambiarias, y sus relaciones se rigen por las reglas del Derecho común. En tal virtud, el codeudor solidario que paga la deuda no podrá repetir de los otros codeudores más de la porción que les corresponde a cada uno de ellos y en vía extracambiaria(47).

## **II. Reaceptación**

Con la reaceptación de una letra de cambio, se produce la renovación de la obligación contenida en ella, en los términos de la aceptación original, salvo en cuanto al monto, el plazo y/o el lugar de pago, que son aspectos esenciales que pueden modificarse, introduciendo, por ejemplo, un nuevo vencimiento o un nuevo monto, el cual puede ser menor o incluso mayor que el original.

El Glosario contenido al final de la NLTV no deja dudas sobre el alcance del término "renovación" al definirlo como "la ampliación del plazo de vencimiento de un título valor, en mérito a nueva y expresa intervención del obligado u obligados que asumirán desde entonces las obligaciones respectivas, quedando liberados de toda obligación quienes no intervengan en la renovación"(48).

Al reaceptarse la letra de cambio, los anteriores firmantes quedan automáticamente liberados, a menos que la vuelvan a firmar(49). Tan grave es el efecto que produciría la modificación de alguno de esos elementos esenciales de la letra de cambio (monto, plazo o lugar de pago) que cualquier variación en ellos justifica la desvinculación automática de la obligación cambiaria de los que intervinieron previamente, a menos que suscriban nuevamente el título valor en los nuevos términos acordados entre el tenedor y el aceptante original.

No podría ser de otra manera, puesto que la decisión unilateral de cada uno de los suscriptores de intervenir en la vida del documento, seguramente se debió en su momento a las condiciones que figuraban ya estipuladas en él y que ellos tuvieron oportunidad de conocer, de manera que si alguna de ellas hubiera sido distinta quizá no hubieran suscrito el documento en ese momento. Por ello, resulta lógico

y coherente que cualquier variación de estas circunstancias por el simple acuerdo entre el tenedor y el aceptante original, únicamente deberá vincularlos a ellos y no a quienes intervinieron en base a otras condiciones, a menos que intervengan nuevamente aceptando las nuevas condiciones mediante una nueva suscripción del documento.

#### a. Sujetos de la reaceptación

Por tratarse de una nueva aceptación modificando alguno(s) de los elementos antes referidos, es el aceptante original quien debe reaceptar la letra de cambio con la (s) modificación(es) introducida(s), para lo cual deberá firmar una cláusula expresando la reaceptación en el anverso del título valor o en la hoja adherida, en caso de ser necesaria su utilización(50).

En adición al reaceptante, también deberán firmar nuevamente el documento aquellos obligados anteriores que deseen mantenerse obligados en los nuevos términos de obligación contenida en el título valor.

#### b. Plazo para la reaceptación y consentimiento anticipado de prórroga del vencimiento

La reaceptación únicamente puede realizarse dentro del plazo de prescripción de la acción cambiaria directa y siempre que el título valor no hubiere sido protestado o que, en su caso, no se haya obtenido la formalidad sustitutoria del protesto.

En cualquier caso, la reaceptación no será necesaria si el aceptante hubiera prestado previamente su consentimiento por escrito autorizando al tenedor a conceder prórrogas de su vencimiento, en virtud de una cláusula expresa.

#### c. Reaceptación y cláusula de prórroga

Los efectos de la reaceptación son diferentes de los que derivan de la aplicación de una prórroga del vencimiento concedida por el tenedor en virtud de una cláusula especial de prórroga anticipada acordada con el obligado principal cuando se emitió o aceptó el título valor.

A diferencia del efecto liberatorio que produce la reaceptación respecto de los demás obligados, si el tenedor concede una prórroga en virtud de dicha cláusula especial, esta surtirá sus efectos frente a los obligados solidarios o garantes que hubieran intervenido en el título que consigne dicha cláusula, así como frente a quienes intervengan en el título valor luego de tales prórrogas. Todos ellos se mantendrán obligados hasta el nuevo vencimiento(51).

De ahí que, existiendo en la letra una cláusula de prórroga acordada con el obligado principal en la oportunidad de su emisión o aceptación, no sea necesaria la reaceptación, pues en virtud de la cláusula de prórroga se podrá extender el vencimiento de la letra conservando la obligación de los demás suscritores, con la única excepción de los endosantes sin garantía.

#### d. Reaceptación y aval indeterminado

El artículo 59.3 de la NLTV establece la posibilidad de que el avalista asuma su obligación de garantía en forma indefinida, es decir, que a través de la cláusula "Aval indefinido" o "Aval permanente" quede vinculado permanentemente a la letra de cambio y a sus sucesivas prórrogas si estas se hicieren en virtud de la cláusula especial indicada en el punto precedente(52).

En ambos casos, es decir, ya sea mediante la cláusula "Aval indeterminado" o "permanente"; o mediante la aplicación de la "cláusula de prórroga", el avalista se mantendrá obligado de acuerdo al nuevo plazo de vencimiento consignado en la prórroga que el tenedor otorgue.

## II. EL VENCIMIENTO DE LA LETRA DE CAMBIO

El crédito, en su expresión más amplia, implica la obtención de un beneficio económico presente a cambio de diferir su pago para un momento en el futuro. Tratándose de títulos valores, ese momento, siempre que sea determinado o determinable, pero cierto, constituye el vencimiento de la obligación cambiaria, momento en que surge para el tenedor el derecho y la obligación de presentar el documento para su pago.

### 1. Importancia

Siendo la letra de cambio un título de crédito por excelencia, el vencimiento juega indudablemente un rol trascendental, toda vez que a partir de él la obligación de pago contenida en el título valor se hace exigible.

Es en función del vencimiento que se producen los siguientes efectos principales:

El deudor podrá programar normalmente el pago de sus obligaciones.

Una persona decidirá sobre la conveniencia de obligarse o no cambiariamente.

. Se determinará el plazo para el protesto.

. Se computará el plazo de prescripción de las acciones cambiarias.

Para Peña Castrillón, la vida de un título valor está delimitada por su fecha de creación y el día de su vencimiento: ese es el lapso en que se hacen evidentes los efectos especiales de estas obligaciones frente a las demás fórmulas del derecho común; y en ese sentido, el vencimiento de la letra de cambio -y de todo título valor-, marca el fin de la vida cambiaria del documento (entendiendo por ella su posibilidad circulatoria con efectos especiales frente a las formas de transferencia del derecho común)(53).

La NLTV, regula esta materia de manera más consistente y ordenada que la legislación anterior, recogiendo acertadamente la experiencia adquirida durante la vigencia de la ALTV.

## 2. Características del vencimiento

El vencimiento debe ser cierto, posible y único.

### a. La certeza

Constituye una característica básica del vencimiento ya que se espera que este sea identificable de manera clara y segura por cualquier tenedor, pues tratándose de documentos de cambio como la letra, son en esencia "documentos de presentación" y en consecuencia el tenedor deberá cumplir con presentar el documento al aceptante para su pago.

Es en busca de esa certeza que las únicas formas permitidas para expresar el vencimiento sean las autorizadas taxativamente por la NLTV. Por ello se establece que no producirá efectos cambiarios la letra de cambio que indique una forma de vencimiento distinta de las permitidas por ley o que incluya vencimientos sucesivos(54).

### b. La posibilidad del vencimiento

Además de cierto, el vencimiento debe ser posible, es decir, debe referirse a un momento que pueda llegar a existir en el tiempo. Esa posibilidad debe estar referida no solo a que se trate de un día que exista en el calendario sino a que además sea un día en que el cobro del título valor sea posible.

De ahí que la mayoría de legislaciones contienen reglas que permiten superar los problemas derivados, por ejemplo, de vencimientos que caen en días feriados o en los que por otras causas resulte imposible cobrar el documento.

### c. Vencimiento único

Además de ser cierto y posible, el vencimiento debe ser único, es decir que una misma letra de cambio no puede vencer en dos momentos distintos.

No se admiten vencimientos escalonados o sucesivos. Al respecto, Bonfanti y Garrone, destacan que esta es una cuestión atractiva tanto desde el ángulo del derecho comparado como por la incidencia que puede tener en algunas prácticas locales, subrayando las diferencias entre los dos grandes sistemas cambiarios: mientras que el llamado sistema continental de inspiración italo-germánica seguido por la gran mayoría de países latinoamericanos, empleando como argumento la vigencia del "rigor cambiario", defiende que el vencimiento en títulos cambiarios debe ser único; por otro lado el sistema anglosajón permite la emisión de letras de cambio o pagarés que fueran pagados en cuotas, con vencimientos sucesivos(55).

En nuestro caso, la NLTV ha optado por mantener, para la letra de cambio, la exigencia de contener un vencimiento único, a diferencia del pagaré y de la factura

conformada, en los cuales actualmente sí resulta posible estipular vencimientos sucesivos o escalonados.

### 3. La indicación del vencimiento

La indicación del vencimiento es uno de los requisitos formales que debe contener toda letra de cambio. Así lo indica el literal g del artículo 119.1, de la NLTV. Sin embargo, el artículo 121.5 de la misma norma legal señala que en caso de haberse omitido la indicación del vencimiento debe entenderse que la letra de cambio es pagadera a la vista.

De ello se deduce que la indicación del vencimiento es un requisito formal de la letra de cambio, pero no de carácter esencial, puesto que su omisión puede ser suplida con este mecanismo. Si lo fuera, el hecho de no consignar el vencimiento acarrearía que el documento no alcance el carácter de título valor por carecer de un requisito formal esencial, conforme lo establecido en el artículo 1.2 de la NLTV(56).

Las clases de vencimiento, bajo las cuales puede girarse letras de cambio en la actualidad en el Perú, han sido establecidas bajo un criterio cerrado en el artículo 121.1 de la NLTV, según el cual solo se reconoce validez como letras de cambio a las que sean giradas con vencimiento:

- . A la vista.
- . A cierto plazo desde la aceptación. . A fecha fija.
- . A cierto plazo desde su giro.

El vencimiento de una letra de cambio debe señalarse utilizando una sola de las formas de vencimiento antes señaladas; sin embargo, la experiencia muestra que no es raro encontrar letras en que se haya utilizado más de una de esas formas sin que ello afecte la certeza del vencimiento. Por ejemplo, cuando en un mismo título se utiliza el vencimiento "a fecha fija" y "a cierto plazo desde su giro", no habrá mayor problema puesto que es perfectamente posible llegar a la misma fecha de vencimiento; sin embargo, también se encuentran letras en que se ha utilizado simultáneamente otra combinación de formas de vencimiento que torna imposible alcanzar dicha certeza, como podrían ser letras de cambio giradas al mismo tiempo "a la vista" y "a fecha fija" o "a cierto plazo desde la aceptación".

De acuerdo a la legislación anterior, cualquiera de estos casos hubiera puesto en duda los efectos cambiarios del título aun cuando a través de ambas referencias se hubiera conducido a un mismo día. En la actualidad, dicha situación queda salvada por el artículo 121.3 de la NLTV, siempre que una de las formas de vencimiento utilizada haya sido "A fecha fija", la cual -en caso de discrepancia-, prevalecerá sobre las demás formas de vencimiento utilizadas en el documento(57).

. Utilización de recuadros y cláusulas admitidas.- Recogiendo positivamente la experiencia judicial, que por años debió admitir fútiles argumentos de defensa de

deudores amañosos que cuestionaban la validez de una letra de cambio como título valor, basándose en la forma de indicar el vencimiento, la NLTV permite actualmente:

Indicar la fecha del vencimiento en forma completa o abreviada, así como utilizando recuadros.

Emplear cláusulas como "a la fecha antes indicada", "al vencimiento" u otras equivalentes, de manera complementaria y que se limiten a reiterar el vencimiento consignado según alguna de las cuatro formas permitidas por la NLTV(58).

. Prácticas no permitidas.- El artículo 121.2 de la NL TV sanciona con la carencia de efectos cambiarios las letras de cambio giradas y pagaderas en el territorio nacional peruano:

Que indiquen algún vencimiento distinto a los señalados(59); o Que indiquen vencimientos sucesivos.

#### 4. El vencimiento a la vista

En letra de cambio girada con vencimiento a la vista, este se produce el día que la letra es presentada al girado para su pago. Que la letra venza a la vista significa que su tenedor legítimo podrá presentarla al cobro en cualquier momento, dentro del plazo que se hubiera indicado en el título valor o, en su defecto, del plazo legal de un año a partir de la fecha de giro.

Los efectos de dicha presentación al girado dependerán de si la letra fue previamente aceptada o no. Este es un tema de gran importancia en la actualidad puesto que bajo la legislación anterior, si una letra girada a la vista era aceptada, en ese mismo momento se producía su vencimiento a pesar de que en otro extremo se señalaba que la letra de cambio a la vista podía presentarse al cobro dentro del plazo de un año desde su emisión, con lo cual no podían ser protestadas por falta de pago pues, como afirman Beaumont y Castellares, "o eran aceptadas y pagadas simultáneamente o no eran pagadas, en cuyo caso carecía de sentido para el girado aceptar y no pagar, por lo que en la práctica solo podían ser protestadas por falta de aceptación"(60).

En esas circunstancias, era obvio el escaso interés por usar esta clase de vencimiento, el cual básicamente quedó limitado '-aunque con características y efectos particulares- a la emisión de letras a la vista giradas por las empresas del sistema financiero como consecuencia del cierre de cuentas corrientes.

Esta situación ha cambiado sustancialmente en la NLTV, con gran acierto, de manera que en la actualidad la letra de cambio con vencimiento a la vista puede perfectamente ser aceptada -por el girado o por un interviniente- para ser pagada posteriormente, cuando se la vuelvan a presentar para el pago.

De esta manera, el uso de esta clase de vencimiento debe verse potenciado en el futuro, pues al independizarse la aceptación del vencimiento se otorga mayor



flexibilidad al uso del vencimiento a la vista, eliminándose la rigidez de la normatividad anterior(61).

La letra de cambio con vencimiento a la vista, en principio, puede ser o no presentada a la aceptación antes de su vencimiento, a voluntad de su tenedor, salvo cláusula expresa que imponga la obligación de presentar la letra para ese fin. En tal caso, además, podrá indicarse a partir de cuándo o hasta qué fecha deberá presentarse la letra para la aceptación.

Los efectos varían de acuerdo al siguiente detalle:

a. Letra con vencimiento a la vista, sin ninguna indicación especial

En este caso, el tenedor puede presentarla al girado directamente para el pago o para su aceptación. En todo caso, el plazo de presentación para el pago de esta cambial es de un año desde la fecha del giro.

Si el tenedor presenta la letra a la aceptación y es aceptada.- La aceptación por el girado o por un interviniente fortalece la relación cambiaria con la presencia de un obligado directo que aporta una mayor certeza respecto de las posibilidades de pago del documento. En ese caso, el tenedor deberá presentársela al cobro al aceptante dentro del plazo indicado en la letra de cambio o, en su defecto, dentro del plazo legal de un año desde la fecha del giro.

Si el aceptante paga la letra de cambio a su vencimiento, se extinguirá la obligación para todos, pero si no lo hace o solo lo hace parcialmente, el tenedor tendrá la posibilidad de exigirle el pago a sus garantes, así como a los obligados de regreso y a sus respectivos garantes.

Si el tenedor presenta la letra de cambio a la aceptación y es aceptada solo parcialmente.- El tenedor puede protestar la letra de cambio por falta de aceptación total e iniciar la acción cambiaria directa contra el girador y sus garantes; y la acción de regreso contra los anteriores tenedores y sus respectivos garantes, sin necesidad de esperar el vencimiento.

Por la parte aceptada, el tenedor deberá presentársela nuevamente al aceptante esta vez para que la pague, dentro del plazo legal o convencional respectivo, según el caso. Solo si la letra no es pagada, el tenedor quedará legitimado para iniciar las acciones cambiarias contra el aceptante y sus garantes, por la parte del monto aceptado originalmente y no pagado.

Si el tenedor presenta la letra de cambio a la aceptación y esta no se produce.- El tenedor tiene básicamente dos opciones, dependiendo de la oportunidad en que la haya presentado:

Si presentó la letra a la aceptación, restando todavía algunos días para que expire el plazo de presentación legal o convencional, nada impedirá que el tenedor

retenga aún la letra de cambio en su poder, sin protestarla por falta de aceptación y que se la vuelva a presentar al girado, quien de esa manera podrá revisar sus cuentas o tomar contacto con el girador para meditar sobre si debe o no aceptar el documento.

Otra posibilidad, es que el tenedor presente la letra a la aceptación el último día del plazo para este efecto, con lo cual lo único que le quedará será recabar el protesto por falta de aceptación total, no de pago, puesto que la cambial no había sido aceptada previamente.

#### b. Letra de cambio con vencimiento a la vista, con indicaciones especiales

Es totalmente razonable que el girador y/o los endosantes tengan interés en saber si el girado aceptará o no la letra de cambio. Para ello, podrían indicar cualquiera de las siguientes cláusulas:

Indicación de que se presente forzosamente a la aceptación sin indicar un plazo.- En este caso, el tenedor estará obligado a presentar la letra para la aceptación en cualquier momento desde la propia fecha de giro hasta antes de que expire el plazo legal o convencional. Si no lo hace, perderá la posibilidad de accionar cambiariamente contra quien colocó tal estipulación y los que hubieren intervenido en la letra de cambio con posterioridad a él.

Indicación de que se presente forzosamente a la aceptación indicando un plazo.-

El tenedor estará igualmente obligado a presentar la letra para la aceptación, pero respetando las estipulaciones que contenga el documento sobre el particular.

Estas pueden ser:

Señalar un momento específico a partir del cual recién se podrá presentar la letra a la aceptación.- Por aplicación del artículo 141.6 de la NLTV, en este caso el plazo para su presentación al pago recién empezará a computarse desde la fecha en que se puede presentar la letra a la aceptación.

Asimismo, debe tenerse presente que si el tenedor presenta la letra prematuramente y el girado rehusa la aceptación, ni el estipulante ni los que intervinieron con posterioridad a él responderán; pero si el girado la acepta no obstante habérsela presentado antes de la fecha señalada, se convertirá en obligado principal.

Señalar un límite hasta el cual podrá presentarse la letra de cambio para la aceptación.- En este caso se producirá el mismo efecto extintivo de responsabilidad para el estipulante y los posteriores a él, en caso de que el tenedor dejase pasar el plazo señalado en la letra sin cumplir con presentarla para la aceptación.

#### c. Letra a la vista girada por empresas del Sistema Financiero Nacional

Siguiendo la práctica establecida por el Código de Comercio de 1902, la

actual Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, Ley N° 26702, en su artículo 228, autoriza a las empresas del Sistema Financiero con quien un cliente mantenga saldos deudores en su cuenta corriente, a cerrar dichas cuentas mediante un sencillo procedimiento que consiste en requerir el pago otorgándole un plazo de quince días hábiles para formular observación al requerimiento.

Vencido dicho plazo sin que se formule observaciones, la empresa quedará facultada para girar contra el cliente, por el saldo más los intereses generados durante dicho período, una letra a la vista en la que se señale expresamente el motivo de su emisión, es decir, por el cierre de la cuenta corriente.

En tales casos, por mandato de la norma bajo comentario, el protesto se hará por falta de pago aun cuando no sea necesario haber requerido la aceptación del girado, dejando expedita la acción ejecutiva para su cobro conforme a lo indicado en la propia norma.

#### 5. Vencimiento a cierto plazo desde la aceptación

Esta clase de vencimiento exige, para su cómputo, que la letra de cambio sea presentada al girado para que este la acepte, sin cuyo requisito no sería posible determinar el momento en que la obligación cambiaria se hará exigible. Si se produce una aceptación parcial deberá respetarse el vencimiento estipulado para el pago de la parte aceptada, el cual se determinará tomando como punto referencia la fecha en que se obtuvo el protesto por falta de aceptación(62).

En esta clase de vencimiento, la presentación de la letra de cambio para la aceptación es fundamental, requiriéndose inclusive que conste la fecha del acto. De ahí que deba descartarse de plano la posibilidad de prohibir la presentación de la letra para la aceptación, cuando se haya indicado esta clase de vencimiento.

En este caso, la posibilidad de exigir el pago de la cambial al aceptante, dependerá de dos factores:

Que la letra de cambio se haya aceptado; y

Que haya vencido el plazo desde la aceptación indicado en la propia letra;

o desde el protesto por falta de aceptación, en su caso.

Cabe también considerar la posibilidad de que el vencimiento no se indique en términos de días sino de meses o años. Por ejemplo: "a tres meses de la aceptación" o "a un año de la aceptación", en cuyo caso, para determinar el vencimiento se deberá aplicar las reglas del derecho común, que remiten al artículo 183 del Código Civil, según el cual los plazos se determinan en base al calendario gregoriano(63).

En estos casos, el vencimiento se producirá el mismo día del mes o año en que el pago debe realizarse, sin importar propiamente cuántos días tiene cada mes o año. Por ejemplo, si se trata de una letra de cambio aceptada el día 15 de marzo del 2004 con vencimiento "a un año de la aceptación", el vencimiento se producirá el día 15 de marzo del 2005; y el vencimiento de una letra de cambio girada el 23 de junio del 2004, "a tres meses de su aceptación", significa que será exigible el día 23 de septiembre del 2004.

Otro aspecto importante, es el referido a la necesidad de indicar en la letra de cambio la fecha en que se produce la aceptación, de tal manera que el cálculo del vencimiento pueda hacerse en base a esa fecha. Sin embargo, puede darse el caso de que el aceptante no señale la fecha de la aceptación, con lo cual resultaría que la letra aparece aceptada pero sin indicación de fecha, por lo que ciñéndose estrictamente al texto del título valor sería imposible determinar su vencimiento.

Para ese caso y con el fin de rescatar el valor del documento -que de otro modo decaería y se volvería inexigible- se ha previsto en la NLTV una solución que consiste en otorgarle al tenedor la posibilidad de completar la aceptación consignando él la fecha que el aceptante no puso. Esta es la fórmula más aceptada en la legislación comparada, citando entre sus principales fundamentos el hecho de que si se permite al portador completar una cambial emitida en blanco o incompleta, no existe razón para que no se le permita completar la fecha de la aceptación no puesta(64).

Ahora bien, no obstante esta facultad atribuida por la ley también podría suceder que el tenedor no haga uso de ella, con lo cual volveríamos al punto de contar con una letra de cambio con vencimiento a cierto plazo desde la aceptación, aceptada, pero sin fecha que sirva de punto de partida para computar el vencimiento. La solución aportada por el legislador -repetiendo la fórmula prevista en la legislación anterior-, ha sido la de atribuir como fecha de aceptación la del último día del plazo que tenía el tenedor para presentar la letra de cambio a la aceptación; el cual es de un año a partir de la fecha de giro, salvo plazo diferente indicado en el propio título valor.

Por ejemplo, podría tratarse de una letra de cambio girada el 15 de diciembre de 2003 con vencimiento a 60 días de la aceptación, en la cual se observa la aceptación del girado pero sin fecha. Si estuviéramos, por ejemplo, a 17 de enero de 2004, en sentido estricto ello querría decir que la letra que fue girada el 15 de diciembre de 2003 debió ser aceptada en cualquier momento entre el 15 de diciembre de 2003 y el 17 de enero de 2004. Podría también suceder que el aceptante sepa con exactitud -aunque no lo haya hecho constar así en la letra- que aquella fue aceptada, digamos, el 10 de enero de 2004, el vencimiento se produciría el 10 de marzo de 2004 (eso lo saben fácticamente tanto el aceptante como el tenedor), sin embargo, la fecha de aceptación no consta en el documento porque no fue colocada por el aceptante ni por el tenedor, a pesar de lo cual, este se presenta el día 10 de marzo de 2004 a cobrarle al aceptante, quien -por las razones que fueran- no le paga, por lo que el tenedor decide ejercitar sus acciones cambiarias para el cobro de esa letra de cambio.

En ese escenario, cabe considerar dos supuestos:

Que la letra de cambio contenga una cláusula especial de liberación de protesto.- En este caso, probablemente el tenedor inicie acciones cambiarias contra el aceptante y contra los subsidiarios, si los hubiere, con lo cual intentará el cobro

judicialmente alegando que venció el plazo indicado en la letra para el pago, ante lo cual el juez, invocando el artículo 142.2 de la NL TV, desestimaré la demanda por considerar que la letra de cambio aún no ha vencido puesto que "la aceptación sin fecha se considera otorgada el último día del plazo establecido para presentarla a la aceptación", plazo que en este caso vencerá a un año desde el giro, es decir, recién el 15 de diciembre de 2004.

. Que la letra de cambio no contenga cláusula de liberación de protesto.- con lo cual, previo al inicio de sus acciones cambiarias el tenedor deberá obtener el protesto del título valor, oportunidad en la que muy probablemente el notario público encargado de requerir el pago del documento vencido advertirá al tenedor de la imposibilidad de hacerla debido a la falta de indicación de fecha de aceptación con la finalidad de que este la coloque, ejerciendo la facultad que le dispensa el artículo 128.2 de la NLTV.

Pero si a pesar de no constar la fecha de aceptación el notario realiza la diligencia del protesto, será un protesto prematuro e inválido para todo efecto legal puesto que en virtud del referido artículo 142.2 de la NLTV, esa letra de cambio recién vencerá 60 días después del 15 de diciembre de 2004, es decir el 13 de febrero de 2005 y por ende no será exigible antes de esa fecha.

## 6. Vencimiento a fecha fija

Esta es, probablemente, la forma de vencimiento más utilizada debido a la certeza que produce a los usuarios del documento el encontrarse con una fecha específica del calendario en que se producirá el vencimiento de la cambial, de modo tal que no exista necesidad de hacer cálculos de plazo ni la posibilidad de incurrir en errores de interpretación para determinar el vencimiento.

A lo sumo podrían presentarse problemas derivados de la indicación de las llamadas "fechas imposibles" debido a la imposibilidad de la exigencia derivada de la fecha por ser día feriado, domingo, o por el hecho de haberse indicado, por ejemplo, un día que no exista en el calendario, como podría ser el 29 de febrero de un año no bisiesto; el 31 de junio, o el 35 de septiembre, entre otros casos semejantes, situaciones para las cuales se han previsto en la NLTV, las soluciones que comentaremos más adelante(65).

## 7. Vencimiento a cierto plazo desde su giro

Se trata de una modalidad de vencimiento que expresa tácitamente la intención del deudor de obligarse a pagar en un plazo por lo menos equivalente al que razonablemente le permitirá, por ejemplo, disponer y cobrar las mercaderías recibidas del proveedor para con ese mismo dinero cancelar el valor de los bienes recibidos y generar así una nueva cadena de comercialización. Esto es, la idea de cuánto tiempo necesito para vender la mercadería que me estás entregando a fin de pagarte con el propio producto de su venta; ese ciclo se mide en tiempo y ese tiempo es el que se traslada al vencimiento de la cambial, de ahí que, al igual que

en el vencimiento a fecha fija, en este caso sea frecuente encontrar que estas letras sean giradas a la orden del propio girador, quien además es el proveedor. No quiere decir esto, sin embargo, que no puedan girarse a la orden de un tercero o bajo cualquier otra modalidad de giro prevista en la ley(66).

Al igual que el caso anterior, esta forma de vencimiento también deja escaso margen al error para determinar el vencimiento. En la medida en que la indicación de la fecha de giro de la letra de cambio constituye uno de los requisitos esenciales, ese debe ser uno de los datos visibles en el documento para ser considerado título valor conforme al literal b) del artículo 119.1 de la NLTV, de tal manera que conociendo la fecha de giro justamente por ser un requisito formal esencial de la letra de cambio, no será difícil calcular el vencimiento, iniciando la cuenta desde el día siguiente al de su giro.

En ese sentido, por ejemplo, una letra de cambio girada el 01 de marzo de 2004 con vencimiento a 30 días de su emisión, vencerá el 31 de marzo del mismo año, pues el primer día que deberá computarse para ese fin es el día 02 de marzo y así sucesivamente hasta el día trigésimo que caerá 31 de marzo.

#### 8. Reglas particulares para el cómputo del vencimiento(67)

Como ha quedado dicho, el vencimiento es el momento decisivo en la vida del título valor, oportunidad en que se debe verificar el pago, pues es a partir de esa fecha que la obligación se hace exigible. Por ello resulta fundamental que la legislación sea lo más clara posible, aportando reglas y soluciones a los problemas que pudieran surgir, por ejemplo, en cuanto al cómputo de los plazos, vencimiento en día inhábil, falta de indicación del año, entre otros aspectos, que puedan atentar contra la exigibilidad de la obligación contenida en el título valor.

De ahí la importancia de la presencia del artículo 144 de la NLTV estableciendo, por ejemplo, ideas claras en torno a cómo deben interpretarse expresiones tales como "ocho días", "quince días" (las cuales no deben ser consideradas como una o dos semanas, respectivamente); o de "medio mes" (que en su caso sí se considera equivalente a quince días); y asimismo aportando solución a problemas, tales como:

Indicación de día de vencimiento omitiendo el año.- La solución aportada parte de considerar la fecha de giro de la letra de cambio. En efecto, si la letra es girada por ejemplo en el mes de junio del año 2004 con vencimiento "al 31 de agosto", sin especificar el año, debe interpretarse que el vencimiento se producirá el 31 de agosto del mismo año 2004 porque tal situación es posible en virtud de lo que resta del año. No sucedería lo mismo, por ejemplo, si en vez de indicarse "31 de agosto" se hubiese indicado "30 de abril" puesto que habiéndose ya sobrepasado esa fecha al momento de girarse la letra, no resulta lógico que se haya indicado como vencimiento una fecha ya superada, razón por la cual, deberá considerarse que la cambial vencerá el 30 de abril del año 2005, aun cuando la voluntad del girador hubiera podido ser que venza en el 2006 o cualquier otro año posterior.

Indicación de fecha de vencimiento en día que no existe en el calendario.- Este supuesto se refiere a casos extraños en que por error o ignorancia, se consigne como fecha de vencimiento el 30 de febrero, 31 de junio o cualquier otro día más allá de los universalmente admitidos, como podría ser el 35 o el 42 de un mes cualquiera.

Para estos casos, por disparatados que pudieran parecer, el referido artículo 144 de la NLTV aporta solución indicando que se entenderá que el vencimiento se producirá el último día correspondiente al mes de vencimiento, tal sería el caso de que, en los ejemplos propuestos, la letra de cambio venciera el 28 ó 29 de febrero, según se trate de un año bisiesto o no y el 30 de junio, puesto que dicho mes nunca tendrá más de treinta días.

Estas fórmulas que permiten suplir la falta de expresión de año e inclusive la indebida expresión de fechas que no existen en el calendario, han sido cuestionadas por una parte de la doctrina que considera que no está en el legislador la potestad de suplir la voluntad de los agentes cambiarios superando además la rigurosidad del principio de literalidad propio de los títulos valores. Sin embargo, ha prevalecido en algunas legislaciones como la nuestra un criterio eminentemente práctico que -sin forzar la lógica de cada enunciado- permite mantener indemne el título valor aun esos casos(68).

. Días computables y punto de partida para el cómputo del vencimiento.- Cabe destacar la claridad que aporta el enunciado contenido en el artículo 144.3, que declara que para el cómputo de los plazos -sean estos los establecidos por la ley o por la voluntad privada- no se tomará en cuenta el día que les sirve de punto de partida, salvo que la ley disponga expresamente en tal sentido. Un ejemplo puede ser la norma contenida en el artículo 141.5 de la NLTV que dispone que el plazo de presentación de la letra de cambio girada con vencimiento a la vista es de un año, caso en el cual debe considerarse que dicho plazo debe contarse desde la propia fecha de giro del documento dado que por su naturaleza, puede presentarse desde ese mismo instante.

En el mismo sentido de aportar claridad en un terreno en que de otro modo podría haber confusión, el artículo 144.4 establece tres reglas básicas:

. Para el cómputo de los plazos se debe sumar los días considerados inhábiles.

Si el último día del plazo -indicado por ley o por voluntad privada- para presentar la letra de cambio a la aceptación o al cobro fuese día inhábil, se extenderá dicho plazo hasta el primer día hábil siguiente; y

El plazo para el protesto se calculará a partir del día de vencimiento señalado en el título valor o en el que según su texto, resulte exigible la obligación, aun cuando este hubiera resultado inhábil.

Un comentario final merece la noción de "día inhábil" en la legislación nacional peruana pues, como en efecto señalan Beaumont y Castellares(69), existe aún una gran confusión de términos que urge aclarar en cuanto a los días considerados "hábiles", "inhábiles" y "feriados".

Al respecto, puede tenerse en cuenta los siguientes enunciados:

No existe norma en nuestra legislación que defina lo que se considera día inhábil, sin embargo por oposición al concepto de día hábil (para efectos laborales) puede concluirse que es día inhábil el día feriado, siendo los únicos feriados los señalados en la legislación laboral(70).

No existe norma legal que disponga que el sábado sea inhábil, por lo que, no obstante no laborarse en algunos sectores de la actividad económica pública y privada, debe considerarse como día hábil.

No existe norma legal que disponga que el domingo sea inhábil, no obstante lo cual, en base a los usos reconocidos de manera general en nuestro medio, cabe atribuirle la condición de inhábil, aun cuando al igual que en el caso anterior, no se trate de una discusión cerrada.

### **III. EL PAGO DE LA LETRA DE CAMBIO**

El pago es, sin duda, el momento cumbre de la vida de la letra de cambio. Es el medio idóneo para extinguir las obligaciones cambiarias, ello sin perjuicio de que puedan resultar igualmente válidos otros medios tales como la compensación, la transacción, la consolidación o -en su caso-la novación(71).

A diferencia del pago en derecho común, en que ningún acreedor puede ser compelido a recibir parcialmente la prestación que le es debida, en materia cambiaria es un derecho de todo deudor realizar un pago aunque sea parcial y al mismo tiempo es una obligación del tenedor recibirlo, ello porque el pago que realice cualquier deudor aunque cuando fuera parcial, beneficiará a los demás suscriptores del título valor, quienes se verán liberados de su obligación en la misma proporción en que se efectúe dicho pago, subsistiendo su obligación solo por el saldo.

La oportunidad en que se realiza el pago es sumamente importante, el momento óptimo para su cancelación es el día del vencimiento. El tenedor no puede ser compelido a recibir un pago en fecha anterior al vencimiento. Así, un pago hecho antes del vencimiento es un pago prematuro hecho bajo cuenta y riesgo exclusivo de quien lo realiza, mientras que el pago realizado con posterioridad al vencimiento, aun cuando sea el día siguiente, ya se considera extemporáneo y debe comprender además del capital los intereses devengados hasta el día de la cancelación.



Asimismo, el deudor que cumpla con pagar en la fecha prevista para el vencimiento, quedara válidamente liberado salvo que lo hubiera hecho procediendo con dolo o culpa inexcusable.

## 1. Lugar de pago

De acuerdo a la NLTV, la letra de cambio puede ser presentada para el pago en un lugar o domicilio físico señalado en el cuerpo del título valor; o ser pagada mediante cargo en una cuenta determinada abierta en una empresa del Sistema Financiero Nacional, para lo que se requerirá la inclusión de una cláusula especial que así lo indique especificando el nombre de la empresa a cargo de realizar el pago y, en su caso, el número o código de la cuenta en que se realizará el cargo(72).

En el primer caso, será importante que en la propia letra de cambio se señale el lugar designado para el pago, el cual constituye uno de los requisitos formales que debe contener la letra, de conformidad con el literal h) del artículo 119.1 de la NLTV. Sin embargo, no se trata de un requisito esencial toda vez que la propia NLTV se encarga de señalar en el artículo 120, que a falta de indicación especial en la letra de cambio respecto del lugar de pago, se entiende que esta debe ser pagada en el lugar designado junto al nombre del girado y si no se hubiera designado ningún lugar junto al nombre de este entonces la letra se considerará pagadera en el domicilio real del obligado principal.

Asimismo, para los casos en que se hubiera indicado más de un lugar para el pago, el tenedor puede elegir en cual de ellos presentarla tanto para la aceptación como para el pago al vencimiento.

Por otro lado, cuando se hubiere pactado que el pago se haga mediante cargo en una cuenta determinada de una empresa del Sistema Financiero Nacional, la letra de cambio deberá ser presentada por el tenedor ante la referida empresa para que esta, previa verificación de que cuenta con la autorización del titular de la cuenta, proceda a pagar ya sea con fondos disponibles en dicha cuenta o mediante créditos que la empresa financiera conceda al titular de la cuenta designada.

## 2. Efectos del pago

Los efectos del pago difieren en función de quién lo haya realizado. Tratándose de una letra de cambio con diversos suscriptores, entre ellos, un girado-aceptante, dependerá de quién realice el pago para determinar quiénes quedarán liberados, así por ejemplo, si es el girado-aceptante quien realiza el pago, por su condición de obligado principal, quedarán liberados todos los suscriptores del documento incluido el girador, si es el garante del obligado principal quien realiza el pago se liberarán todos menos el obligado principal frente a quien el garante que pagó podrá reclamar el pago hecho por él.

De igual modo, si el pago lo realiza el endosatario inmediatamente anterior al tenedor legítimo, el que pagó todavía podrá exigir el reembolso de lo pagado al girado-aceptante así como a los suscriptores anteriores a él incluido el girador y a los garantes de todos ellos, vía acción de ulterior regreso. Si el pago lo realiza el girador se liberarán todos los suscriptores del documento posteriores a él menos el obligado principal y sus garantes contra los cuales él tendrá la posibilidad de accionar cambiariamente para que le paguen.

Tal como se aprecia, en virtud de la solidaridad que vincula cambiariamente a todos los suscriptores del documento estos se encuentran obligados frente al tenedor legítimo pero al mismo tiempo gozan de un privilegio derivado de la posición autónoma que cada uno ocupa en la letra de cambio, el cual se hace tangible al momento que un tenedor decide contra quién o contra quiénes accionar para que le paguen, pues algunos de ellos podrían haberse beneficiado del pago hecho por otro deudor.

Es así que un deudor subsidiario que pague al tenedor legítimo del documento se libera y libera a su garante pero también libera a quienes intervinieron con posterioridad a él en el documento, subsistiendo únicamente la obligación de quienes suscribieron el documento con anterioridad a él-siempre que siendo endosantes no se hubieran exonerado de responsabilidad cambiaria- y contra el obligado principal y sus respectivos garantes.

### 3. Testado de endosas

Toda vez que no existe para el deudor subsidiario que pague la posibilidad de accionar cambiariamente contra su inmediato endosatario y contra los posteriores suscriptores del documento ya que todos ellos quedaron liberados automáticamente con el pago hecho por él, nuestra NL TV reconoce el derecho de cualquier endosante u obligado distinto al principal que haya pagado la letra de cambio a testar su endoso o su firma y los de los posteriores a él, toda vez que contra ellos ya no existirá la posibilidad de accionar cambiariamente para el cobro del título valor(73).

### 4. Intereses

Tratándose de letras de cambio solo se admite la posibilidad de pactar intereses compensatorios y/o moratorios, que se devengarán únicamente a partir del día siguiente al del vencimiento sin necesidad de requerimiento ni de ningún otro procedimiento para la constitución en mora ya que esta se produce automáticamente si, llegado el vencimiento, no es cancelado el título valor.

No procede en consecuencia, a diferencia del Pagaré y de la Factura Conformada, aplicar intereses para el período anterior al vencimiento.

A falta de pacto expreso en el propio título valor, únicamente se devengará el interés legal entre el día siguiente al del vencimiento y la fecha de pago.

#### **IV. PROTESTO POR FALTA DE ACEPTACIÓN**

El protesto es una diligencia que, de acuerdo a la NLTV, debe efectuarse a través de una notificación dirigida al obligado o al girado, en su caso, mediante la cual el fedatario a cargo de su realización deja constancia auténtica de que un título valor no ha sido pagado o -tratándose de la letra de cambio- de que esta no ha sido aceptada o de que solo lo ha sido parcialmente(74).

Cabe distinguir entre el protesto por falta de pago y el protesto por falta de aceptación pues si bien ambos persiguen dar constancia cierta de una omisión de determinado hecho, sus efectos son sustancialmente distintos. Mientras que, por un lado, el protesto por falta de pago se dirige contra el obligado principal dejando expedito el camino para el inicio de las acciones cambiarias, por su lado el protesto por falta de aceptación lo que busca es dejar constancia de que el girado o el indicatario, en su caso, no ha aceptado la orden de pago cursada por el girador.

De tal manera que en caso de un protesto por falta de aceptación no derivará consecuencia cambiaria alguna para el girado justamente porque al no haber aceptado la cambial no ha asumido obligación alguna y en consecuencia no será pasible de acciones de cobro en su contra, pero sí contra el girador y contra los demás obligados, quienes eventualmente deberán enfrentar una acción de cobro anticipada, de ahí que el protesto por falta de aceptación no pueda ser objeto de renuncia como sí puede serlo el protesto por falta de pago.

En tal virtud, la cláusula "sin protesto" no es aplicable al protesto por falta de aceptación, el cual deberá obtenerse necesariamente aun cuando la letra de cambio contuviese dicha cláusula. Vale decir que mientras la falta de pago puede probarse por otros medios, como podría ser el simple hecho de que el tenedor conserve el documento en su poder luego de vencido, en el caso de la aceptación no existe otra forma que el protesto por falta de aceptación para probar que le fue solicitada la aceptación al girado.

Ello reviste gran trascendencia para los obligados subsidiarios, sobre todo si se hubiese insertado estipulaciones que obliguen a la presentación de la letra de cambio para su aceptación con indicación o no de un plazo para ello, puesto que de haber incumplido el tenedor con presentar la letra a la aceptación en los términos estipulados en la cambial habría perdido la posibilidad de accionar cambiariamente contra quien colocó tal estipulación y contra los que intervinieron con posterioridad a él en la letra de cambio, los que se verían liberados por la negligencia del tenedor.

Así, en el caso del protesto por falta de aceptación, el efecto que se producirá será el de procurar para el tenedor de la letra de cambio no aceptada la posibilidad de accionar cambiariamente contra los obligados que hasta ese momento existan en el documento (girador, endosantes, garantes), sin necesidad de esperar hasta el vencimiento. De allí que el protesto por falta de aceptación exima al tenedor de la

letra de cambio no aceptada de presentarla nuevamente para el pago a su vencimiento y asimismo de tener que recabar el protesto por falta de pago.

1. Girador, obligado principal de una letra de cambio protestada por falta de aceptación

Otro de los efectos trascendentales que genera el protesto por falta de aceptación, es el de convertir al girador de la cambial en obligado principal. Según el tenor del artículo 147.2 de la NLTV, el girador de una letra de cambio no aceptada asume automáticamente la condición de obligado principal.

Este es un tema de singular importancia por el hecho de que el girador, normalmente garante de que la orden de pago se cumpla y, como tal, obligado subsidiario, en este supuesto particular asumirá la calidad de obligado principal y con ello se convierte -en los términos de la N L TV- en sujeto pasivo de la acción cambiaria directa y ya no de la acción cambiaria de regreso, con la implicancia fundamental de la exposición por un plazo prescriptorio mayor que es el de tres años frente al de un año que corresponde al plazo prescriptorio de la acción de regreso.

Cabe destacar en este extremo que se trata de un cambio significativo respecto de la legislación anterior en que expresamente se reconocía este como uno de los casos en que procedía acción cambiaria de regreso antes del vencimiento contra los endosantes, el girador y los demás obligados(75).

Finalmente, cabe destacar que este protesto también debe comunicarse a la Cámara de Comercio Provincial respectiva, con la salvedad de que en este caso se deberá consignar solamente el nombre del girador y se deberá registrar en forma separada de los protestos por falta de pago(76).

## **V. DE LAS ACCIONES CAMBIARIAS EN LA LETRA DE CAMBIO**

Las acciones cambiarias han sido definidas de diversas maneras en la doctrina y la legislación comparada, coincidiendo la generalidad de ellas en que se trata básicamente del ejercicio del derecho emanado del título valor a favor de su tenedor legítimo para reclamar el cumplimiento de las obligaciones contenidas en él a los obligados cambiarios. El Glosario de la NLTV se refiere a la acción derivada del título valor, como "La pretensión o derecho cambiario que confiere el valor en título o en anotación en cuenta a su legítimo tenedor o titular, en forma adicional a la pretensión y a los derechos que existan como consecuencia de la relación causal ya la de enriquecimiento sin causa, que le permiten exigir los derechos patrimoniales que dichos valores representen. Esta pretensión cambiaria es una distinta a la proveniente de la relación causal y a la que corresponde a la pretensión por enriquecimiento sin causa, por lo que puede ser ejercida en cualquier vía procesal".

Las acciones cambiarias reconocidas por la legislación peruana son la acción cambiaria directa, la acción de regreso y la acción de ulterior regreso.

## 1. Contenido económico

El contenido económico de la acción directa y de la acción de regreso- tratándose de la letra de cambio- consiste en el derecho a reclamar:

. El pago del monto insoluto del título valor a la fecha de su vencimiento.  
Los intereses compensatorios y moratorias que se hubieren pactado o en su defecto los intereses legales, devengados desde el día siguiente al vencimiento hasta la fecha de pago.

Los gastos de protesto o de la formalidad sustitutoria, en su caso, y otros gastos que hayan sido originados por la cobranza frustrada de la letra de cambio, incluidos los costos y costas judiciales o arbitrales, debidamente sustentados.

En el caso de la acción de ulterior regreso, se trata del derecho del obligado que pagó en vía de regreso a repetir contra los que hubiesen intervenido en el título valor antes que él, para que le reembolsen:

- . El total de la suma que él pagó.
- . Los intereses correspondientes a dicha suma desde el día en que realizó el pago hasta aquel en que le paguen.
- . Los gastos antes mencionados.

Dichas acciones deben ser ejercidas en sede judicial o en la arbitral en caso de haberse acordado dicho sometimiento mediante cláusula expresa en la propia letra de cambio, dentro de los plazos prescriptorios respectivos, que en el caso de la acción directa es de tres años a partir de la fecha de su vencimiento; en la acción de regreso es de un año contado también desde el vencimiento, y en la acción de ulterior regreso de seis meses a partir de la fecha de pago en vía de regreso.

## 2. La acción cambiaria directa

Se trata de la acción que tiene el tenedor legítimo contra el obligado principal y/o contra sus garantes para que le paguen solidariamente las sumas mencionadas en el acápite anterior.

Acá cabe discernir sobre las siguientes opciones que pueden presentarse en la forma en que actualmente está previsto este tema en la NL TV, así tenemos:

### a. Acción directa antes del vencimiento Por falta de aceptación de la letra de cambio

Este supuesto es nuevo en nuestra legislación y deriva de lo dispuesto por el artículo 147.2 de la NLTV, según el cual, en caso de protestarse la letra de cambio por falta de aceptación total de la letra de cambio, el girador asume la condición de obligado principal.

#### b. Acción directa después del vencimiento

Es el supuesto tradicional de procedencia de la acción cambiaria directa, que se da cuando el aceptante que inicialmente se obligó al pago de la letra de cambio a través de su aceptación no la paga a su vencimiento o solo la paga parcialmente en cuyo caso procede ejercer acción directa en su contra por la parte no pagada.

Esta acción procede contra el girado-aceptante y contra sus garantes, siempre que se cumplan las siguientes condiciones:

Que se haya protestado el documento por falta de pago o que se haya obtenido la formalidad sustitutoria del protesto en caso de haberse estipulado el pago mediante cargo en cuenta abierta en una empresa del Sistema Financiero.

Que el tenedor tenga en su poder la letra de cambio vencida, en que conste el protesto o no, si esta cuenta con cláusula de liberación de protesto.

Reconocimiento expreso o ficto, en Prueba Anticipada, en caso de no haberse recabado el protesto oportunamente.

Que se interponga la demanda dentro del término prescriptorio de tres años contados desde el día del vencimiento.

### 3. La acción cambiaria de regreso

#### a. Acción de regreso antes del vencimiento . Por falta de aceptación de la letra de cambio Por falta de aceptación total

En este caso, procede la acción de regreso del tenedor legítimo del documento contra su inmediato endosante y los tenedores anteriores a él(77) así como contra los garantes de todos ellos, por el íntegro de la letra de cambio, pero no contra el girador y sus garantes contra quienes procede la acción directa.

Por falta de aceptación parcial

En este caso, procede la acción de regreso del tenedor legítimo del documento contra su inmediato endosante y los tenedores anteriores a él, así como contra los garantes de todos ellos, pero solo por la parte de la letra de cambio no aceptada.

En ambos casos es condición esencial el protesto por falta de aceptación. Si el girado - aceptante o no, hubiese sido declarado insolvente

Cabe señalar que la situación de insolvencia a que se refiere este enunciado, en la actualidad debe entenderse referida al sometimiento del girado - independientemente de que haya aceptado o no la letra de cambio- al denominado Proceso Concursal Ordinario(78).

El Proceso Concursal Ordinario previsto en la actual Ley General del Sistema Concursal, participa de los mismos efectos que la anterior Ley de Reestructuración Patrimonial atribuía a la Declaración de Insolvencia, los cuales estaban referidos fundamentalmente a la inexigibilidad de las obligaciones del insolvente.

Debido a la imposibilidad del girado de pagar al vencimiento por la razones expuestas, resulta razonable atribuir al tenedor la posibilidad de accionar

cambiariamente de manera anticipada, en vía de regreso, contra los suscriptores anteriores a él, incluidos el girador y sus garantes.

Si hubiese resultado ineficaz una medida cautelar u orden de embargo sobre los bienes del girado, aceptante o no

Por los mismos argumentos indicados en el punto anterior, es decir, la presunción de que el girado (aceptante o no de la letra de cambio) no vaya a poder pagarla al vencimiento, se atribuye al tenedor la posibilidad de accionar anticipadamente en vía de regreso, en los casos en que una medida cautelar u orden de embargo no hubieran podido hacerse efectivas sobre los bienes del girado.

En este extremo, cabe anotar que la orden de embargo o de medida cautelar sobre los bienes del girado deberá corresponder a solicitudes presentadas por el propio tenedor -en virtud de obligaciones distintas a la contenida en esa cambial- o por terceros, en otros procesos seguidos contra el girado.

El supuesto de fondo radica en que la ineficacia de dichas medidas hace prever que no será posible cobrarle al vencimiento, razón por la cual se justifica la acción de cobro anticipada, en vía de regreso(79).

b. Acción de regreso después del vencimiento

El ejercicio de esta acción procede contra todos los deudores subsidiarios, salvo contra los endosantes que se hubiesen exonerado de responsabilidad cambiaria mediante cláusula expresa, siempre que se cumplan las siguientes condiciones:

Que se haya protestado el documento por falta de pago o que se haya obtenido la formalidad sustitutoria del protesto en caso de haberse estipulado el pago mediante cargo en cuenta abierta en una empresa del Sistema Financiero.

Que el tenedor tenga en su poder la letra de cambio vencida, en que conste el protesto o no, si esta cuenta con cláusula de liberación de protesto.

Reconocimiento expreso o ficto, en Prueba Anticipada, en caso de no haberse recabado el protesto oportunamente.

Que se interponga la demanda dentro del término prescriptorio de un año contado desde el día del vencimiento.

4. La acción cambiaria de ulterior regreso

Como ha quedado dicho, a través del ulterior regreso el deudor de regreso que pague al tenedor de la letra tiene el derecho de exigir el reembolso de lo pagado, más intereses y gastos, a todos los obligados subsidiarios que hubiesen intervenido en la vida de la cambial antes que él, salvo contra los endosantes que se hubieran exonerado de responsabilidad solidaria.

El plazo para el ejercicio de esta acción es de seis meses desde la fecha en que él realizó el pago.

## **VI. DE LA ACEPTACIÓN Y PAGO POR INTERVENCIÓN**

1. Aceptación por intervención

La letra de cambio puede ser aceptada por el girado o, en su defecto, por un interviniente (también llamado interventor), en cuyo caso se trataría de una aceptación por intervención.

Los efectos de la aceptación por intervención se asemejan a los de la aceptación por el girado únicamente en cuanto a que en ambos casos se suspende el ejercicio de las acciones cambiarias antes del vencimiento; y se diferencian, básicamente, por el hecho de que a diferencia de la aceptación por el girado que lo convierte en obligado principal cuyo pago liberará a todos los demás obligados, en el caso de quien acepta una letra de cambio por intervención siempre se obliga por cuenta de uno de los sujetos que ya participó en la relación cambiaria y, en consecuencia, los efectos liberatorios del pago que realice dependerán de quién lo realizó.

Se trata de una figura muy antigua(80)(81), respecto de la cual se discute en la actualidad sobre la utilidad de mantenerla en las legislaciones, debido básicamente a su escasa utilización en la práctica. Casi nadie discute que ha caído en el desuso, sobretodo la intervención espontánea, sin embargo su utilidad resulta innegable para quien quiera hacer uso de la intervención por indicatario, sobre todo si lo que se desea es contar con un mecanismo que pueda frenar la precipitación de las acciones cambiarias antes del vencimiento.

La aceptación por intervención puede ser hecha:

Por una persona cuyo nombre ha sido señalado en la letra de cambio para aceptar la letra en defecto del girado (conocida como indicatario o recomendatario), indicación que puede haber sido hecha por el girador o por cualquier obligado de regreso; o

Por una persona que sin estar indicada en la letra de cambio decide intervenir de manera espontánea, por su propia iniciativa ("por honor"), con la finalidad de evitar que el tenedor, ante la falta de aceptación por el girado, ejerza sus acciones cambiarias antes del vencimiento.

Quien acepta la Letra de Cambio por intervención se obliga cambiariamente a responder ante el tenedor y ante los endosantes posteriores a la persona por cuenta de quien ha intervenido, de la misma manera que este hubiera tenido que responder(82).

Un ejemplo muy claro de cómo operan los efectos de la aceptación por intervención lo aporta Cervantes Ahumada, al afirmar que "el interventor, o sea el que acepta por intervención, se coloca en la situación del girado-aceptante, salvo que puede indicar por quién interviene, y en ese caso tiene acción cambiaria contra él y los que estén obligados con él, así por ejemplo, en una letra con varios endosos, se presenta a aceptarla por intervención un tercero que dice intervenir por el endosante número cinco. Se considerará a este interventor obligado con todos los signatarios, del seis en adelante; pero cuando pague la letra, tendrá



acción cambiara contra el número cinco, por quien intervino, y contra los signatarios anteriores al cinco"(83).

En suma, afirma Navarro(84), quien acepta por intervención no es un obligado directo y principal sino subsidiario y esto determina que su obligación sea de regreso, tanto para los efectos del derecho de crédito que se atribuye al portador como para los efectos de la naturaleza de la deuda, que solo dará derecho a exigir su reembolso cuando haya sido pagada. La polémica, sin embargo, está planteada a partir del razonamiento de Garrigues resumido por Ulises y Hernando Montoya Alberti, en virtud del cual el interventor no sería un verdadero aceptante, sino más bien un avalista del aceptante; su posición jurídica participa simultáneamente de la del aceptante y de la del responsable en vía regresiva, asimilándose más bien a este; pues mientras el pago hecho por el (girado) aceptante extingue toda obligación cambiaria, el aceptante por intervención que paga se subroga en el lugar del tenedor del título como un avalista(85) .

a. ¿Quiénes pueden consignar un indicatario?

Pueden consignar el nombre de una persona para que acepte por intervención, el girador y, en general, cualquier obligado en vía de regreso; es decir, los endosantes y, los garantes, excluyéndose únicamente al endosante en procuración, al endosante en garantía y al endosante en propiedad que se hubiera exonerado de responsabilidad mediante cláusula expresa.

Ello porque ninguno de ellos es obligado cambiario, a menos, claro está, que adicionalmente hubieran intervenido como endosantes o y/o garantes.

b. Oportunidad para la aceptación por intervención

La aceptación por intervención deber realizarse antes del vencimiento de la letra de cambio.

Si la letra no fuera aceptada por el girado, por el indicatario en caso de existir, o por un espontáneo, el tenedor puede protestar la letra e iniciar las acciones cambiarias antes sin necesidad de esperar al vencimiento.

c. Formalidad de la intervención

La aceptación por intervención debe constar en la letra de cambio, en el anverso o en reverso, mediante cláusula expresa que indique:

Nombre, número del documento de identidad oficial y firma del interviniente.

Indicación de la persona por cuenta de quién se ha intervenido aceptando, sin embargo, este no es un requisito esencial puesto que aun si no se indica, se considerará aceptada la letra a favor del girador, puesto que es lo que más conviene a los demás suscritores de la letra de cambio.

d. Aviso de la intervención

Es necesario que quien acepte una letra por intervención comunique que

lo ha hecho a la persona por cuenta de quién intervino.

Dicho aviso debe hacerse dentro del plazo de cuatro (4) días hábiles siguientes a la fecha de la intervención y mediante algún medio que dé certeza de que se ha cumplido con hacerlo en ese plazo.

La omisión de dicho aviso convierte en responsable al interviniente, por los daños y perjuicios que acarreen su incumplimiento, hasta un monto equivalente al valor de la letra de cambio.

e. Obligación de requerir la aceptación o pago al indicatario

Si un obligado de regreso consignó un indicatario para aceptar o pagar la letra de cambio en el mismo lugar señalado para el pago, en defecto de la aceptación por el girado, el tenedor deberá cumplir con presentarle la letra al indicatario para que este la acepte, y si no la acepta, protestar el título por falta de aceptación.

Si el tenedor no cumple con lo señalado en el párrafo anterior, no podrá iniciar acción de regreso antes del vencimiento contra quien consignó al indicatario ni contra los posteriores suscriptores del título valor.

f. ¿Quiénes pueden ser consignados como indicatarios?

A excepción del aceptante, pueden intervenir para aceptar o pagar por intervención cualquier tercero, el girado, el girador o, en general, cualquier persona que ya haya participado en la letra de cambio previamente, hallándose por tanto en calidad de obligada de regreso.

g. ¿Puede rehusarse la aceptación por intervención?

Salvo que se trate de la aceptación por un indicatario, en cuyo caso el tenedor no puede rehusar su aceptación, en los demás casos, vale decir, cuando se trate de un espontáneo cuyo nombre no ha sido consignado en la letra, depende de la voluntad del tenedor admitir o no tal intervención.

Este derecho del tenedor es absolutamente justificado en la medida en que no cualquier interviniente dará certeza del pago al vencimiento, sin embargo sí suspendería el inicio de las acciones de cobro anticipadas. Por ello, en función de apreciar sus antecedentes comerciales, patrimonio y demás circunstancias idóneas para calificar la conveniencia de su intervención, el tenedor tiene la potestad de admitir o no la intervención por un espontáneo.

Ahora bien, si el tenedor decide admitir la intervención por el espontáneo, estará renunciando a la posibilidad de accionar cambiariamente antes del vencimiento, contra las personas por quien intervino el espontáneo y contra los posteriores suscriptores de la letra de cambio(86).

h. Efectos de la aceptación por intervención

Los efectos de la aceptación por intervención son fundamentalmente los siguientes:

Obligan al aceptante por intervención frente al tenedor.

Obligan al aceptante por intervención frente a los endosantes posteriores a la persona por cuenta de quién intervino, en la misma forma que este está obligado frente a aquellos.

No impide a la persona por quién se intervino y a sus garantes, exigir al tenedor de la letra de cambio protestada o, con la formalidad sustitutiva del protesto, previo reembolso del capital, intereses y gastos pagados.

## 1.2. El pago por intervención

A diferencia de la aceptación por intervención, en este caso de lo que se trata es de que un tercero, ajeno al deudor, realice el pago mismo. Es, como señalan acertadamente Ulises y Hernando Montoya, "una forma extraordinaria de pago que se efectúa por persona distinta al deudor"(87).

Las únicas situaciones en que procede el pago por intervención son las siguientes:

·  
·

Cuando la letra de cambio ha vencido, y el tenedor está en condiciones de ejercitar la acción cambiaria de regreso, es decir, por falta de pago total al vencimiento. No debe olvidarse que el instituto de la intervención se sustenta en el interés de evitar el cobro o el descubierto que produciría la acción de cobro contra un obligado subsidiario; o

Antes del vencimiento de la letra de cambio, siempre que se haya producido alguno de los siguientes supuestos:

Si ha habido negativa, total o parcial de la aceptación, a consecuencia de lo cual estuviera expedida la acción de cobro anticipado;

Si el girado, aceptante o no, hubiera sido declarado insolvente o hubiese resultado ineficaz una medida cautelar u orden de embargo sobre sus bienes; y

Si el girador de una letra de cambio que no requiere aceptación hubiera sido declarado insolvente o hubiese resultado ineficaz una medida cautelar u orden de embargo sobre sus bienes.

En estos casos el pago debe hacerse por el monto total de la obligación a cargo de la persona por quien se ha intervenido. Es decir, que no procede realizar por intervención un pago parcial, ya que este no descartaría la posibilidad de accionar cambiariamente en vía de regreso por la parte no pagada; así como por el hecho de que como consecuencia del pago debe entregarse el título valor cancelado a quien lo haya pagado, como único medio de que este a su vez se legitime para intentar su reembolso(88).

·  
·

La oportunidad del pago por intervención, según el artículo 153.2 de la NLTV, comprende hasta el día siguiente al último establecido para formalizar el protesto por falta de pago, lo cual constituye una referencia útil hasta para el caso de letra de cambio que contenga una cláusula de liberación de protesto. Esta es una condición para poder subrogarse en el ejercicio de la acción cambiaria respectiva.

En cuanto a la forma, el artículo 156 de la NLTV señala que el pago por intervención debe hacerse constar expresamente en la misma letra de cambio y, en su caso, en la constancia del protesto, señalándose el nombre de la persona que hace el pago, así como el de la persona por cuenta de quien lo realiza; si no se indicare este último requisito se entenderá que el pago ha sido realizado por cuenta del obligado principal, que es el que libera a todos los obligados cambiarios.

Los efectos del pago por intervención son los siguientes:

- Libera a los endosantes posteriores al firmante por cuya cuenta se hizo el pago. Atribuye a quien paga, los derechos cambiarios derivados de la letra de cambio, frente a la persona por cuenta de quien pagó y asimismo frente a las personas que se hallaban obligadas cambiariamente frente a aquel.

El pago por intervención producirá la liberación de los que hayan intervenido en la relación cambiaria después de la persona por cuenta de quien se ofrece realizar el pago. Por ello, el tenedor no puede rehusar un pago por intervención y en caso de hacerla perderá la posibilidad de accionar cambiariamente contra quienes se hubieran beneficiado liberándose con el pago rechazado(89).

Finalmente, cabe añadir que si fueran varios los interesados en hacer el pago por intervención, el tenedor deberá recibir el pago de aquel cuyo pago libere al mayor número de obligados, pues de lo contrario, perderá la posibilidad de accionar cambiariamente contra las personas que se hubieran liberado en caso de haber intervenido otro en su lugar.

# EL PAGARÉ EN LA NUEVA LEY DE TÍTULOS VALORES

*Jorge RAMIREZ ZEGARRA*

## I. CONCEPTO, NATURALEZA JURÍDICA Y CARACTERES

### 1 . Concepto

Históricamente el pagaré surgió ante la prohibición de la Iglesia de estipular intereses en la letra de cambio. De allí que el empleo del pagaré se iniciara en tiempo posterior a la aparición y regulación de la letra de cambio. Sobre el particular el doctor Ulises Montoya Manfredi señala que "como originariamente la letra de cambio era expresión del contrato de cambio trayecticio y el derecho canónico prohibía el pacto de intereses, se ideó la emisión de un título análogo al cambiario en el cual la obligación de pagar los intereses se ocultaba bajo la apariencia de una deuda comercial o un préstamo, sin que, de otro lado, tuviese que emitirse la letra para pagar en un plazo diferente, a la orden de una tercera persona"(1).

Dentro de este contexto, la prohibición de estipular intereses impuesta por el Derecho Canónico, se refugiaba bajo la creación de un documento de crédito análogo a la letra de cambio, que contenía la obligación de pagar una determinada cantidad de dinero en el mismo lugar en que se emitía. Así surge la primera diferencia con la letra de cambio, ya que el pagaré se distinguió desde su origen por ser pagadero por el mismo emitente y en el mismo lugar de expedición. Tal vez por ello el pagaré no tiene un marcado uso internacional, pues como ya hemos dicho su empleo se reducía a una misma localidad.

Respecto a su evolución en el Perú, fue este tratado dentro de nuestra legislación, al igual que la letra de cambio y el cheque, con la dación del Código de Comercio de 1902, en el que podría centrarse sus antecedentes legislativos anteriores a la culminación de la Ley N° 16587 de Títulos Valores, promulgada el 15 de junio de 1967 y a la que se concedieron hasta dos prórrogas para su entrada en vigencia, entrando a regir el 31 de marzo de 1968.

En cuanto al concepto de pagaré, no dejan de ser pocas las definiciones que se le han dado a este título valor, destacando entre ellas la del tratadista argentino Carlos Malagarriga, quien define el pagaré como " un título de crédito de la categoría de los abstractos, que contiene la promesa de pagar a una persona o a

su orden, sin contraprestación, cierta cantidad de dinero, a un vencimiento en él fijado o a su presentación"(2).

Por su parte el tratadista argentino Osvaldo R. Gómez Leo describe al pagaré "como un título de crédito a la orden, abstracto, formal y completo, que contiene una promesa incondicionada de pagar una suma determinada de dinero a su portador legitimado, vinculando solidariamente a todos sus firmantes"(3).

El doctor Remigio Pino Carpio da una definición acorde a la ley anterior señalando que "el pagaré o vale a la orden es una promesa escrita de pago por cantidad determinada y a cierto tiempo establecida a favor de una persona que debe ser nominada o a la orden de quien debe hacerse el pago"(4).

El doctor Hernando Montoya Alberti define el pagaré como "un título por medio del cual una persona (emiteo o librador) se obliga a pagar a la orden de otra persona (tomador o beneficiario) una cantidad de dinero en una fecha determinada"(5).

En base a lo expuesto, podemos decir que en esencia el pagaré, teniendo en cuenta la actual Ley de Títulos Valores N° 27287, constituye una promesa de pago escrita, literal, por cantidad determinada o determinable de dinero, para hacerla valer a cierto tiempo o plazo a favor o a la orden de quien tenga la calidad de tenedor legítimo a su vencimiento.

## 2. Naturaleza jurídica

La naturaleza jurídica del pagaré lo sitúa como un título de crédito, coincidiendo en ese sentido con la letra de cambio y otros títulos valores regulados en la actual Ley de Títulos Valores como la factura conformada y el título de crédito hipotecario negociable, y diferenciándolo del cheque que por su naturaleza es un mandato de pago inmediato, debiendo tenerse presente el caso del cheque diferido que es regulado por primera vez en la actual Ley de Títulos Valores y que permite postergar su pago.

De otro lado, es importante destacar que si se optó en nuestra legislación por la denominación de títulos valores para referirnos a documentos cambiarios como el pagaré y otros títulos de crédito, fue por motivos prácticos, dado que en un intento de regular el cheque en la anterior Ley de Títulos Valores N° 16587 conjuntamente con estos títulos de crédito, como verdaderos títulos a la orden, teniendo el cheque como hemos visto una naturaleza jurídica distinta a los demás documentos, la amplitud de la denominación de títulos valores pudo lograr el cometido de regular todos estos documentos simultáneamente.

Por lo demás, la denominación del pagaré como título valor ha sido objeto de largas discusiones en conferencias internacionales por las diversas expresiones que se utilizan: cambiale proprio vaglia cambiario en Italia; billet rordre en Francia; promissory note en Inglaterra; libranza en Portugal; orderbriefjeen Bélgica y

Holanda; Eigener Wechsel o Trockener Wechsel en Alemania, etc., a raíz de lo cual se dejó el tema librado a cada uno de ellos.

La Ley Uniforme de Ginebra adoptó la denominación "pagaré a la orden", luego de no poco debate a causa de la diversidad de las legislaciones existentes, algunas de las cuales, como la holandesa, no exigen denominación alguna, siempre que el título contenga la expresa declaración de ser "a la orden". A fin de contemplar estas variantes y como ocurrió cuando en los debates no se llegó a la uniformidad de criterios, se instituyó en el artículo 19 de Reserva de la Ley Uniforme que "cada una de las partes contratantes podrá determinar la denominación a adoptar en las leyes nacionales para los títulos señalados en el artículo 75 de dicha Ley Uniforme o dispensar a dichos títulos de toda denominación especial, con tal que contengan la indicación expresa que son "a la orden".

### 3. Caracteres

Como título valor, al pagaré le son aplicables todos los caracteres que rigen a los títulos valores. Así, el pagaré tiene:

#### a. Contenido patrimonial

El pagaré contiene derechos patrimoniales, lo que lo ubica como un instrumento con contenido económico.

En doctrina cabe que el contenido económico se exprese en dinero o en especie. El Código de Comercio guardaba silencio respecto a que si por el contenido económico debía entenderse solo dinero, lo que implicaba que también pudiera tomarse en cuenta el pago en especie, lo que no ocurrió en la Ley N° 16587 Y tampoco ocurre en la actual Ley de Títulos Valores N° 27287, en las que expresamente se establece que el pago de la obligación contenida en un pagaré debe ser en dinero.

#### b. Legitimación

Significa que la emisión de un pagaré con observancia de las disposiciones que señala la ley, da lugar a que se tenga por cierto el derecho contenido en el mismo y se repute al tenedor del título, con la prueba de su identidad personal, como la persona capaz de exigir su cumplimiento. Por consiguiente para que el acreedor quede legitimado, necesita exhibir el título que contiene el derecho que alega y probar, en segundo lugar, que es la persona que figura en el mismo, dado que hablamos de títulos a la orden. La legitimación, entonces, significa que para que un título valor reconocido por nuestra legislación sea viable, debe apoyarse necesariamente en la ley. Por otro lado, no debemos olvidar que lo que la ley legitima es la apariencia del derecho, es decir, que el título valor cumpla con todos los requisitos formales establecidos en la propia ley.

Finalmente, hay que agregar que la legitimación en sí es la característica que distingue a un título valor de un documento privado, pues en este último no existe legitimación.

### c. Literalidad

Solo constituye derecho y obligación lo que consta en el título o en hoja adherida a él en la forma que señala la ley.

### d. Autonomía

Todo título valor nace como consecuencia de un acto o contrato y luego adquiere autonomía a través de un fenómeno llamado por Savigni "incorporación", mediante el cual la obligación causal queda subsumida a dicho título.

No debemos confundir "incorporación" con "novación", pues si bien la obligación causal se incorpora al título, esta subsiste, al punto que el acreedor puede hacer valer su derecho ejercitando indistintamente la acción causal o la cambiaria propia del título valor.

Finalmente, la autonomía en los títulos valores queda claro que se da respecto de la obligación causal y también puede darse con relación a las transferencias que se hacen a través del endoso, tratándose de un título valor a la orden como es el pagaré, ya que cada transferencia tiene su propia relación causal independiente de la anterior. No obstante, existen cláusulas especiales que pueden limitar el concepto de la autonomía y que eran tratadas en la Ley N° 16587 Y son tratadas también en la Ley N° 27287.

### e. Destino circulatorio

Los títulos valores tienen vocación circulatoria, es decir, están destinados a circular. Naturalmente que si no circulan, no se afecta al título valor, pues el acreedor o tenedor originario podría decidir que este no circule. Sin embargo, esto no quita que la vocación circulatoria esté siempre latente dentro del documento mismo.

Tratándose de títulos valores a la orden, estos circulan a través del endoso. Los títulos valores nominativos a través de la cesión, la cual a su vez queda legitimada con la inscripción en el registro del emisor, tratándose de títulos valores materializados, o con la anotación en cuenta ante la Institución de Compensación y Liquidación de Valores, tratándose de títulos valores desmaterializados o con soporte electrónico.

## **II. EL PAGARÉ EN LA ANTERIOR LEY DE TÍTULOS VALORES - LEY N° 16587**

### 1. Requisitos

El pagaré junto con el vale a la orden eran tratados del artículo 129 al artículo 133 de la Ley N° 16587 como títulos valores con distinta denominación, pero que aludían a un mismo documento, siendo el pagaré considerado como un documento esencialmente a la orden, mientras que el vale a la orden no podía prescindir, para ser considerado como título valor, de la cláusula a la orden, pues si esta se omitía dejaba de ser título valor; señalándose como requisitos esenciales de su emisión los siguientes:

a) La denominación de "pagaré" o "vale a la orden". La indicación de la fecha y lugar de expedición.



- b) La promesa pura y simple de pagar una cantidad determinada o determinable de dinero.
- c) El nombre de la persona a quien o a la orden de quien debe hacerse el pago.
- d) La indicación del vencimiento y del lugar en que debe efectuarse el pago.
- e) El nombre y la firma del emitente.

En esencia, prescindiendo del vale a la orden como título valor, que ha sido excluido de la Ley N° 27287, estos seis requisitos del pagaré que estaban contenidos en la Ley N° 16587 se mantienen en la nueva Ley de Títulos Valores, habiéndose en algunos de ellos precisado mejor sus alcances, incluso habiéndose señalado expresamente las formas de vencimiento del pagaré, lo que no se hacía en la ley anterior, pudiendo además tener el pagaré, conforme a la nueva ley, un vencimiento único o vencimientos parciales, atendiendo a que fuera un pago único o un pago en cuotas o armadas, como veremos más adelante, lo que resulta ciertamente una innovación de la Ley N° 27287.

Según la anterior Ley de Títulos Valores, el pagaré podía ser también causado y constar en él la garantía con que se afianzaba la obligación contenida en dicho título valor, como se explica en detalle más adelante al tratar la regulación del pagaré en la ley actual.

## 2. Importancia de la Ley N° 16587 a pesar de su derogación por la nueva Ley de Títulos Valores N° 27287

La Ley N° 27287 de Títulos Valores rige a partir del 17 de octubre de 2000. Sin embargo, su segunda disposición transitoria señala expresamente que los títulos valores creados, emitidos o girados antes de la vigencia de la presente ley, aun aquellos incompletos al momento de emitirse, que se encuentren en circulación, pendientes de vencimiento o de pago, se seguirán rigiendo por las disposiciones legales vigentes en la fecha de su creación, emisión o giro, o sea por la Ley N° 16587, salvo las disposiciones y referencias procesales contenidas en la Ley N° 27287, que sí son aplicables incluso a los títulos valores emitidos con anterioridad, conforme a su Tercera Disposición Transitoria.

Es así que la Ley N° 16587 sigue rigiendo en lo sustantivo para aquellos títulos valores, entre ellos el pagaré, emitidos con anterioridad a la vigencia de la Ley N° 27287, salvo las disposiciones procesales de esta última, que resul tan aplicables a los títulos valores emitidos antes del 17 de octubre de 2000 en que entró en vigencia la nueva ley.

Vale la pena resaltar que la institución del protesto es regulada por el Derecho Cambiario, por consiguiente no puede atribuírsele un carácter procesal. En ese sentido, a los títulos valores emitidos con anterioridad a la vigencia de la Ley N° 27287, se aplicarán las normas del protesto contenidas en la Ley N° 16587 Y solo a los títulos valores emitidos con la vigencia de la nueva ley, se les aplicarán las normas del protesto que esta contiene.

### III. EL PAGARÉ EN LA NUEVA LEY DE TÍTULOS VALORES, LEY N° 27287

#### 1. Requisitos

En la nueva Ley de Títulos Valores el pagaré es tratado del artículo 158 hasta el artículo 162. Esta ley excluye al vale a la orden como título valor, dejando a salvo aquellos que pudieran haberse emitido con la anterior Ley de Títulos Valores por lo antes comentado.

En la Ley N° 27287 son requisitos del pagaré:

a) La denominación del pagaré. Como lo establecía la Ley N° 16587, mantiene la actual Ley de Títulos Valores como requisito del pagaré la denominación de "pagaré" que debe estar contenida en el título, prescindiendo de la cláusula a la orden.

b) La indicación del lugar y fecha de su emisión. La fecha de emisión es considerada como un requisito indispensable sobre todo cuando el vencimiento del plazo es "Ha cierto plazo o plazos de la emisión", para poder precisar luego el plazo o plazos para el pago, o la prescripción y caducidad del título. También es importante para precisar si la persona que lo emite, es al momento de su emisión persona capaz para obligarse.

El lugar de la emisión es trascendental para determinar la legislación que resultaría aplicable, aunque si se omite este requisito esencial, por el artículo 162 de la actual ley, que señala que le son aplicables al pagaré aquellas disposiciones de la letra de cambio en cuanto no resulten incompatibles con su naturaleza, si se produce esta omisión de señalar el lugar de emisión, se considera que el título ha sido emitido en el domicilio del emitente.

c) La promesa incondicional de pagar una cantidad determinada de dinero o una cantidad determinable de este, conforme a los sistemas de actualización y reajuste de capital legalmente admitidos.

El término "determinable" fue incluido en la Ley N° 16587 por la Ley N° 23327 del año 1981 y se mantiene en la actual Ley de Títulos Valores, facultando precisamente al tenedor legítimo del título para poder indexar el monto contenido en el pagaré con índices de reajustes que fijaba y viene aún fijando el INEI.

A su vez, este requisito significa también que la promesa de pago no podría estar sujeta a condición alguna y que la cantidad a pagarse, como ya hemos comentado, no puede ser sino en dinero.

d) El nombre de la persona a quien o a la orden de quien debe hacerse el pago. Este requisito alude al tenedor legítimo del pagaré que puede ser el tenedor originario o el último endosatario, en caso el título hubiera circulado por endoso. Dentro de una interpretación literal, este requisito ratifica también que el pagaré puede obviar la cláusula a la orden.

e) La indicación de su vencimiento único o de los vencimientos parciales. La Ley N° 16587 no precisaba las formas de vencimiento aplicables al pagaré. Por ello, por aplicación del artículo 133 de dicha ley que remitía a las normas de la letra de cambio que le fueren aplicables, solo podía ser emitido el pagaré a "fecha fija" o "a cierto plazo desde la fecha de emisión", sin poder considerarse los vencimientos "a la vista" o "a cierto plazo desde la vista", por asimilarlos la anterior Ley de Títulos Valores a la "aceptación", que solo era posible en la letra de cambio. Por ello no era posible aplicar tampoco la presunción contenida en las disposiciones de letra de cambio en el sentido de que de no estipularse el vencimiento, el documento se consideraba pagadero a la vista.

La Ley N° 27287 sí precisa las formas de vencimiento del pagaré, dando una regulación distinta al vencimiento a la vista, que hace posible que el vencimiento del pagaré pueda ser emitido "a la vista", pues ya no condiciona esta forma de vencimiento a la previa aceptación, como ocurría con la ley anterior en la letra de cambio.

f) La indicación del lugar de pago y/o, en los casos previstos por el artículos 53 de la misma ley, la forma como ha de efectuarse este. En cuanto al lugar de pago, puede considerarse el señalado por las partes y si son varios, cualquiera de ellos, incluso el domicilio del propio deudor, existiendo la posibilidad de que conste en vez de un lugar específico para el pago, una cuenta bancaria dentro del sistema financiero nacional que señale el emitente, con cargo a la cual el pagaré sea pagado. Esto último resulta interesante y novedoso, puesto que autoriza a los bancos a que puedan dejar constancias equivalentes al protesto en otros títulos valores distintos a los cheques.

g) El nombre, el número del documento oficial de identidad y la firma del emitente, quien tiene la calidad de obligado principal. Respecto a este requisito, en la Ley N° 16587 existía una innovación frente al Código de Comercio, ya que este último solo exigía la firma del documento, mientras que la anterior Ley de Títulos Valores señalaba que además de la firma era necesario consignar el nombre del emitente. En la actual Ley de Títulos Valores además del nombre y firma del emitente se exige el documento oficial de identidad, y tratándose de una persona jurídica, como lo señala el artículo 6 de la ley, el número de RUC y los nombres del o de los representantes que firmen por ella, haciendo la salvedad de que el error al consignar el número del documento oficial de identidad, ya sea persona natural o jurídica, no invalida el título valor.

## 2. Pagaré causado

Una de las características de los títulos valores es que son documentos abstractos, que si bien tienen su origen en un acto o contrato, no requieren de la obligación causal ni que esta esté contenida dentro del título mismo para ejercer las acciones cambiarias. Sin embargo, la Ley N° 16587 hacía una excepción en el caso del pagaré, pues admitía expresamente que este, siendo abstracto, también

pueda ser causado, indicándose la causa de la obligación que le dio origen e incluso las garantías con las que se afianzaba la obligación.

Así en el pagaré podía constar el acto, contrato o relación jurídica de Derecho Común que dio origen a su emisión.

La Ley N° 27287 admite también que en el pagaré pueda constar la causa de la obligación que dio origen a su emisión, coincidiendo en esta regulación con la Ley N° 16587, pero sobre todo al estar consignada la obligación causal dentro del título.

Esto significa que el documento puede estar regulado por dos tipos de normas: las que se refieren a la obligación cambiaria y las que regulan el acto, contrato o relación jurídica de Derecho Común.

Ahora bien, si el pagaré es causado, el tenedor del mismo está en aptitud de optar por el ejercicio de la acción causal o el ejercicio de la acción cambiaria, pues ambas constan en el título valor, sin necesidad de otro documento. Así en teoría el tenedor del título puede optar por la acción causal, lo cual para el tenedor no le resultaría muy favorable, puesto que en ese caso, el pagaré no sería visto como un documento cambiario, sino como un documento privado y, por lo tanto, su valor probatorio estaría supeditado a la reglas de la crítica, esto es, al valor que le atribuyera el juez según su conocimiento y experiencia. Es más, ni el sello del protesto puesto en el documento le daría veracidad a dicho acto o contrato causal que pudiera aparecer en el mismo, por cuanto este está referido únicamente a la obligación cambiaria.

Algunos justifican el ejercicio de la acción causal cuando el título estuviere perjudicado por no haber sido protestado a tiempo, pero ni aun así, pues siempre quedaría la posibilidad de que mediante reconocimiento en una prueba anticipada, el tenedor del documento recuperara con la Ley N° 16587 solo la acción directa contra el obligado principal y su avalista, si lo hubiera, y con la actual Ley de Títulos Valores N° 27287 la acción cambiaria directa o de regreso contra todos los firmantes del documento que lo reconocieran. En el único caso que se justificaría el ejercicio de la acción causal, pero denotaría grave negligencia del tenedor del documento, sería en el supuesto de que las acciones cambiarias derivadas del pagaré hubieren prescrito, por cuanto la acción causal, como se sabe, tiene un plazo de prescripción mucho mayor al de la acción cambiaria.

Por lo expuesto podría uno preguntarse en qué radica entonces la importancia de un documento causado, pues por lo visto pareciera que el hecho de que conste la causa de la obligación en el mismo fuera irrelevante. Precisamente, cuando el pagaré es causado, solo se podrá compeler al obligado principal a que pague al vencimiento, en el caso de que la causa que dio origen a la obligación hubiere sido cumplida por el acreedor y recibida por dicho obligado, dado que en caso contrario, el obligado podrá oponerse a cumplir con el pago, aunque el pagaré hubiere sido endosado a un tercero, pudiendo deducir dicho obligado contra el

tenedor del documento los mismos medios de defensa que hubiera podido oponer al tenedor originario.

### 3. Pacto de intereses

En la anterior Ley de Títulos Valores N° 16587, al contemplar la posibilidad de que el pagaré pudiera ser causado, primaba el criterio de que se pudiera hacer constar en este junto con el acto o contrato causal, el pacto de intereses. De hecho ello era muy común en la práctica bancaria, dentro de la cual se hacían constar los intereses compensatorios desde la emisión hasta el vencimiento y los moratorias que se devengaban por la demora en el pago después de haber vencido el pagaré. Si el pagaré era abstracto, lo antedicho no era posible, pues en este caso, por el principio de la autonomía, el documento adquiría independencia frente a la causa que le dio origen y que no figure escrita en el pagaré.

La nueva Ley ha tenido el acierto de autorizar expresamente el pacto de la tasa de interés compensatorio que se devengue hasta su vencimiento; así como la tasa de interés compensatorio y moratoria por la demora en el pago, después de vencido el título. De no fijarse tasa, pero de existir el pacto de ambos intereses, rige el interés legal; y de no haber pacto alguno de intereses, por el inciso b) del artículo 92 de la nueva ley, rige automáticamente solo el interés legal a partir del vencimiento. Por lo demás, esta regulación contrasta con la letra de cambio que al ser un título valor abstracto, solo es posible pactar intereses a partir del día siguiente a su vencimiento, pudiendo inclusive generarse los intereses compensatorios y moratorios que se hubieren acordado o, en su defecto, el interés legal, hasta el día de su pago.

Finalmente, se autoriza también hacer constar otras referencias causal es que se tenga a bien consignar al emitirse el pagaré.

### 4. Formas de vencimiento del pagaré

La ley actual tiene igualmente el acierto de indicar cuáles son las formas de vencimiento del pagaré, lo que no se hacía en la Ley N° 16587, siendo aplicables aquellas de la letra de cambio que no fueran incompatibles con su naturaleza, por autorizarlo así expresamente el artículo 133 de la derogada ley.

Así tenemos:

a) A fecha o fechas fijas de vencimiento, según se trate de pago único o de pago en armadas o cuotas, como hemos indicado.

A la vista, lo que sí resulta novedoso porque esta ley, como hemos señalado, no vincula ya esta forma de vencimiento a la aceptación, como sí lo hacía la ley anterior en el último párrafo de su artículo 89 al tratar sobre el vencimiento a la vista en la letra de cambio; debiendo entenderse que en este caso el título vence desde el momento de la emisión, contando el tenedor, de no haberse fijado un plazo convencional, con el plazo de un año para su cobro conforme al numeral 141 .5 del artículo 141 de la Ley N° 27287, aplicable al pagaré por no ser incompatible con su naturaleza, conforme al artículo 162 de la acotada Ley.

b) No puede, sin embargo, dejarse de lado que existía una posición distinta en el sentido de que con la Ley N° 16587 sí podían emitirse pagarés "a la vista", posición que por cierto no comparto por lo antes expuesto, pudiendo así tal vez existir algunos fallos eventuales en favor de esta posición, que en resumen suponían que el contenido del último párrafo del artículo 89 de la Ley anterior, era un caso de excepción aplicable solo para la letra de cambio, pero que no impedía dentro de lo establecido en el primer párrafo de dicho artículo 89, cuyo texto era genérico y que decía que cuando el vencimiento era a la vista, el vencimiento se producía en el momento de la presentación para el pago, pudiera ser aplicado a otros títulos valores como el pagaré. Discrepo de esta posición, puesto que por el principio de legitimación aplicable a todos los títulos valores y que he comentado al hablar de los caracteres del pagaré, no puede haber interpretaciones en un artículo claro como era el artículo 89 de la ley anterior y que, además, debía ser interpretado en su conjunto sin poder admitir excepciones donde la propia ley no las distinguía como tales.

c) A cierto plazo o plazos desde su emisión, según se trate de pago único o de pago en armadas o cuotas.

En cuanto al pago de la cantidad indicada a que se refieren los incisos a) y c) del artículo 158, esta podrá señalarse ya sea como pago único o en armadas o cuotas. En este último caso, la falta de pago de una o más de ellas faculta al tenedor a dar por vencidos todos los plazos y a exigir el pago del monto total del título. Esto resulta verdaderamente novedoso y práctico, pues esta posibilidad no estaba contemplada en la anterior Ley de Títulos Valores N° 16587 Y se daban situaciones en que en un contrato causal, en el que se debía pagar determinada obligación por armadas, estando representadas estas en títulos valores, había que esperar el vencimiento de cada título valor para iniciar las acciones cambiarias contenidas en cada título valor y eso hacía que muchas veces el acreedor optara por la acción causal, pues en ella sí podía estipularse que el no pago de dos o tres armadas daban por vencidos los plazos y hacía exigible el íntegro de la obligación pendiente de pago.

Ahora, con esta innovación el pagaré se convierte en un documento mucho más expeditivo, pues permite también esta posibilidad que antes solo se daba en los contratos o documentos causales. Además, en la ley actual, es factible que, alternativamente, a dar por vencidos, frente al incumplimiento del obligado, los plazos y exigir la totalidad del monto pendiente de pago, que estaba representado en cuotas dentro del mismo título, exigir las prestaciones pendientes en las fechas de vencimiento de las siguientes armadas o cuotas o, inclusive, en la fecha de la última armada o cuota, según decida libremente el tenedor, lo que quiere decir que podría vencer o ir venciendo una o más cuotas y el tenedor decidir en cualquiera de ellas, inclusive en la última, exigir su pago y, en su caso, diligenciar el protesto o hacer valer la formalidad sustitutoria, sin que por el hecho de realizarlo en alguna de las cuotas siguientes o en la última cuota, se pierda la acción cambiaria por las anteriores cuotas pendientes de pago, con la salvedad de que la cláusula

sin protesto, que se hubiere incorporado en el pagaré, surtirá efecto solo respecto a la última armada.

Por otro lado, señala la ley que el obligado principal o la empresa del Sistema Financiero Nacional que verifique los pagos, bajo responsabilidad, deberán dejar constancia, según sea el caso, de los pagos de las armadas o cuotas en el mismo título, debiendo además el tenedor legítimo del título expedir el respectivo recibo por tales pagos.

## 5. El emitente como obligado principal

El artículo 131 de la Ley N° 16587 mencionaba que el emitente tenía la calidad de obligado principal de la misma manera que el aceptante de una letra de cambio. Por tal razón, el tenedor legítimo del documento tenía acción directa contra el emitente y sus avalistas, si los hubiere; empero esto no quería decir que la ley anterior pretendiera equiparar al emitente con el aceptante en la letra de cambio, pero creo que hubo acierto al expresarlo, pues eliminó radicalmente la posibilidad de que pudiera confundirse al emitente del pagaré con el girador de la letra de cambio, no siendo este último el obligado principal.

La Ley N° 27287 precisa que el emitente en su calidad de obligado principal asume las mismas obligaciones que el aceptante de una letra de cambio y el tenedor tiene acción directa contra él y sus garantes. La Ley N° 16587, como hemos indicado, hacía también esta precisión, pero equiparando ambos personajes como obligados principales de los respectivos títulos. La actual Ley de Títulos Valores señala además que ambos personajes asumen las mismas obligaciones, lo que no decía en la ley anterior; siendo esta fundamentalmente el compromiso de pago a su vencimiento frente al tenedor. En ese sentido el artículo 161 de la Ley N° 27287 resulta más completo.

Al respecto, es importante tener también en cuenta que la aceptación no era trascendental para que la letra de cambio cobre vida propia, sino esto ocurría desde que el documento era girado, estando incluso en aptitud de circular y si esa letra de cambio no era aceptada, esta se protestaba y procedía la acción de regreso del tenedor contra el girador sin esperar el vencimiento señalado. En cambio, si el pagaré no era firmado por el emitente, el título valor no surtía efectos cambiarios.

## 6. Garantías en el pagaré

El inciso 2 del artículo 130 de la Ley N° 16587 permitía hacer constar las garantías con las que se afianza la obligación, en los casos en los que la ley no exija escritura pública. Una crítica a este inciso fue el hecho de que se consigne el término "afianzar", pues llevaba a confusión haciendo pensar que la única garantía posible en el pagaré fuera la fianza, dejando de lado el aval que era y es la garantía cambiaria por excelencia. Realmente, tanto el aval como la fianza eran permisibles en el pagaré y en el caso del aval por el artículo 133 de la derogada

ley, no así otras garantías que para su constitución, como ocurre en el caso de una hipoteca, requirieren de escritura pública.

Queda claro que en los demás títulos valores solo era permisible el aval hasta la dación de la Ley N° 26702 ( Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros), promulgada el 6 de diciembre de 1996, en cuyo artículo 169 y en la sexta disposición final y complementaria permiten de manera general el uso de la fianza en los títulos valores, además del aval.

La actual Ley de Títulos Valores N° 27287, conforme a las reglas generales contenidas en la misma, hace posible que los títulos valores puedan contener, además de las garantías personales como el aval y la fianza antes comentadas, garantías reales como la prenda o hipoteca, siempre y cuando en estos últimos casos se observe previamente la formalidad legal prevista para su constitución y ejecución.

## 7. La renovación del pagaré

Por lo general el no pago de un título valor a su vencimiento, acarrea el protesto del mismo, salvo que exista cláusula liberatoria de protesto, pero tanto la Ley N° 27287 como la Ley N° 16587 contemplan también la posibilidad de renovarlo. No es la intención de este trabajo tratar en extenso la renovación y entrar en el detalle de su normatividad o analizar las semejanzas o diferencias que puedan existir con la prórroga, sino aclarar algunas incongruencias que a veces se dan dentro de las obligaciones cambiarias sobre todo cuando se emiten pagarés. Por ello empezaré diciendo que la renovación es el acuerdo bilateral entre el obligado y el tenedor legítimo de un título valor, en el que se amplía el plazo para el pago del documento, como en este caso podría ser un pagaré, luego de vencido y antes de prescrito.

La renovación en la ley actual está tratada dentro de las disposiciones de la letra de cambio en su artículo 139 y en la Ley anterior N° 16587 lo estaba en su artículo 84, refiriéndose ambos artículos a la reaceptación de la letra de cambio, que importa la renovación de la obligación cambiaria en los términos de la aceptación precedente, en cuanto al monto, plazo y lugar de pago, salvo cláusula en contrario. Se habla de reaceptación por el hecho de que quien renueva el título valor es el aceptante, que es el obligado principal en la letra de cambio como en el pagaré resulta ser el emitente. Ambas disposiciones legales eran y son aplicables al pagaré por los preceptos de los artículos 133 de la Ley N° 16587 Y 162 de la Ley N° 27287, en cuanto no resultan incompatibles con su naturaleza. Además, la anterior Ley de Títulos Valores en su artículo 202, al referirse a la prescripción cambiaria, establecía que la letra de cambio, el pagaré y el vale a la orden podían ser renovados en virtud de cláusula suscrita en el respectivo título, después de vencido y antes de haber prescrito.



Concretamente, refiriéndonos al pagaré, el tema por el que se trae a colación la figura de la renovación cambiaria es porque en la Ley N° 16587 solía confundirse la renovación con la prórroga, a pesar de que la prórroga no estaba regulada dentro de las disposiciones de dicha ley y, aun así, era frecuente su uso en los títulos valores que regulaba la anterior ley por la misma costumbre comercial, equiparándola a la renovación pero solo en cuanto a la ampliación del plazo.

La nueva Ley de Títulos Valores N° 27287 tiene el acierto de regular ambas instituciones y definir las: la prórroga como una cláusula especial aplicable a los títulos valores regulados por ella; y la renovación como una posibilidad dentro del marco que se fija en las disposiciones de la letra de cambio, aplicable por lo antes indicado también al pagaré. Inclusive la nueva ley contiene un glosario que define tanto la prórroga como la renovación, coincidiendo ambas en que a través de ellas se amplía el plazo de vencimiento de un título valor, pero en la prórroga al mediar un acuerdo previo adoptado mediante cláusula especial, no requiere de la intervención de los obligados, los que mantienen su obligación respecto al título prorrogado, sino tan solo precisa la intervención del tenedor legítimo del título; en tanto que la renovación sí requiere de una nueva y expresa intervención del obligado u obligados que asumirán desde entonces las obligaciones respectivas, quedando liberados de toda obligación quienes no intervengan en la renovación. Por ello es posible sostener que la renovación puede implicar una novación de la obligación cambiaria, lo que no ocurre en la prórroga.

Vemos, pues, que la actual Ley de Títulos Valores ha tenido el acierto de distinguir ambas figuras jurídicas dentro del Derecho Cambiario en cuanto a lo que representan y sus efectos, lo que no ocurría en la Ley anterior.

Sin embargo, la regulación que da la actual Ley de Títulos Valores en cuanto a lo que significa la prórroga y la renovación, es distinta a lo que establece la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, en adelante la Ley N° 26702, pues esta última en su artículo 168, cuando se trata de empresas del sistema financiero nacional, permite que puedan ser renovados, a su vencimiento o después de él y únicamente por dichas empresas, los títulos valores en poder de ellas que comúnmente son pagarés, siempre que el obligado hubiere otorgado su consentimiento escrito por anticipado y no hayan prescrito las acciones cambiarias, indicándose, además, que el cómputo del plazo de prescripción se reinicia a partir de la fecha de vencimiento de cada una de las renovaciones.

Ciertamente, es frecuente el uso por los bancos u otras instituciones financieras de pagarés emitidos a su favor, en los que los obligados al pago de los mismos, convienen expresamente en dichos documentos en aceptar por anticipado todas aquellas renovaciones que tengan a bien hacer los bancos u otras instituciones financieras, sin que sea necesario que vuelvan a firmar y muchas veces con la Ley N° 16587 se utilizaba incluso en estos casos la institución de la prórroga asimilándola como sinónimo de renovación, lo que, como hemos visto, es errado, pudiendo de otro lado hacerse la renovación al vencimiento del título sin tener que

esperar el día siguiente del vencimiento como lo prescribe la actual Ley de Títulos Valores.

Esta diversidad de criterio de normas existentes en la actual Ley de Títulos Valores y en la Ley N° 26702, debiendo primar la segunda cuando se trata de empresas del sistema financiero nacional, por ser ley especial, no obstante que podría ser controvertible por la amplitud de la actual Ley de Títulos Valores, siendo también una ley especial de la materia que trata, distorsiona sin duda el concepto de lo que en el derecho cambiario se entiende por renovación y la forma y oportunidad legal de materializarla, asimilándola en algunos casos a la prórroga, lo que, como está dicho, es errado.

Como se ha señalado, el precepto del artículo 168 de la Ley N° 26702 es utilizado por las empresas del sistema financiero nacional cuando comúnmente se emiten por ellas pagarés a su favor para salvaguardar sus derechos frente a quienes recurren a ellas para solicitar algún crédito, constituyéndose en obligados.

En mi opinión deberían uniformizarse los dispositivos legales de ambas leyes dentro de lo que prescribe la actual Ley de Títulos Valores, para mayor claridad, evitándose incluso situaciones en las que el título valor podría ser declarado nulo, más aún habiéndose incorporado expresamente con la Ley N° 27287 la cláusula de prórroga, cuya regulación puede suplir el contenido del artículo 168 de la Ley N° 26702.

#### 8. Normas de la letra de cambio aplicables al pagaré

El artículo 162 de la Ley vigente de Títulos Valores establece que son de aplicación al pagaré, en cuanto no resulten incompatibles con su naturaleza, las disposiciones referidas a la letra de cambio. Se reproduce así el artículo 133 de la derogada ley, pero excluyendo el vale a la orden, que ha dejado de existir como título valor.

Dentro de las normas de la letra de cambio aplicables al pagaré tenemos las referidas a los vencimientos, al endoso, a la renovación, al pago, y al pago por intervención.

Finalmente, antes de concluir, quiero destacar que la regulación que tiene el pagaré en la actual Ley de Títulos Valores N° 27287, con disposiciones novedosas como el pago en armadas y que el no pago de una o algunas de ellas permita dar por vencidos los plazos consignados en él y exigir el monto total pendiente de pago, deberá incentivar a una mayor utilización del mismo, dependiendo de su difusión, por las ventajas que este documento ofrece no solo a empresas o comerciantes, sino también a particulares, y que en este artículo he querido resaltar.

# **EL CHEQUE Y LAS PRINCIPALES INNOVACIONES INCORPORADAS EN LA LEY DE TÍTULOS VALORES**

*Hernando MONTOYA ALBERT/*

## **I. INTRODUCCIÓN**

La nueva Ley de Títulos Valores (N° 27287) cuya entrada en vigencia ha sido el 17 de octubre del año 2000, ha introducido pequeños grandes cambios en la regulación del título valor denominado cheque, motivados principalmente por la preocupación de su creación, circulación y cobro, así como por la protección con la que deben contar el beneficiario y tenedor de un cheque, título cuya tenencia nos debe dar la seguridad de pago en forma inmediata.

El primer tema que nos salta a la mente es el de la credibilidad de la orden de pago contenida en el mismo cheque, credibilidad muy venida a menos a pesar de la protección que se le suele dar en las legislaciones mercantil como penal, pero que muchas veces nos frustra en su efectividad, hecho que ha originado el campo propicio para que se desarrolle en inmejorables condiciones el dinero plástico, al extremo de preguntarnos si con el tiempo el cheque desaparecerá para dar campo libre a la tarjeta de crédito como elemento de un pago seguro en las transacciones que se realizan. Precisamente esta inquietud es la que ha estado presente en la mesa de redacción del proyecto de la nueva Ley de Títulos Valores, a efecto de aceptar la realidad de los hechos que derivan de las transacciones que se realizan con el cheque y llegar al extremo de tener que admitir la creación de un tipo de cheque que precisamente contiene una orden de pago diferida, y que en términos teóricos constituye la negación de la orden de pago a que nos ha acostumbrado la doctrina y la ley cuando hacemos referencia al cheque. El cheque de pago diferido, como modalidad especial, es un cheque cuya condición de pago y exigibilidad dependen de un plazo; es precisamente una especie de sinceramiento ante la realidad de los negocios de carácter mercantil o simplemente transaccionales, pero a su vez es un claro mensaje de que los cheques de fecha posdatada no se admiten, y que solo en el caso que se desee diferir el pago del cheque, este hecho solo se hará mediante el giro de un cheque especial, con características especiales reguladas por la Ley de Títulos Valores.

Pero no solo se ha tenido en cuenta la realidad económica para admitir el cheque de pago diferido, cuyas características descifraremos mas adelante, sino que se ha tratado de introducir ciertas variaciones en la regulación de la creación y endoso del cheque a efectos de otorgar seguridad de tráfico, así como la posibilidad de admitir la suspensión de la orden de pago dentro del plazo de los treinta días de emisión, ante ciertos supuestos claramente establecidos, aspecto este último que no tenía cabida en la ley anterior pero que originaba problemas de articulaciones ante el robo o extravío del cheque, y donde el remedio llegaba demasiado tarde luego de una orden judicial de ineficacia del cheque; ahora basta declarar bajo juramento que el título ha sido robado o extraviado para pedir la suspensión del pago del cheque aun cuando no ha transcurrido aquel plazo de treinta días que reconocíamos como irrevocable de la orden de pago, si el cheque era emitido en el país o de sesenta días si era girado en el extranjero, plazo que también ha sido variado como detallaremos en los rubros de desarrollo.

Quede claro entonces que la ley contiene un propósito en cuanto al cheque, el de dar seguridad jurídica para que aquel que recibe la orden de pago irrevocable pueda hacerse pago en forma eficaz de la cantidad de dinero expresada en el título.

## **II. CONCEPTO LEGAL DEL CHEQUE**

La Ley de Títulos Valores prescinde de dar una definición del cheque, ni siquiera hace mención de su carácter de mandato de pago. En realidad hace referencia a este carácter solo indirectamente, cuando en el artículo 178.1 prohíbe que el cheque sea emitido con fecha adelantada y que sea girado, endosado o transferido en garantía.

Sin embargo, cuando recurrimos a la clasificación del cheque, la doctrina nos refiere que nos encontramos dentro de los títulos de crédito, al igual que la letra de cambio y el pagaré, por lo menos así nos lo indica Messineo ("Tituli di Credito". Tomo 11. Págs. 84 y sgtes.) al señalar que los cheques integran la categoría de los títulos de crédito, que es como se identifica a los títulos valores, y son aquellos títulos por el cual el suscriptor promete y está obligado a dar una suma determinada de dinero, sea de una sola vez o periódicamente. En el Derecho positivo uruguayo, según nos refiere Segundo Pérez Fontana (Títulos Valores, obligaciones-cartulares". Edit. Cuzco 1990. Pág. 188), el cheque integra la categoría de los títulos valores, sin embargo no precisa si dentro de esta gran categoría de los títulos valores se integra como un título de crédito. Todo pareciera indicar que el apelativo de título de crédito deriva en tanto el Derecho italiano denominó a los títulos de contenido patrimonial y de vocación circulatoria como títulos de crédito, pero simplemente como una forma de nominarlos, a diferencia de autores como Wynizky que los calificó a todos ellos como títulos circulatorios, en tanto se trata de títulos cuya vocación es la circulación del derecho contenido en el título. Por otra parte, Gómez Leo ("Instituciones de Derecho cambiario". Tomo 111. Depalma. Buenos Aires, 1985. Pág. 1), señala que: "... Igual que la Ley Uniforme de Ginebra de 1931 y las legislaciones que siguieron sus aguas, hace del cheque, definiéndolo como una orden de pago librada contra un banco

(artículo 1. LCH), con olvido de que el cheque, antes que nada y esencialmente, es un título de crédito, y que junto con la letra de cambio y el pagaré forman la especie de los papeles de comercio...". Bajo esta cita encontramos que dicho autor atribuye al cheque un carácter crediticio. En igual sentido se pronuncia Bernardo Trujillo Calle ("De los títulos valores de contenido crediticio". Tomo 11. Pág. 180) cuando, al citar el Código de Comercio de Colombia artículos 712 a 733, se refiere al cheque ordinario diciendo en cuanto a su calificación en razón al derecho que incorpora como un título de contenido crediticio. Igualmente, César Darío Gómez C. ("Títulos Valores". Temis. Bogotá. Págs. 264 Y 89) señala que los títulos valores de contenido crediticio incorporan un crédito y legitiman a sus tenedores para recibir una prestación cierta en dinero. La letra y el cheque incorporan órdenes incondicionales de pagar determinadas cantidades de dinero. Desde el punto de vista de la doctrina podrá afirmarse que el cheque responde a la naturaleza de los títulos de crédito, sin embargo, tal como refiere Ulises Montoya Manfredi en "Comentarios a la Ley de Títulos Valores". Grijley. Lima, 2001: "El emitente no puede girar un cheque si en el banco girado no tiene fondos a su disposición en cuenta corriente, en virtud del depósito hecho en él o por tener autorización para sobregirar. Se trata de un requisito de fondo, que es el presupuesto del normal funcionamiento del cheque. Los fondos pueden haber sido depositados en cuenta corriente, o puede existir una autorización para girar en descubierto, como es el caso de apertura de crédito en cuenta corriente o de sobregiro en virtud de una autorización expresa".

Como puede apreciarse de lo dispuesto en los artículos 172 y 173 de la Ley, en nuestra legislación el cheque está ligado a la existencia y funcionamiento de una cuenta corriente bancaria.

A diferencia de la letra de cambio, que no exige provisión para que sea girada, en el cheque la provisión o la autorización para el giro es ineludible, ya que la primera es, esencialmente, un instrumento de crédito, mientras el cheque es un instrumento de pago, y de pago rápido; aunque se debe señalar que la ley admite los denominados cheques de pago diferido, no siendo requisito para estos la existencia de fondos al momento de su giro, pero sí en el día señalado para su presentación al pago, de lo contrario se incurre en delito de libramiento indebido. Sería contraria a la función del cheque permitir la eventualidad de que el banco librado lo pague o no. El banco debe pagar el cheque porque tiene provisión. Es un elemento jurídico material del cheque la existencia de la provisión o de la autorización correspondiente para girar.

Cuando se habla de fondos disponibles para girar el cheque, se alude a los dos supuestos contenidos en el artículo 173 de la Ley: haberlos depositado en el banco o haber sido autorizado para disponer de ellos.

En cuanto al momento de la disponibilidad de los fondos, el artículo 173 expresa que "para librar un cheque, el emitente debe tener fondos...", es decir, que en el momento en que el título se emite, deben existir las disponibilidades correspondientes. Algunas normas de la Ley refuerzan este punto de vista. Así, el

artículo 206.1 , al disponer que el cheque es pagadero a la vista el día de su presentación, aunque tuviera fecha adelantada; el artículo 212.1 a) que establece que los bancos no están obligados a pagar los cheques cuando no existan fondos disponibles; el artículo 213.2, al mencionar que el banco que se niega a pagar un cheque dentro del plazo de presentación, debe hacerlo constar en el mismo título; el artículo 214.1, que estipula que el banco girado que sin justa causa se niegue a pagar un cheque debe resarcir al emitente los daños y perjuicios. Esto quiere decir que el banco pagará o no el cheque, haya o no fondos disponibles en el momento de su presentación al cobro, con prescindencia de la fecha indicada como de emisión. Habría que agregar que el artículo 166 indica que si no hay revocación dentro del plazo de presentación del cheque, el girado puede pagarlo expirado dicho plazo.

Finalmente, desde el punto de vista del Derecho Penal, el artículo 215 del Código de la materia considera que hay delito de libramiento indebido cuando se produce perjuicio para el agraviado.

La inexistencia de la disponibilidad de fondos no afecta la validez del título como cheque, expresa la última parte del artículo 173 de la Ley, lo cual se explicaría por considerar que la provisión de fondos es un requisito de regularidad del cheque, pero no de su validez. Es por ello que la Ley confiere acciones cambiarias por la falta de pago parcial o total del cheque (artículos 90 al 92), acciones que pueden ejercitarse por la vía ejecutiva (artículo 18)".

Es por ello que la rigurosidad en el tratamiento del cheque responde a la necesidad de no desvirtuar su naturaleza de instrumento de pago a efecto de sancionar al girador de un cheque sin fondos suficientes, pues de no ser así la laxitud de la institución hará que el cheque decaiga a extremos inservibles.

### **III. LA CREACIÓN Y LA EMISIÓN DEL CHEQUE**

La anterior Ley de Títulos Valores hacía referencia a la emisión del cheque, sin embargo cuando se refería a los requisitos de su emisión, consideraba como tal al título valor que es "girado a cargo de un banco". La terminología que describe la acción se ha uniformado al utilizar la palabra emisión para hacer referencia a la acción de emitir un cheque; el término girar a cargo de alguien significa que el obligado directo, es decir a quién se dirige la orden de pago, es el sujeto indicado para que cumpla con el pago, lo que no deja de ser cierto en la orden de pago contenida en el cheque. En cambio, cuando se gira una letra de cambio a cargo de un tercero, el girado puede negarse y no aceptar el encargo de pagar, y menos aun con pagar, en razón de no haber aceptado la obligación como propia o por encargo de tercero, acto que se refleja a través de la palabra aceptada puesta en la misma letra. En el cheque no se da la posibilidad de la aceptación, tan así es que el banco no acepta comprometerse a pagar el cheque, el banco debe cumplir la orden de pago indicada en el título valor, no hay pues un girado, por ello que la

ley ha preferido utilizar el término "emitir", cuando se trata de ordenar el pago de una cantidad de dinero a un banco, en un formato especial.

La precisión contenida en la ley respecto a la entidad o empresa que va a ejecutar la orden de pago, no queda tan solo en la referencia que hacía la anterior ley a los bancos, sino que actualmente se hace referencia a las empresas del Sistema Financiero Nacional autorizadas por la ley de la materia a mantener cuentas corrientes con giro de cheques. Esta referencia nos lleva a un deslinde, establecer la precisión de que se trata de empresas del Sistema Financiero Nacional, pero solo aquellas que pueden operar los contratos de depósito de cuentas corrientes cuyas órdenes de pago se materializan con cheques. Lo que nos lleva a la deducción de que existen empresas del sistema financiero que si bien pueden mantener cuentas corrientes con sus clientes, no se les permite facilitar a sus clientes el uso de los títulos valores denominados cheques para realizar movimientos de su cuenta corriente. Dichos documentos podrán tener la connotación de órdenes de pago, pero no tienen la condición de cheques.

#### **IV. REQUISITOS DE FORMA EN LA EMISIÓN DEL CHEQUE**

Resulta menos complejo y complicado cumplir con los requisitos formales de emisión del cheque dado que este solo puede ser creado por los bancos, quienes se adaptan a un modelo general con el cual se cumplen los requisitos de la ley, prácticamente al usuario o titular de la cuenta corriente que gira el cheque lo hace sobre un documento que ha sido elaborado por el banco. Basta para ello citar el artículo 172 de la Ley de Títulos Valores (en adelante LTV) que dispone que los cheques se emiten en formularios impresos, desglosables de talonarios numerados en serie o con claves u otros signos de identificación y seguridad, los mismos que son proporcionados por los bancos a sus clientes. En tal caso, la ley ha precisado que los bancos entregarán los talonarios contra el recibo firmado por el usuario. La ley permite igualmente que los cheques puedan mandarse imprimir bajo cuenta y responsabilidad del cliente; pero en tal caso, dicha impresión es solo para los cheques de propio uso del cliente; en tal caso debe recabarse la autorización previa del banco respectivo. De conformidad con el artículo 214.2 el banco girado responde de los daños y perjuicios que cause al emitente si abona el cheque que no corresponda a los talonarios proporcionados por el banco al emitente, o a los que este hubiere impreso por su cuenta con autorización de aquel.

Los documentos que en forma de cheques se emitan en contravención a lo indicado anteriormente, carecen de calidad de cheque, y por tanto, en aplicación del artículo 1.2 de la LTV, quedan a salvo los efectos del acto jurídico a que hubiere dado origen su emisión o transferencia. En tal supuesto no se pueden aplicar a dicho documento las normas de la Ley de Títulos Valores y, consecuentemente, el derecho de las personas involucradas en la emisión de documentos que carezcan de las autorizaciones pertinentes no produce la

aplicación de las acciones cambiarias, sino aquellas que son propias del Derecho Civil.

## **V. REQUISITOS DE CONTENIDO**

En cuanto a los requisitos de contenido, la Ley precisa en su artículo 174, los siguientes:

El número o código de identificación que le corresponde; La indicación del lugar y de la fecha de su emisión;

La orden pura y simple de pagar una cantidad determinada de dinero, expresada ya sea en números, letras o de ambas formas;

El nombre del beneficiario o de la persona a cuya orden se emite, o la indicación que se hace al portador; El nombre y domicilio del banco a cuyo cargo se emite el cheque; La indicación del lugar de pago;

El nombre y firma del emitente, quien tiene la calidad de obligado principal.

La Ley no exige que se inserte la denominación "cheque" en el texto del documento, a diferencia de la exigencia de la denominación de "Letra de Cambio" o "Pagaré" en caso de estos instrumentos. En el caso del cheque, no existe requisito preciso en cuanto a la denominación del título como cheque, sin embargo cuando se trata de los cheques especiales, como el cheque giro, el cheque garantizado y el cheque de pago diferido, la ley impone el requisito de identificarlos con tales denominaciones. Basta precisar que en el caso que el título valor no reúna los requisitos precisados en la ley no surte los efectos del título valor, según lo señala el artículo 1.2 de la LTV.

De lo dispuesto en el artículo 175 fluye que, salvo el requisito referente a la indicación del lugar de pago, es decir, el domicilio del banco girado, todos los requisitos enumerados en el artículo 174 son esenciales en el sentido de que si no aparecen en el texto del documento, este no tendrá carácter de título valor, quedando a salvo los efectos del acto jurídico a los que hubiere dado origen su emisión o transferencia.

5.a) La indicación del número o código de identificación del documento, mencionada en el inc. a) del artículo 174, es una exigencia de utilidad manifiesta, por cuanto facilita la identificación del cheque con la cuenta corriente del emitente, agregando un elemento más en orden a impedir maniobras fraudulentas. Respecto de la ley anterior que solo aludía a la indicación del número del cheque, la LTV ha incorporado el requisito de integrar al documento el código de identificación, con el ánimo de facilitar la identificación del título.

5.b) La indicación del lugar y de la fecha de su emisión (inc. b) es un requisito que se mantiene incólume de la anterior LTV y reviste importancia, tratándose del lugar puesto que los cheques pueden ser girados sobre la misma plaza, entre una plaza y otra de un mismo país o desde el extranjero, siendo el plazo de presentación para el pago en ambos casos de 30 días. En la anterior ley este elemento era determinante para fijar el plazo de vigencia para la presentación del cheque al



cobro, pues la ley distinguía señalando que, en caso que el cheque se hubiese girado en el extranjero, el plazo de presentación era de 60 días, en cambio si el cheque se giraba en el país, el plazo de presentación al cobro era de 30 días. Con la ley vigente, el plazo se ha uniformado para ambos supuestos y es de 30 días (artículo 207.1). Con la ley vigente, el lugar ha dejado de tener la relevancia relativa al plazo de presentación, y más bien mantiene su importancia en tanto pueda dar lugar a la aplicación de las normas de Derecho internacional privado contenidas en la Sección Décima de la L TV, y en especial en lo relativo a la capacidad para obligarse en un título valor, dado que según el artículo 113.1 esta se determina por la ley del lugar donde la obligación haya sido contraída.

La fecha, resulta un requisito de importancia en la medida en que determina la oportunidad de la emisión y permite establecer si el emitente tenía la capacidad legal suficiente al girar el cheque, si en ese momento tenía fondos disponibles, si la presentación se hizo dentro del plazo que señala la ley, si ha transcurrido el plazo de prescripción, etc. Nada impide que el título valor pueda emitirse en forma incompleta, a condición de que se complete al momento de presentarse al cobro, así lo señala el artículo 1004. de la L TV cuando señala que: "Los requisitos del título valor o de los derechos que en él deben consignarse para su eficacia, deben ser completados hasta antes de su presentación para su pago o cumplimiento". En consecuencia, nada impide que el cheque se emita sin fecha, y que esta se consigne luego, no pudiendo completarse la fecha una vez que el cheque haya sido presentado al cobro. La inquietud radica en determinar si el cheque que no contiene fecha de emisión deja de tener la calidad de título valor en tanto se encuentre en circulación y no haya sido presentado para su pago. Al respecto, la Sala Civil Permanente de la Corte Suprema ha casado, respecto a la consignación posterior a la emisión del cheque, en resolución de vista del 1 O de febrero de 1997 que: "... Habiéndose completado en forma posterior la fecha de emisión del cheque puesto a cobro, este no reúne los requisitos formales que señala el artículo ciento treintiséis de la ley acotada (Ley N° 16587), careciendo por tanto de mérito ejecutivo (Casación N° 60097. Lambayeque. Lima, 01 de julio de 1998). Ledesma N., "Jurisprudencia actual". 1. 2. Pág. 643). A la luz de la nueva LTV, y al amparo de lo que señala el artículo 1004, que encuentra su antecedente en el artículo 9 de la anterior Ley de Título Valores, nada impide que el cheque circule sin alguno de los requisitos, a condición de que estos sean completados antes de su presentación al cobro. Y, es más, en el caso de que señala que se presente sin consignar fecha de emisión, si bien no cumple con una de los requisitos de contenido, la fecha de emisión converge con la fecha de presentación y de pago. Gómez Leo ("Instituciones de Derecho Cambiario". Tomo 111. El Cheque. Depalma, Buenos Aires, 1985. Pág. 113) hace una serie de reflexiones y al referirse al cheque creado con la fecha en blanco, afirma: "en el terreno práctico, y como realmente ocurre cotidianamente, no existe inconveniente, para que el titular dé una cuenta corriente bancaria libre y entregue en pago un cheque con la fecha en blanco; tampoco existe inconveniente para afirmar que ese título debe ser completado antes de ser presentado al pago en el banco girado". Agrega que, "al considerarse al cheque como un título de crédito de corta vida, con vencimiento inmediato, y que además 'tiene naturaleza de instrumento de pago' (...) es un fin

no querido por la ley que el cheque sea utilizado como instrumento de crédito impropio", de tal suerte que cuando se libre un cheque posdatado, o cuya fecha de creación sea ficticia o no sea veraz, pero se halle estampada en el título al tiempo de la presentación, el cheque es pagadero a la vista. Estas precisiones nos llevan a reflexionar que el cheque puede no contar con la fecha de emisión al momento de su giro, o tener fecha no admitida (posdatada o inexistente), en cuyo caso se entiende pagadero a la vista. Agrega el autor citado que "la fecha de creación del cheque es un requisito esencial que no puede faltar, por lo menos al tiempo de su presentación al pago. Si faltare, el título no valdría como cheque", y que, "no exigiéndose la veracidad de la fecha puesta como de creación del cheque, esta - sea o no ficticia- reúne la condición de orden de pago, destinada a hacer funcionar el servicio de caja que presta el banco girado"; añade en su análisis que la fecha ficticia tampoco lo invalida como título de crédito cambiario y esa falta de veracidad no es oponible al tercero portador de buena fe que recibió el cheque lleno en aplicación estricta y directa de la norma consagrada en la ley. De tratarse de un cheque girado con fecha en blanco, ello no puede ser invocado ante el tercero portador de buena fe.

No obstante lo dispuesto en el artículo 206.1 en el sentido de que el cheque es pagadero a la vista el día de su presentación, aunque tuviese fecha adelantada, la ley no excusa la falta de la data, pues si esta se presentara adulterada o borrada, los bancos no están obligados a pagar los cheques (artículo 212.1 b).

5.c). La orden pura y simple de pagar una cantidad determinada de dinero, expresada ya sea en números, en letras o de ambas formas La Ley Uniforme del Cheque de Ginebra (artículo 1 inciso 2) del año 1931, dispone que el cheque contiene el mandato puro y simple de pagar una suma determinada; en tanto que tanto la anterior Ley de Títulos Valores como la vigente [artículo 174, inciso c), Ley N° 27287], hace referencia a la: "La orden pura y simple de pagar una cantidad determinada de dinero, expresada ya sea en números, en letras, o de ambas formas". Se aprecia la preferencia del empleo de la expresión "orden" a la de "mandato", considerando para ello que esta última expresión puede prejuzgar sobre la naturaleza jurídica del documento.

La orden de pago no tiene restricción ni requisito alguno, no puede someterse a ninguna condición o, en general, a ninguna modalidad que difiera su exigibilidad. La orden es incondicional, no siendo admisible que se haga referencia alguna en el documento a la existencia de provisión, o a la causa generatriz del giro del cheque. El título se presenta como uno de carácter abstracto y autónomo. La expresión "pura y simple", equivale a "sin condición". En cuanto la orden de pago se someta a un plazo, esa circunstancia no afectará la validez del cheque como tal; la mención de plazo se tendrá por no puesta y el documento deberá pagarse a la vista. Se tiene entonces que la imposición de una condición para el pago invalida el cheque, en tanto que la imposición de un término, no(1). El artículo 180.1. de la LTV dispone que "no es válida la aceptación del Cheque. Toda mención de aceptación se considera no puesta"; y en cuanto al plazo, el artículo 179.2 dispone que en los cheques posdatados se tendrá como fecha de emisión el

día de su primera presentación a cobro. Y el artículo 206.1. descarta toda condición sujeta a plazo o término cuando precisa que: "El Cheque es pagadero a la vista el día de su presentación, aunque tuviere fecha post-datada. Cualquier estipulación contraria, con la única excepción del Cheque de Pago Diferido, se considerará inexistente". Por otro lado, el cheque, como instrumento de pago, no puede ser emitido, endosado o transferido en garantía. (Artículo 178.1).

Resulta pertinente que ante la inobservancia de ciertos requisitos la ley en unos casos sanciona con la inexistencia del título valor, y en otros casos salva el título asumiendo presupuestos de ley a efecto de no perjudicar la existencia del título, basta citar el caso del testado del tachado de las líneas paralelas del cheque cruzado(2), que se castiga con la inexistencia del cheque, en tanto que ante el caso de la inclusión de intereses en el cheque, el artículo 181 no sanciona con la inexistencia del título sino que, considera no puesta la cláusula de intereses. Con la salvedad que hace el mismo artículo al indicar que, podrán acordarse intereses compensatorios y moratorios que solo se generarán desde el día siguiente a la fecha de su protesto o de la constancia de su rechazo total o parcial, aplicable al monto no pagado. En tanto que el artículo 182 dispone que toda cláusula que lo exima de esta responsabilidad al emitente, se tiene por no puesta.

Rafael de Pina Vara (Ob. cit. Pág. 152) cuestiona el hecho de que pueda emitirse cheque con la inclusión de una cláusula "según aviso", O "previo aviso", que en el fondo contrarían la incondicionalidad de la orden de pago. Mediante cláusula de ese tipo se subordinaría el pago del cheque a un aviso, que se utiliza en los casos de cheque cuyo importe es considerable y que pueden ser expedidos sobre una agencia o sucursal insuficientemente aprovisionada de numerario o para permitir una rápida verificación de la identidad del portador. En tal sentido, opinión de la doctrina, como Balandra, afirma que no debe considerarse condición la cláusula de aviso, con la cual se apercibe al banco que no pague hasta no haber recibido el aviso de la emisión del cheque. En países como Francia e Italia se utiliza la cláusula "previa conformidad" o pago con "previo aviso", Ello generalmente se acuerda en el pacto de cheque entre el banco y el cliente con la finalidad de que en la oportunidad de que se libren cheques superiores a cierta cifra, solamente sean abonados por el banco girado una vez recibido el correspondiente aviso de conformidad del cliente-librador, evitando de ese modo el riesgo de su robo, pérdida o adulteración. Sobre el particular, comenta Gómez Leo (Ob. cit. Pág. 122): "De los debates suscitados en la Conferencia de Ginebra sobre los efectos de la cláusula en cuestión, se puede concluir que el reconocimiento de las prácticas bancarias europeas y ante el silencio de la Ley Uniforme que la ignora, nada se opone a que pueda introducirse sin que produzca la nulidad del cheque como tal, pues opera en el ámbito del derecho interno, como que se origina en el pacto del cheque acordado entre el librador y el banco, pero carece absolutamente de eficacia ante el tercero portador que presente el cheque al cobro (derecho externo)". Por el contrario, Escarra opina que no es válida dicha cláusula, ya que establece norma que indica que el cheque es pagadero a la vista, y toda mención en contrario se reputa no escrita, criterio que es acogido en el artículo 206 de la Ley de Títulos Valores peruana, cuando precisa que: "El Cheque es pagadero a la

vista el día de su presentación, aunque tuviere fecha post-datada. Cualquier estipulación contraria, con la única excepción del Cheque de Pago Diferido, se considerará inexistente". En igual sentido se encontraba el artículo 164 de la anterior LTV.

La suma de dinero como contenido de la orden de pago es un requisito esencial del cheque. En nuestro sistema, al igual que muchas regulaciones, se cumple con la orden entregando dinero, a diferencia de otras legislaciones, como la alemana, en la que han existido los llamados "cheques de efectos", en los que la orden de pago no se refiere a dinero sino a una determinada cantidad de títulos.

La obligación de pago contenida en el cheque es dinero que debe ser una cantidad precisa y única a efecto de guardar un entroncamiento con el carácter literal de la obligación, tan así es que no se permite incluir intereses (artículo 181) a efecto de precisar el contenido de la obligación, toda vez que se gira sobre la base económica de que el girador tiene provisión y disponibilidad de fondos en el banco girado.

La cantidad de dinero debe expresarse en números o en letras, o de ambas formas. El valor patrimonial expresado en una suma de dinero constituye requisito esencial, por lo que debe señalarse la respectiva unidad o signo monetario. En caso de discrepancia en cuanto a la cantidad, se aplicaría la norma contenida en el artículo 5.2 de la LTV y prevalecerá la cantidad menor. En cuanto a la discrepancia del signo monetario la ley ha introducido un concepto referido a la presunción de la moneda nacional si en el título no se ha consignado la moneda, ello tenemos entendido, bajo la presunción de que el título ha sido girado en el país. Si la discrepancia se detecta en el título entre un signo monetario nacional y otro extranjero, la ley presume que la obligación de pago es en moneda nacional. En el supuesto que de las unidades monetarias ninguna corresponde a la moneda nacional, en tal caso no existe título valor.

En el supuesto de que la discrepancia se encuentre no solo en la cantidad sino también en el signo monetario, considero que debe prevalecer el principio de literalidad y resolver primero la discrepancia en la unidad monetaria, solucionado este cuestionamiento, el tema de la discrepancia en la cantidad expresada en el título sigue la suerte del signo monetario que lo precede.

En el caso del cheque, la norma se complementa con lo señalado en el artículo 206.2. de la LTV, que dispone: "El Cheque debe ser pagado por su valor facial y en la misma unidad monetaria que expresa su importe".

5.d). El nombre del beneficiario o de la persona a cuya orden se emite, o la indicación que se hace al portador, es un requisito contenido en el artículo 174 d). Mediante esta indicación se puede identificar al que tiene facultad para ejercitar los derechos que el título representa, aunque nada impide que el beneficiario pueda transferir estos derechos mediante el endoso; en defecto del nombre del beneficiario, deberá indicarse que el cheque es al portador. La ley pretende que no

se deje sin llenar esta parte del cheque. Es conveniente tener presente que el beneficiario, bien sea una persona determinada o tratándose del cheque al portador, está obligado a identificarse al momento de cobrar el cheque.

La ley ha establecido que el cheque puede ser girado: a) En favor de persona determinada, con la cláusula "a la orden" o sin ella; b) En favor de persona determinada, con la cláusula "no a la orden", "in transferible", "no negociable" u otra equivalente; y c) Al portador. Se introduce por otro lado ciertas precisiones no contempladas en la ley anterior con el ánimo de proteger al titular del derecho y a su vez evitar confusiones al momento de presentarse a cobrar el cheque. Se precisa en el artículo 176 que en los casos de giro de cheques en favor de dos o más personas con cláusula "y", su endoso o, en su caso, su pago, debe entenderse con todas ellas; mientras que si se utilizan las cláusulas "y/o" u "o", cualquiera de ellas o todas juntas tienen tales facultades. A falta de estas cláusulas, se requerirá la concurrencia de todos los beneficiarios señalados en el título. Al respecto traemos a colación el artículo 16.1. que determina la legitimación activa, y señala que, "el título valor debe ser presentado para exigir las prestaciones que en él se expresan, por quien según las reglas de su circulación resulte ser su tenedor legítimo, que además tiene la obligación de identificarse".

Precisamente para identificar correctamente al titular del derecho, la ley ha entrado en precisiones, indicando: cuando el beneficiario sea una persona jurídica, no es admisible que se señale más de una persona como beneficiaria del cheque, en tal sentido, no se podrá ejercitar el derecho a cobrar el cheque dado que ha incurrido en un error en la forma de girarlo. No es posible entonces girar el cheque a la orden de dos personas jurídicas o a la orden de una persona jurídica, y, conjunta o disyuntivamente a su vez, a favor de una persona natural. La ley ha contemplado la excepción, para el caso del giro del cheque a favor de dos personas jurídicas o una persona jurídica y otra natural, siempre que el cheque se deposite en una cuenta bancaria cuyos titulares sean conjuntamente las mismas personas beneficiarias del cheque o el cobeneficiario sea un banco. Apreciamos en este caso que no se incurre en defecto de giro del cheque, sino en imposibilidad de pago, con responsabilidad para el banco si lo hace, salvo que nos encontremos en la excepción a que alude la ley. Lo que se pretende con esta limitación es propiciar que el cheque emitido a nombre de dos personas jurídicas, o una jurídica y una natural, no pueda circular, pues su destino es el pago inmediato, por ello la ley en el artículo 176 señala que "cuando el beneficiario sea una persona jurídica, no es admisible que se señale más de una persona como beneficiario del Cheque", con las excepciones señaladas.

El cheque también puede ser emitido a la orden del mismo girador, en cuyo caso es válida la cláusula de "A mí mismo" que aparezca indicando al beneficiario del cheque, en tal caso, se presume que, no obstante de que literalmente no aparece la persona determinada, se entiende que el beneficiario es el mismo girador.

Y, también, cuando el cheque es emitido a la orden de persona determinada y contenga además la mención "al portador", vale como cheque a la orden de dicha

persona; con lo cual el artículo 177.2 se aparta de la norma general contenida en el artículo 22.2 de la L TV, que invierte la presunción, al precisar que la indicación del nombre de persona determinada en un título valor al portador, no altera la naturaleza de este, es decir, sigue tratándose de un título al portador, situación que se aparte de la norma pertinente al cheque (artículo 177.2); en este último caso, la ley precisa que el título sigue valiendo como un cheque a la orden. Se ha tratado de proteger casos que pueden darse ante la sustracción del cheque al portador y la audacia del tenedor de agregar su nombre como beneficiario intercalando la letra "o". La ley protege la seguridad de cobro cuando señala que dicho cheque tiene como beneficiario a la persona determinada y no al portador, por más que este se identifique para cobrarlo.

Por otro lado, ha introducido reglas precisas para identificar al beneficiario así, la ley en el inciso f) del artículo 212 obliga al banco a no pagar el cheque cuando habiéndose girado con la cláusula "Al Portador" quien lo presenta al cobro no se identifica, y cuando identificándose se niega a firmar en constancia de su cancelación parcial o total. En efecto, el portador no tendría por qué identificarse, pues precisamente es el portador del título y como sujeto beneficiado no tendría que identificarse, sin embargo la ley ha forzado esta situación precisamente para coadyuvar con una medida de seguridad de tráfico del cheque al portador. Nada impide que el cheque al portador circule de mano en mano sin necesidad de identificar al sujeto transmitente; la ley ha puesto énfasis en la cobranza para los efectos de la identificación, con lo cual a decir de algunos concededores del derecho se habría hecho desaparecer uno de los elementos sustanciales de los títulos al portador. Sin embargo, recordemos y extendamos un puente para el caso de las acciones al portador, caso en el que la derogada Ley de Sociedades Mercantiles (Ley N° 16123) oblig3.ba al tenedor de la acción al portador a identificarse dentro de los dos días previos a la celebración de la junta antela sociedad, para asistir a la sesión y ejercer sus derechos, con lo cual quedaba claro que si bien la acción era al portador, y que la veracidad de la existencia del derecho fluía de un talonario de acciones, la persona al fin y al cabo tenía que identificarse para ejercer su derecho de accionista.

5. e). El nombre y domicilio del banco a cuyo cargo se emite el cheque es una indicación indispensable, a tenor de lo expresado en el inciso e) del artículo 174 y en relación con el artículo 175, que no admite se supla tal mención.

Si solo se pueden girar cheques contra los bancos y si estos entregan los talonarios impresos a sus clientes, no cabe la posibilidad de que se pueda incurrir en la omisión referente al nombre del banco.

La indicación del domicilio, tiene importancia si se considera que la cuenta corriente puede encontrarse abierta en la sede principal o en una sucursal o agencia situada en otro lugar, sin embargo la sistematización de las cuentas que manejan los bancos permite tener en tiempo virtual los saldos de las cuentas corrientes, cosa que en otro tiempo requería que el Banco cierre las cuentas del día para determinar si habían ingresado fondos en el día para atender el pago,

supuesto que bajo el cual se redactó el artículo 170 de la Ley N° 16587 que precisaba que la constancia de rechazo en el pago del cheque debería ser puesta el primer día útil siguiente a la presentación, supuesto que respondía a la necesidad de comprobar al final del día si girador contaba con algún depósito de dinero realizados a través de cualquier sucursal o agencia, distinta a la que se presentó el cheque para su cobro. La interconexión del sistema bancario nos releva de cualquier comentario adicional.

5.1). El nombre y firma del emitente, quien tiene la calidad de obligado principal, es el requisito exigido en el inc. g) del artículo 174. Reviste carácter sustancial. El nombre puede venir impreso en el talonario.

En cuanto a la firma, esta debe ser manuscrita y autógrafa. Es decir, no se admite ni una simple marca ni la impresión digital. La existencia se justifica si se considera que los cuentacorrentistas deben registrar sus firmas al abrir la cuenta corriente, lo que sirve para la confrontación respectiva en la oportunidad en que se presente el cheque para hacerla efectivo. De aquí a su vez la consecuencia de no exigir que la firma sea legible; pues basta que sea igual a la que figura en los registros del banco. Este, por su parte, puede rechazar un cheque que ofrezca dudas en cuanto a su autenticidad.

La palabra "firma", empleada por la Ley, tiene, pues, un sentido muy lato y alude a cualquier signo gráfico idóneo que, según los usos del país, sirva para identificar a su autor.

En los casos de falsificación de la firma, debe tenerse en cuenta que, tanto si se trata de una falsificación notoria como si se trata de una difícil de advertir aun por personas habituadas al examen de firmas, no puede exigirse a los empleados de los bancos conocimientos de peritos calígrafos.

Por otra parte en cuanto a los cheques que corresponden a las personas jurídicas, deberá figurar el nombre de dicha persona así como la firma y nombre del representante que lo firma.

Además, cabe tener presente la norma contenida en el artículo 6 de la LTV cuando señala que: "Toda persona que firme un título valor deberá consignar su nombre y el número de su documento oficial de identidad. Tratándose de personas jurídicas, además se consignará el nombre de sus representantes que intervienen en el título". (artículo 6.4 Ley TV). El error en la consignación del número del documento oficial de identidad no afecta la validez del título valor. Por otro lado, el artículo 279 define el "documento oficial de identidad", precisando que se trata del Documento Nacional de Identidad (DNI) o aquel que por disposición legal esté destinado para la identificación personal, en el caso de las personas naturales; mientras que en el caso de las personas jurídicas, se entenderá que es el Registro Unico del Contribuyente (RUC) o aquel que por disposición legal lo sustituya.

## **VI. LA FALTA DE REQUISITOS FORMALES**

Los requisitos indicados son esenciales para la validez del cheque, salvo el referente a la indicación sobre el lugar de pago, caso en el que la ley sufre la ausencia de este dato precisando que este será, en primer lugar, el indicado en forma especial. En su defecto, se admite que podrá presentarse:

- a) en cualquiera de las oficinas del banco girado en el lugar de emisión del cheque;
- b) si no tiene oficinas en ese lugar, en cualquiera de las oficinas del banco en el país;
- c) si se indica varios lugares de pago, el pago se efectuará en cualquiera de ellos, es decir, se considera válida la designación alternativa de diversos lugares de pago, lo que ocurre cuando un banco girado tiene varias sucursales o agencias.

Actualmente los sistemas telemáticos que emplean los bancos permiten la integración de sus diversos establecimientos, por lo que en la práctica no existe dificultad para que cualquiera de sus agencias o sucursales pueda cancelar o procesar el cheque, en tiempo real.

## **VII. FORMA DE GIRAR EL CHEQUE**

La forma de girar el cheque, según el artículo 176 de la Leyes:

a) En favor de persona determinada, con la cláusula "a la orden" o sin ella; en este caso deberá tenerse presente que la persona puede ser natural o jurídica, la expresión singular de la palabra persona no impide que el cheque sea girado en favor de varias personas, ya sea ligadas con la letra "y" o con una coma, en cuyo caso, quienes concurren a cobrar o a endosar el cheque tienen que ser todos los beneficiarios del cheque, o con la disyuntiva "o", en cuyo caso el cheque puede ser cobrado por uno cualquiera de los beneficiarios. La ley no permite que el cheque sea cobrado por dos personas jurídicas, o por una persona jurídica y una persona natural que aparezcan como beneficiarios; no se presume en este caso que el cheque esté mal girado, sino que no se puede cobrar, y, el pago será posible solo en el caso que los beneficiarios tengan una cuenta abierta a nombre de ambos en la cual se deposite el cheque, o tenga como cobeneficiaria a una entidad bancaria. La cláusula "a la orden" implica la modalidad para el cumplimiento del pago y además conlleva la permisividad de endosar el cheque dando cumplimiento a una de las leyes de circulación.

No obstante la ley determina con exactitud los requisitos de giro del cheque, la ley ha introducido precisiones como el giro con la cláusula "a mí mismo", presumiendo en tal caso que, si bien "mí mismo" no es persona determinada, debe entenderse que se trata del sujeto girador, quien sí está determinado e identificado como girador del cheque. Igualmente la interpretación respecto de la introducción de la "y", de la "o" y del "y/o" al momento de precisar a los beneficiarios del cheque.

Por otro lado el cheque, siendo un instrumento de pago, no puede ser emitido, endosado o transferido en garantía, y, cuando es emitido a la orden del banco



girado, no es negociable por este; es decir, el banco no puede endosarlo, así como tampoco lo será el cheque transferido al banco girado para su pago, una vez que haya sido pagado por este. En buena cuenta el cheque endosado al banco tiene un solo fin, la cobranza, no su circulación. Al respecto Pina Vara (Ob. cit. Pág. 177) nos refiere que los cheques expedidos o endosados a favor del banco girado tienen un carácter de no negociable, porque siendo el cheque un documento que debe pagarse a la vista, tan pronto como llega a poder del girado, este debe proceder a su pago y no puede ponerlo en circulación(3). En nuestra ley, el endoso hecho al banco girado, vale como recibo, de no ser así, señala la doctrina(4), se haría del cheque un instrumento de crédito o medio dilatorio de pago.

b) El cheque puede ser girado en favor de persona determinada, con la cláusula "no a la orden", "intransferible", "no negociable" u otra equivalente. La introducción de esta cláusula limita la fase circulatoria del cheque. En este caso el cheque no puede ser endosado, y si lo fuera se entiende que estaría siendo cedido sin los efectos cambiarios. El cheque solo puede ser transmitido con los efectos de la cesión de créditos, la misma que deberá ser notificada al deudor cambiario cedido. Rafael de Pina Vara (Ob. cit. Pág. 175) nos dice que el cheque puede tener la calidad de no negociable por voluntad del librador o por disposición expresa de la ley. Además, señala que un cheque expedido originalmente a la orden puede convertirse en cheque no negociable cuando un tenedor inserta en el texto de un endoso la citada cláusula "no negociable" u otra equivalente, o cuando inserta en el texto del documento "para abonar en cuenta"; siendo este un supuesto en el que se permite al tenedor cambiar la forma de circulación impuesta originalmente al título por el emisor. Los endosos que aparezcan en los cheques no negociables no coproducirán efecto alguno. El pago del cheque solamente podrá hacerse al tomador nominativamente designado en el mismo, o al que este haya cedido sus derechos. En tal sentido Messineo considera que el endoso de un cheque de estas características es válido pero precisamente como cesión ordinaria(5) .

En el supuesto que la cláusula "no a la orden" o "para abono en cuenta" ha sido insertada por el tenedor con posterioridad a su emisión, los endosos anteriores serán válidos y producen todos los efectos cambiarios; los endosos posteriores no valdrán, ello por cuanto la cláusula surte sus efectos a partir de su incorporación al título(6).

Cuando nos encontramos ante la cesión de derechos derivada de la transmisión del cheque con la cláusula "no a la orden" u otra equivalente, la cesión producirá sus efectos legales desde que sea notificada al deudor. En este caso, Pina Vara, al comentar la legislación mexicana, señala que la notificación debe hacerse al banco librado, no porque tenga la calidad de deudor, sino porque es el representante del deudor (girador) para el pago del crédito cedido. En tal sentido, los efectos de la cesión de un cheque no negociable conlleva a la subrogación en el adquirente o cesionario en todos los derechos que el título confiere; sujeta al adquirente o cesionario en todas las excepciones personales que el obligado habría podido oponer al autor de la transmisión antes de esta. Es decir, no

funciona aquí el principio de la autonomía propia de los títulos de crédito cuando se transmite por endoso; el cedente solo responde la legitimidad y existencia del crédito; por tanto, salvo pacto en contrario, no responderá de la solvencia del librador y no queda obligado solidariamente con este al pago del cheque, como sucedería si se tratara de un endosante.

Las cláusulas "no a la orden", "para abono en cuenta", etc., no pueden ser tachadas o borradas, su testado no produce efectos, el título no decae, sino que el testado no produce efecto subsistiendo el título conforme al tenor de su cláusula.

e) Al portador. Es la tercera modalidad de girar el cheque. No se indica persona determinada, sino que se incluye la cláusula "al portador", que reconoce como legítimo titular del cheque a la persona que lo porta. Mediante la indicación de la "cláusula al portador" se identifica al que tiene facultad para ejercitar los derechos que el título representa, aunque nada impide que el beneficiario pueda transferir estos derechos mediante el endoso. El beneficiario, bien sea una persona determinada o tratándose del cheque al portador, está obligado a identificarse al momento de cobrar el cheque. El cheque al portador otorga a quien lo tenga en su poder el derecho a hacerla efectivo sin necesidad de que se inserte el nombre del beneficiario; y en cuanto a su transmisión, basta la simple entrega manual.

Cuando el cheque emitido a la orden de persona determinada contenga también la mención "al portador", vale como cheque a la orden de dicha persona. Se trata de una forma mixta de emisión, susceptible de originar equívocos, pues aparentemente si en el cheque aparece el nombre de una persona podría reputarse cheque nominativo, pero por figurar en él la cláusula "al portador" podría quedar sujeto a un régimen distinto. En concordancia con la seguridad que la ley pretende darle al cheque y a su circulación, se ha introducido la norma contenida en el artículo 177.2 que precisa que el cheque emitido a la orden de persona determinada y que contenga también la mención "al portador", vale como cheque a la orden de dicha persona. Se trata de evitar que, quien encuentre o sustraiga un cheque nominativo pueda añadir la palabra al portador después del nombre si hay espacio suficiente y en consecuencia cobrarlo. La seguridad de tráfico contenida en esta disposición, procura otorgar al cheque la confianza suficiente para que sea aceptado como medio de pago sin mayor observación. La regla contenida en el artículo 22.2. de la LTV difiere de la comentada (artículo 177.2), pues la norma general aplicable a todos los títulos valores precisa que la indicación del nombre de persona determinada en un título valor al portador, no altera la naturaleza de este, situación que sí es reversada cuando nos encontramos frente a un cheque por aplicación del artículo antes citado, pues en el supuesto que se haya indicado al beneficiario con la cláusula "al portador", y, aparezca también como beneficiario persona determinada, el pago se hará a la persona determinada, con lo cual se ha enervado la norma del artículo 22.2 y aplicado de manera especial la norma del artículo 177.2.

El cheque debe ser girado en cualquiera de las modalidades previstas, sin embargo podría también emitirse en blanco, es decir, sin indicar como beneficiario del mismo a persona determinada, ni consignar la cláusula "al portador". En tal

caso, el cheque no pierde su calidad de título valor, pues conforme al artículo 10 de la LTV es posible completar el título valor, y habrá que tener cuidado en todo caso, de presentarlo al cobro con todos los requisitos establecidos por la ley. El cheque que no consigne al beneficiario, no reúne los requisitos establecidos en el artículo 176 de la L TV. La persona que pretenda presentar un cheque que no contenga la indicación del beneficiario, tendrá que llenar el título incluyendo la cláusula "al portador" o poner su nombre.

En lo que se refiere a la circulación de un cheque, sea con la cláusula "al portador" o a favor de persona determinada, se tiene que en el endoso en blanco cualquier tenedor podrá llenar el endoso con su nombre o con el de un tercero, o transmitir el título valor por tradición sin llenar el endoso, en este último caso estaría tratando al título como si fuese al portador. La persona que recibe el cheque (el endosatario) que ejercite los derechos derivados del título valor endosado en blanco, deberá consignar además de su nombre el número de su documento oficial de identidad. Por otro lado, nada impide que el tenedor del título inserte un endoso al portador, en tal supuesto dicha transmisión produce los efectos del endoso en blanco.

En términos generales, los efectos que se producen respecto de las obligaciones contenidas en el título transmitido serían más o menos los siguientes: En el caso del cheque cuyo beneficiario sea una persona determinada y que lo trasmite sin consignar a la persona del endosatario (en blanco), dicho título confiere a su tenedor el derecho de agregar la cláusula "al portador" o su nombre o el de un tercero, si es que piensa negociar su derecho al cobro contenido en el título. En cualquiera de las opciones, deberá tener en consideración los efectos de las acciones cambiarias. De recibir el cheque con el endoso en blanco, solo firmado por el endosante y con los requisitos de identificación del mismo, podrá simplemente transmitir el título a un tercero, quien en su momento deberá consignar la cláusula al portador y cobrar el cheque; en el supuesto de no existir fondos para el pago del cheque, el último tenedor no tendrá acción cambiaria contra los endosantes, solo la tendrá contra el girador del cheque, pues entre él y la persona que efectivamente le entregó el cheque no existe relación cambiaria, no tiene acción de regreso en la medida en que en la literalidad del cheque no aparece quien le transmitió el cheque, pues el endoso en blanco no fue llenado sino por el último tenedor a su favor. En cambio, en el supuesto de encontramos con un cheque al portador que a su vez es endosado por la persona que se identifica como portador al momento de realizar el endoso, se está identificando como obligado en vía de regreso. El endoso de un cheque al portador produce los efectos de garantía y convierte en responsable solidario de su pago al endosante. Nos refiere Pina Vara (Ob. cit. Pág. 200): "Puede suceder que un cheque al portador sea endosado, esto es, se inserte en el mismo una cláusula de pago a la orden de persona determinada por un tenedor o bien se endose simplemente en blanco con la sola firma de este. Señala el autor que el endoso no convertirá al cheque al portador en cheque a la orden. El cheque seguirá siendo al portador a pesar de su endoso y no podría ser opuesta al último tenedor -para combatir su legitimación- la irregularidad del endoso. La inserción de una cláusula "no a la

orden" o "no negociable" en un cheque al portador no produce efecto alguno, pues se estaría atentando contra la naturaleza de los títulos al portador.

Cabe precisar mas bien que la LTV ha consignado la obligación del tenedor de un cheque al portador de identificarse al momento de presentarse al cobro del mismo, con lo que se desnaturalizaría este anonimato del tenedor del título, sin embargo esta obligación no atenta contra la naturaleza de los títulos al portador en la medida en que nada impide su circulación con la entrega de mano en mano, con lo cual se mantiene la naturaleza de la cláusula al portador como la que identifica al beneficiario del título, sin embargo al momento de cobrarlo es necesaria la identificación, lo cual otorgará a estos títulos una mayor seguridad como medio de pago.

La LTV no permite la emisión de cheques al portador en los casos del cheque de gerencia, cheque garantizado y cheque viajero. La razón fundamental para no permitir la circulación de estos cheques es que si tales cheques fueran al portador, podrían circular como monedas en menoscabo del sistema monetario de nuestro país.

## **VIII. CIERRE DE CUENTA CORRIENTE POR GIRO DE CHEQUE SIN FONDOS**

Se puede afirmar que el acto de girar cheques contraviniendo las normas establecidas en la Ley de Títulos Valores conlleva sanciones de orden administrativo, y será de orden penal si el giro se hace infringiendo una de las premisas del artículo 215 del Código Penal. En la anterior Ley de Títulos Valores existía además una sanción de orden económico como era hacerse pasible de una multa entre el veinte y el cien por ciento del valor del cheque si se incurría en los presupuestos de su artículo 146, entre ellos el girar cheque sin tener provisión de fondos o falta de autorización para sobregirar la cuenta, etc., este presupuesto no se ha recogido en la actual ley.

### **a. Las sanciones de orden penal**

Están contenidas en el Código Penal de 1991 (que ha tipificado el Delito de libramiento indebido), cuyo artículo 215 ha sido modificado precisamente por la Ley N° 27287. Se tipifica la conducta de aquel que gira un cheque sin fondos suficientes o autorización para sobregirar la cuenta corriente. En este presupuesto la norma originaria del Código Penal se refería a "fondos disponibles", en tanto el texto modificado a "fondos suficientes". Aparentemente son criterios de cantidad, sin embargo la Ley de Títulos Valores ha empleado la terminología de "suficientes" puesto que al regular la negativa del banco a pagar un cheque, señala que no procede por no existir fondos suficientes, es decir, el titular de la cuenta puede tener fondos disponibles pero no suficientes para cubrir el pago, en tal caso, el banco no está obligado a pagar y solo lo hará si así se lo exige el tenedor beneficiario del título, quien queda sujeto a una serie de restricciones en el caso

que se pague parcialmente el cheque, como el no poder exigir de a pocos o por saldos el pago del cheque.

Cabría plantear en esta primera tipificación si la provisión ha de ser contemporánea a la emisión o si debe existir en el momento de la presentación. Consideramos que se debe tener en cuenta que el momento decisivo es el de la presentación al cobro, pues allí es donde se produce el perjuicio.

La referencia al giro debe entenderse como el momento en que el cheque entra en circulación, es decir, cuando se hace entrega a un tercero, lo que sería la emisión, distinguiéndose de la creación que es el acto volitivo de confección y firma de un valor que permanece en poder de su creador.

Se pueden diferenciar dos modalidades: La carencia de provisión de fondos; y el giro del cheque sin autorización para sobregirarse.

En cuanto al primer supuesto, esta falta de fondos puede ser por la totalidad del monto por el que se ha girado el cheque o cubrir solo parte de él. En la práctica, al momento de girar el cheque, que no exista la orden por parte del banco autorizando el sobregiro, el mismo que se autoriza en el momento del pago.

El resultado de la acción, se refiere solamente a que en el momento de ser presentado el cheque al cobro no exista en poder del librado provisión suficiente de fondos para hacerla efectivo. Esto desvincularía la calificación del delito de la cuantía del perjuicio y significaría que, aunque por el monto hubiere de considerarse el hecho como falta, en realidad lo que se toma en cuenta es el resultado en cuanto no se ha hecho efectivo el cheque, atentándose, de esta forma, contra su segura circulación.

El mismo artículo 215 es proclive a calificar al delito de libramiento indebido como uno de resultado, al señalar que "no procederá la acción penal, si el agente abona el monto total del cheque dentro del tercer día hábil de la fecha de requerimiento escrito y fehaciente, sea en forma directa, notarial, judicial o por cualquier otro medio con entrega fehaciente que se curse al girador".

El artículo 215.2 se refiere a la conducta delictiva relacionada con la frustración maliciosa para su pago. La conducta puede ser cualquiera, lo que interesa, según la ley, es el resultado, que se frustre el pago; aunque la conducta no es de carácter causal sino maliciosa, tal como sería el retiro de la provisión de fondos por el emitente después del libramiento del cheque y antes de vencidos los términos fijados para su presentación. Sería el caso en el que el girador cuenta con los fondos al momento de girar el cheque pero a su vez realiza actos destinados a bloquear el pago, como cancelar la orden de pago en el banco (con lo cual se bloquea el cheque, cerrar la cuenta contra la cual se ha girado el cheque, etc.). El emitente debe actuar con malicia para que se configure el delito, pues se trata de acciones que provengan de él o las haya concertado.

El elemento material de la infracción consiste en el hecho de que el emitente retire, total o parcialmente, la provisión de fondos existentes en poder del librado.

De acuerdo a lo establecido en la Ley de Títulos Valores no hay infracción si el retiro de los fondos se efectúa después de vencido el plazo de presentación (artículo 207). De esta forma, el emitente no está obligado a mantener indefinidamente la provisión para los cheques que ha librado, pues si no le es posible conocer en todo momento el estado de su cuenta podría quedar expuesto a situaciones de peligro.

La conducta que reprime el artículo 215.3 es girar a sabiendas que al momento de su presentación el cheque no podrá ser pagado, hay un conocimiento ante lado de la causa que no permitirá el pago del cheque al momento de su presentación, como puede ser tener conocimiento que la cuenta ha sido embargada, o que se ha procedido a su cierre, etc.

El artículo 215.4 se refiere a la revocación del cheque. Se entiende por revocación dejar sin efecto la orden de pago durante el plazo legal de su presentación, que es de treinta días. En cuanto a la causa de la revocación, se requiere que sea falsa, ya que existen casos en que esta revocación tiene sustento, como cuando se trata de un mandato judicial (artículo 208.1) o por motivo de sustracción o extravío.

El artículo 215.5 trata de la suplantación del beneficiario o endosatario. Es el caso de la suplantación de identidad o de la firma, así como la modificación de sus cláusulas, líneas de cruzamiento o cualquier otro requisito formal del cheque.

El artículo 215.6 castiga la conducta del sujeto que endosa el cheque a sabiendas de que no tiene provisión de fondos. Puede ocurrir que los sucesivos endosatarios obren de mala fe, conociendo que el cheque no será pagado por falta de fondos y sin embargo lo transfieren. Hay, pues, en este caso, un elemento subjetivo que no se da en todos los casos en que el emitente gira el cheque sin tener fondos disponibles. Puede haber girado un cheque sin tener fondos disponibles e ignorar ese hecho, como sería el caso de un embargo aún no notificado sobre los fondos existentes. Puede ser también la negligencia de no haber examinado, o haber examinado ligeramente el estado mensual de cuenta que arroja saldo favorable por no haberse cargado un cheque. Aquí hay culpa, pero no el dolo que significa transferir o girar sabiendo que no hay fondos. Quiere decir que el que gira el cheque ignorando la insuficiencia de fondos tendría responsabilidad civil, y precisamente la ley le confiere un plazo para corregir su conducta mediante el pago a requerimiento del acreedor legítimo. Estamos ante el mismo supuesto del que gira el cheque, la diferencia es que el responsable o sujeto activo es quien endosa el cheque y quien además debe de conocer de esta falta de provisión.

En relación con los supuestos mencionados en los numerales 1) y 6) se prevé una condición objetiva de punibilidad en el sentido que la falta de pago se acredite mediante protesto u otra forma documentada de requerimiento.

No es posible admitir la tentativa como una forma imperfecta de ejecución, al exigirse como condición objetiva de punibilidad el requerimiento del pago.

El último párrafo del artículo 215 del C.P. dispone que -con excepción de las conductas relativas a la revocación del cheque y a la suplantación del beneficiario- no procede acción penal alguna cuando el sujeto abone el importe del cheque, dentro del tercer día hábil a la fecha del requerimiento.

En cuanto a la penalidad, se establece una pena de uno a cinco años. Al superar la condena los cuatro años que establecía el texto original del artículo 215, no se permite al juez suspender la ejecución de la pena, como es en el caso de los cuatro años, existiendo la posibilidad de que la condena sea efectiva cumpliéndose en un centro penitenciario.

#### b. Las sanciones de orden administrativo

Están relacionadas con el cierre de la cuenta corriente del girador que incurra en algunos de los supuestos contenidos en la Ley de Títulos Valores.

La provisión del cheque se origina generalmente en una cuenta corriente. La referencia a esta presume la existencia de un contrato de cuenta corriente bancaria existente entre el titular de la cuenta y el banco; requiere asimismo la existencia de fondos y, para el caso particular de lo dispuesto en el artículo 183, un talonario de cheques para poder girar contra ella. Nuestra legislación permite, conforme se expone, la posibilidad de disponer de fondos de la cuenta corriente sin necesidad de contar con el cheque, sino a través de una orden escrita de transferencia de fondos.

Desde el punto de vista administrativo, el artículo 183 sanciona al titular de una cuenta corriente con chequera con el cierre de dicha cuenta por girar cheques sin fondos; además se dispone la publicación, que deberá hacer la Superintendencia de Banca y Seguros, en el Diario Oficial El Peruano, de la relación de las cuentas corrientes cerradas. La sanción reviste gravedad desde el momento en que el artículo 183.3 inciso d) incluye como una obligación de los bancos cerrar la cuenta corriente de algún titular que resulte incluido en la relación que publique la Superintendencia.

Las causales del cierre de la cuenta corriente se encuentran precisadas en los incisos a) al d) del artículo 183.3, y el presupuesto de dichas causales es que se trata de la conducta plasmada en el cheque correspondiente a una cuenta corriente bancaria; si nos encontramos ante la orden de transmisión de fondos con cargo a una cuenta corriente, no estaremos en el supuesto de la ley, por más que la orden de pago contenida en la orden de transmisión no pueda cumplirse por falta de fondos suficientes. En tal supuesto, la sanción no estaría incurso en el cierre de la cuenta corriente, por cuanto la ley protege al cheque como título de pago. La segunda premisa es que se trate de una cuenta corriente llevada en un banco y que, como se induce de lo anterior, esta sea una cuenta corriente cuyos fondos se trasladan mediante cheques.

##### a) La conducta que se sanciona es:

Cuando en un período de seis meses, el banco girado deje constancia de la falta de pago por carecer de fondos, totales o parciales, en dos cheques;

La conducta se tipifica con la reincidencia en la falta, y para tal efecto se precisa un periodo límite, como son los seis meses. El cómputo de este plazo no tiene que coincidir con el ejercicio económico, sino que se inicia con la fecha de la constancia que acredita el no pago del cheque por carecer de fondos, y termina con el rechazo del segundo cheque por el mismo motivo, estos hechos tienen que ocurrir dentro de un periodo de seis meses. Al respecto cabe tener presente que el cheque puede ser presentado para su pago, no tener fondos, pero el titular puede pedir no dejar constancia de la falta de pago, sino tan solo dejar constancia del rechazo, dado que tiene la intención de volverlo a presentar dentro del plazo de vigencia, que es de treinta días desde la fecha de giro. Esta presentación que no da lugar a la constancia de la falta de pago, no es suceso para el inicio del cómputo; el inciso a del artículo 183.3 inciso a) hace referencia a la constancia de rechazo.

La constancia de falta de pago es a solicitud del tenedor del cheque, salvo ciertas excepciones, como cuando el cheque se deposita en una cuenta de un banco diferente del banco girado, lo que requiere que se presente para su cobro a través de la cámara de compensación del Banco Central de Reserva, debiendo indicarse, de ser el caso, la causa de su rechazo; además, deberá contener la fecha de presentación del cheque y la firma del funcionario autorizado de la empresa a tenor de lo dispuesto en el numeral 7 de la Res. SBS N° 022-2001.

Las constancias de un cheque no pagado por falta de fondos colocada en un periodo mayor a seis meses, no conllevan el cierre de la cuenta corriente. En tal caso habrá que estar a la resulta del inicio del proceso judicial por el delito de libramiento indebido, o de proceso civil instaurado para su pago derivado del rechazo por falta de fondos. En lo que se refiere al proceso civil debemos entender que se trata de una acción cambiaria que pretenda el pago del cheque; más no a la acción causal, es decir, al proceso judicial cuya pretensión sea el pago de la obligación originaria y causal.

Debe tenerse presente que el cheque, al igual que otros títulos valores, puede contener la cláusula de liberación de protesto, en cuyo caso la constancia de no pago por falta de fondos no tiene el carácter de protesto, sino de rechazo de pago por falta de fondos, pero no podríamos calificar como protesto a dicho acto, dado que el título cuenta con la cláusula de no protesto. Si bien es cierto que la ley permite que el título no sujeto a protesto pueda protestarse por voluntad del tenedor del título, en tal caso la constancia de rechazo tendrá la calidad de protesto, al amparo de lo señalado en el artículo 213 de la LTV. La comprobación que implanta el banco dejando constancia de la falta de pago del cheque por falta de fondos, podrá hacerse desde la primera presentación del cheque y en la oportunidad que decida su tenedor, durante el plazo legal de su presentación para su pago. Dicha comprobación acredita por sí sola el rechazo del cheque y surte todos los efectos del protesto; asumiendo el banco girado responsabilidad por los perjuicios que cause al interesado, si injustificadamente no señala en forma expresa el motivo o causa de su rechazo. El banco que se niegue a pagar un cheque dentro del plazo de su presentación, a simple petición del tenedor, queda



obligado a dejar constancia de ello en el mismo título, con expresa mención del motivo de su negativa, de la fecha de su presentación y con la firma de funcionario autorizado del banco.

Como comentáramos líneas arriba, de conformidad con el artículo 81.2, la cláusula de no protesto no impide que el tenedor opte por su protesto, en cuyo caso los gastos respectivos serán de su cuenta, sin embargo en el caso del cheque que no se paga por falta de fondos, la ley obliga al banco a dejar constancia del rechazo del cheque, y de conformidad con lo señalado en el artículo 213.5, dicha comprobación equivale al protesto, con lo cual se tendría que el cheque sería siempre un título sujeto a protesto cuando la comprobación sea inserta por el banco en el mismo cheque.

b) Cuando en un período de un año el banco girado rechace por diez veces el pago de uno o más cheques, por carecer de fondos totales o parciales, sea que deje o no la constancia de ello en el mismo título. El rechazo de un mismo cheque se computará en razón de uno por día;

Otra de las causales para el cierre de la cuenta se sustenta en el rechazo del cheque por diez veces consecutivas de uno o más cheques dentro del periodo de un año. El inicio del cómputo del plazo será pues el primer rechazo del cheque, sea que se deje en él la constancia de no pago del cheque por falta de fondos o que simplemente se deje constancia de su presentación al pago. El término del cómputo del año se cumplirá con la fecha de la constancia del rechazo, oportunidad en que deberá constar el rechazo por falta de pago, sea parcial o total.

c) Cuando el banco girado sea notificado del inicio del proceso penal por libramiento indebido o de cualquier proceso civil para su pago, de cheque girado a su cargo, rechazado por falta de fondos;

De conformidad con lo señalado en el artículo 88 de la LTV, las autoridades jurisdiccionales tienen la obligación de notificar a la empresa o banco girado y a la Cámara de Comercio, el inicio y culminación del proceso penal por libramiento indebido de cheque rechazado por falta de fondos. La misma obligación le corresponde al juez civil en los procesos de cobro de los cheques. Se puede apreciar que basta con la notificación del inicio del proceso penal, o de la interposición de la demanda, para que se tipifique la causal para el cierre de la cuenta corriente; y debe hacerse extensivo al proceso arbitral desde el momento en que la ley hace referencia a "cualquier proceso civil" que tenga por objeto el pago del cheque.

d) Cuando algún titular de cuenta corriente, resulte incluido en la relación que publique la Superintendencia;

La publicidad de los actos perniciosos para el tráfico mercantil encuentra su mayor exponente en la publicación que debe hacer la Superintendencia de Banca y Seguros de todas aquellas cuentas cerradas en cada uno de los bancos; ello permitirá que los otros bancos se vean obligados a cerrar las otras cuentas

corrientes que pudiera tener ese titular, una forma de sancionarlo en todo el sistema financiero y no permitirle tener cuentas corrientes con chequera en banco alguno.

Finalmente, el artículo 183.3 hace referencia a otros hechos que por disposición legal conlleva el cierre de la cuenta corriente; se trata de disposiciones existentes que, sin tener jerarquía de ley, determinan el cierre de la cuenta corriente, como es el caso del Reglamento de Tarjeta de Crédito aprobado por una Resolución de la SBS que establece que el banco debe cerrar la cuenta corriente con giro de cheques cuando anule una tarjeta de crédito expedida a nombre del titular de dicha cuenta, o cuando al usuario de dicha tarjeta se le incluye en la relación de tarjetas de crédito anuladas que publica la SBS. Nada impide que puedan dictarse por autoridades administrativas otras causales que determinen el cierre de la cuenta corriente.

## **IX. PLURALIDAD DE TITULARES**

Si se tratara de cuentas con pluralidad de titulares, el giro de cheques sin fondos afectará en principio a todos ellos, salvo que el giro de cheques esté a cargo de algunos de ellos, en estas circunstancias la sanción deberá recaer sobre estos últimos. Es el caso de las cuentas conjuntas, donde puede figurar la disyunción "o" e "y".

La sanción que impone la Resolución SBS N° 022-2001 por haber girado cheques sin fondos es el impedimento de abrir nuevas cuentas corrientes con giro de cheques en cualquier empresa del sistema financiero, durante el plazo de un año contado a partir del cierre respectivo, además de la prohibición de dichas empresas de otorgar avances o sobregiros en favor de los titulares de las cuentas cerradas. En el caso de la reincidencia por primera vez, el cierre durará tres años, y si se reincide por segunda vez la inhabilitación será permanente.

## **X. EL PAGO DEL CHEQUE**

Resulta pertinente hacer la precisión de los requisitos que exige la ley para que el cheque sea pagado, con lo cual termina su función económica, y determinar los efectos que se producen con la entrega del cheque.

### **a. Efecto cancelatorio**

De conformidad con lo establecido por el artículo 1233 del Código Civil, los títulos valores que constituyen órdenes o promesas de pago solo extinguirán la obligación primitiva cuando hubiesen sido pagados o cuando por culpa del acreedor se hubiesen perjudicado, salvo pacto en contrario. Entre tanto la acción derivada de la obligación primitiva quedará en suspenso.

Tratándose del cheque, nos encontramos ante un título valor que constituye una orden de pago, la orden está dirigida al banco que tiene en custodia los fondos del

girador, a efecto de que pague a la persona que le presente el cheque al cobro. La simple entrega del título no cancela la obligación primitiva u originaria que motivó la emisión del título o el endoso del mismo, salvo que se pacte en forma expresa, en tal caso la voluntad de cancelación o de extinción de la voluntad primitiva u originaria debe fluir con claridad, de no ser así, el pago de la obligación originaria no se cumple hasta que el cheque no sea efectivamente cancelado y pagado íntegramente. La cancelación del cheque produce el pago de la obligación que dio origen a la emisión o endoso del cheque. Si el cheque no llega a pagarse los negocios a que hayan dado lugar la emisión del cheque, así como aquellos relacionados entre cada uno de los endosantes y endosatarios subsisten como obligación de pago. En cierta medida todas las relaciones jurídicas que se vean involucradas se encuentran pendientes de seguridad jurídica en su pago, hasta que el tenedor del cheque no lo cobre, puesto que recién en ese caso las obligaciones pueden darse por canceladas. En efecto, los endosantes del título son obligados en la relación cambiaria, y consecuentemente pueden ser demandados para que solidariamente con el emitente del título acudan al pago del mismo.

El perjuicio del título valor por culpa del acreedor conlleva al efecto cancelatorio de la obligación originaria. Resulta entonces determinante fijar cuál es el perjuicio a que alude la ley civil. Se suele entender como perjuicio la falta de protesto, puesto que al no protestar el título resultaría imposible el ejercicio de la acción cambiaria y consecuentemente no se podría exigir el pago del título valor; en tal caso, la ley sanciona al acreedor negligente que no presentó oportunamente y con los requisitos de ley el título para su cobro, determina que la obligación originaria se entienda cancelada. En tal caso, se estaría dando un enriquecimiento sin causa que sería la acción a la cual acudiría el tenedor perjudicado, puesto que la acción causal se habría dado por cancelada.

Revista suma importancia entonces precisar qué se entiende por perjuicio del título valor. Entendemos que la falta de protesto ya no puede entenderse como el perjuicio en aquellos títulos que son emitidos precisamente con esa cláusula, o en aquellos que la ley los libera del protesto. Y, en los títulos que sí están sujetos a protesto, tampoco puede considerarse erga omnes como un presupuesto válido, desde el momento en que el artículo 94.1 de la L TV que señala: "Si las calidades del tenedor y del obligado principal del título valor correspondieran respectivamente al acreedor y al deudor de la relación causal, de la que se derivó la emisión de dicho título valor, el tenedor podrá promover a su elección y alternativamente, la acción cambiaria derivada del mismo o la respectiva acción causal". No existe duda alguna de que si la voluntad del tenedor del título es promover la acción cambiaria deberá protestarlo si el título está sujeto a protesto, pero no tendrá que hacerlo si opta por ejercer la acción causal, para lo cual no tendrá que protestar el título, y el plazo para el ejercicio de esta acción es superior al establecido para la acción cambiaria, mal podría aducirse que no se tiene acceso a la acción causal por no haberse protestado el título, dado que ello es exigible en los títulos sujetos a protesto y solo para ejercer la acción cambiaria, como tampoco tiene consistencia el denegar el derecho a cobro o pretender dar

por cancelada la obligación primitiva u originaria por no haber demandado dentro de los plazos establecidos para la acción cambiaria. La voluntad del tenedor del título será la que determine la acción cambiaria o la causal para exigir el pago del título o el cumplimiento de la obligación originaria.

#### b. Requisitos y condiciones para el pago del cheque

El cheque es un documento que contiene una orden de pago a la vista, no está sujeto a plazo alguno, no tiene fecha de vencimiento. La excepción dada a esta afirmación será la modalidad del cheque de pago diferido, en cuyo caso la orden de pago sigue siendo a la vista pero a partir del momento en que se haya fijado en el cheque, para su presentación a su pago, plazo que no puede exceder de treinta días de la emisión del cheque. Salvo esta excepción sui generis, el cheque es pagadero en el momento de su presentación. Por ello la ley establece como requisito indispensable para su emisión que existan fondos disponibles.

No se aceptan plazos para la presentación o el pago del cheque, ni siquiera que se recurra al procedimiento no infrecuente de la postdatación, puesto que en tal situación la ley determina que el cheque se pagará al momento de su presentación.

Cualquier estipulación tendiente a diferir el pago del cheque, excepto el caso del cheque de pago diferido, se considera no puesta. Resulta entonces irrelevante que se gire el cheque con fecha adelantada para dar tiempo al emitente para que reúna el dinero para que haga la suficiente provisión de fondos, pues el tenedor puede presentarlo en el mismo día que lo recibe para reclamar el pago.

El cheque se paga por el valor expresado en él, en consecuencia se respeta la moneda indicada en el título al momento de hacer el pago, no es necesario en este caso pactar la cláusula de pago en moneda extranjera, este es un título que se paga en la misma moneda en que se ha expresado. A esto se refiere la ley cuando indica que el cheque se paga por su valor facial.

El plazo de presentación del cheque es de treinta días, sea que se emita en el país o en el extranjero. En este plazo, el tenedor del título debe presentarlo a su cobro ante el banco girado, quien procederá a pagarlo en la medida en que existan fondos suficientes. En tanto nos encontremos dentro del plazo de los treinta días, la orden de pago del cheque es irrevocable, no puede el emitente ordenar al banco girado que se abstenga de pagarlo, ni el banco girado abstenerse de pagarlo bajo su responsabilidad. En efecto, el artículo 214.1 dispone que el banco que se niegue injustificadamente a pagar el cheque, responde por los daños y perjuicios que su negativa origine al emitente.

La ley confiere al cheque un plazo durante el cual la orden de pago no puede revocarse, sin embargo, transcurrido dicho plazo, es decir los treinta días que otorga la ley para la presentación del cheque, el emitente o girador puede revocar la orden de pago; en el caso del cheque de pago diferido el periodo de irrevocabilidad se inicia desde la fecha de giro y termina vencido el plazo de los

sesenta días computados a partir de dicha fecha, transcurrido dicho plazo la orden puede ser revocada.

Existen casos de excepción en los que la ley permite se revoque la orden de pago dentro del periodo de treinta días. En el caso particular del cheque dicha excepción está contemplada en el artículo 208 de la ley. En primer lugar se podrá revocar cuando medie orden judicial; o cuando de conformidad con lo señalado en el artículo 208.2 de la L TV, el emitente o el beneficiario o, de ser el caso, el último endosatario o tenedor legítimo del cheque, solicite la suspensión de su pago a la empresa o al banco girado, por escrito que tendrá el carácter de declaración jurada, indicando su causa, que solo podrá ser la desaparición de cualquier dato necesario para la identificación o determinación de los derechos que representa el título valor; que el título valor haya sido extraviado; o, que el título valor haya sido sustraído, bajo condición de interponer demanda judicial de ineficacia respectiva, por la misma causal señalada en la solicitud. Esta suspensión caduca si el peticionario no hace entrega de la copia de la respectiva demanda presentada ante la autoridad judicial, dentro de los quince días siguientes de su petición extrajudicial de suspender el pago, quedando el obligado liberado de toda responsabilidad por el pago que realice transcurrido dicho plazo de suspensión.

La orden de pago suscrita por la persona contenida en el cheque no puede entenderse como un mandato de pago, bajo el estricto cumplimiento de las normas del contrato de mandato, pues de ser así en caso del fallecimiento del girador en fecha posterior a la fecha de giro, deberíamos entender que el mandato ha terminado con la muerte del mandante, sin embargo esa regla no es acogida en el derecho cambiario, desde el momento en que las ordenes de pago suscritas por las personas capaces al momento del giro del cheque se deben honrar, aun cuando ellas hayan devenido en incapaces o hayan fallecido.

En lo que concierne a la insolvencia del emitente, es efecto de la declaración de insolvencia que el fallido no pueda realizar actos de disposición patrimonial y que todos sus bienes quedan, como integrantes de la masa de insolvencia, destinados a satisfacer el derecho de los acreedores. El libramiento de cheques por un emitente que ha sido declarado en insolvencia, importa un acto que se encuentra sujeto a calificación, en la medida en que no perjudique el patrimonio del deudor?), En cuanto al banco girado que debe ejecutar el pago del cheque, se requiere que la declaratoria de insolvencia le sea comunicada, siendo su consecuencia la revocación del cheque, aunque el plazo para la presentación para su pago no haya vencido.

## **XI. CONSTANCIA DE PAGO, LA CONSTANCIA DE NO PAGO Y EL PROTESTO**

El banco girado, al pagar un cheque, puede exigir que se ponga constancia de la cancelación. El endoso del cheque a favor del banco tiene los mismos efectos que la constancia de cancelación del mismo. Cuando se trata del pago de un cheque girado con la cláusula "al portador" el banco girado tiene la obligación de exigir la

constancia de cancelación, al extremo que se faculta al banco a no pagar el cheque si el tenedor de un cheque al portador no deja constancia de su cancelación(B).

El pago puede ser total o parcial. La problemática que se presentaba era que, en tanto el titular de la cuenta corriente no tuviera fondos suficientes, el banco no estaba obligado a pagar el cheque, y, consecuentemente, ante el supuesto de la existencia de fondos pero insuficientes, era cuestionable poner la indicación que no se pagase el título presentado por falta de fondos, dado que pudieran existir estos pero en forma insuficiente. En caso extremo se podía exigir que se ponga la constancia respectiva, pero, lo que era evidente es que el banco no estaba obligado a pagar el cheque, aun cuando existiesen fondos pero en cantidad insuficiente, por cuanto no se admiten los pagos parciales del cheque. La LTV ha regulado en forma clara el pago parcial del cheque. El artículo 211.1 requiere la participación del banco, a pagar hasta donde alcancen los fondos disponibles del emitente. Esta obligación solo será exigible en la medida en que el tenedor así lo exija, es evidente que, por lo regular, el tenedor preferirá recibir el pago parcial, pues dejar la provisión existente sería en beneficio de tenedores de otros cheques, según el monto de estos. Entre las razones que puede tener el tenedor para que no se deje constancia de la falta de pago se encuentra, que el cheque puede ser presentado en forma reiterada al banco girado durante el plazo de presentación para su pago. El banco deberá pagar el cheque hasta donde alcancen los fondos y el tenedor estará obligado a recibir el pago parcial. Se debe dejar constancia de los pagos parciales, y anotarse en el mismo cheque. La finalidad que se persigue es que se evidencie el pago en el mismo cheque, pues, de acuerdo a los principios que rigen los títulos valores (artículo 2), el texto del documento determina los alcances de los derechos que de él emergen. De este modo, del mismo cheque aparecerá que existe un saldo insoluto, respecto al cual el tenedor conserva todos sus derechos, que podrá hacer valer con arreglo a ley.

Si el cheque no tiene fondos suficientes se dejará constancia de ello en el mismo documento. La constancia de la negativa al pago es la forma alternativa del protesto. El artículo 213.1 reconoce que se puede prescindir del protesto para acreditar la falta de pago, dejando constancia de la negativa del banco a pagar el cheque, que puede ser por la falta de fondos, adulteración del título, etc., el banco debe hacer constar en el mismo título la causa del rechazo y la fecha de la presentación, lo que deberá ser suscrito con la firma de funcionario autorizado.

La indicación de la fecha tiene importancia pues determina si el título fue presentado dentro del plazo legal; nos da precisión respecto del término para interponer la acción legal correspondiente, o determinar si el título se perjudica, ya que la comprobación surte los efectos del protesto; y nos permitirá comprobar la fecha de presentación, debiendo figurar la fecha en que ella se realiza, y que servirá de base para poner la constancia suscrita por el funcionario del banco.

Depende del interesado el momento de requerir la constancia de la negativa al pago, siempre que sea dentro del plazo legal de su presentación. Puede presentarse el cheque varias veces para su cobro, y no requerirse de la constancia, es el tenedor quien decide el momento de solicitarla(9).

La comprobación del rechazo de pago del cheque surte todos los efectos del protesto, es obligación del banco girado indicar el motivo de su rechazo, lo que puede deberse a diversas causas, como la falta de fondos, una orden judicial, la suspensión extrajudicial, falta de poderes para el cobro, cláusula no negociable, cadena interrumpida de endosas, etc. La negativa por parte del banco determina responsabilidades, a menos que se trate de una causa justificada.

## **XII. EXONERACIÓN AL BANCO DE LA Obligación DE PAGAR EL CHEQUE**

El banco girado no puede negarse a pagar un cheque que cuente con fondos suficientes, que se encuentre correctamente librado y que haya sido presentado dentro del plazo de ley para su pago, y sobre el cual no pese ninguna orden de suspensión de pago. Es obvio que, de no realizar el pago, el banco incurre en responsabilidad.

Pues bien, entonces cuáles serían los casos en los que el banco se libera de responsabilidad por no acceder a pagar un cheque girado contra la cuenta corriente, o cuándo el banco no está obligado a pagar el cheque. Dichos presupuestos los encontramos en el artículo 212 de la LTV(10).

Los casos enumerados en el artículo 212 como liberatorios de la obligación de los bancos de pagar los cheques emitidos a su cargo, son una consecuencia de los principios y normas que rigen estos instrumentos. La falta de fondos disponibles a que se refiere el inc. a) no es sino una consecuencia de que el emitente solo puede girar cuando existen esos fondos. Si no existen, y el banco efectúa el pago, lo hace voluntariamente, lo que en buena cuenta quiere decir que los anticipa bajo su propia responsabilidad, haciendo honor a la firma del emitente. La disponibilidad de los fondos debe ser clara, será el caso de no existir estos, de existir pero sujetos a una medida judicial. Tampoco pagará el banco cuando el cheque está a simple vista raspado, adulterado, borrado o falsificado en sus elementos esenciales, la razón para dicha denegatoria es que se crea un motivo de sospecha, que hace dudosa su autenticidad y que, por lo mismo, obliga al banco a abstenerse del pago. El banco no pagará el cheque cuando se presenta fuera del plazo de ley y el emitente hubiere notificado la revocatoria del mandato de pago. La ley señala como titular de la oposición al emitente, lo que parecería descartar al tenedor actual, que puede ser un endosatario. Otra causa de no pago justificada del cheque se da cuando se solicite por escrito la suspensión de pago al banco girado, al amparo de lo establecido en el artículo 208 de la LTV (suspensión por extravío, robo); quien solicita el no pago es el beneficiario o último tenedor legítimo, bajo responsabilidad. Cuando del título fluya que los endosas y transferencias son irregulares el banco girado puede negarse a pagar el cheque.

El banco está obligado a verificar la continuidad de los endosas y su regularidad, si la cadena de estos está interrumpida debe rehusar el pago. La norma concuerda con lo dispuesto en el artículo 45 de la Ley, que contiene la regla de orden general.

En cuanto a la cláusula no transferible u otra equivalente, a que se refiere también el mencionado inciso, impone al banco girado el deber de abstenerse de pagar el cheque a quien no sea el beneficiario o al banco al que haya sido transferido para su pago.

En el caso del cheque al portador, no procederá su pago si quien lo solicita no se identifica y firma la constancia de su cancelación total o parcial. No se pagará tampoco cuando se trate de un cheque cruzado que no se presenta al cobro por un banco, o por el banco designado, según sea de cruzamiento general o especial, lo que se justifica porque el cheque cruzado está sujeto a un régimen que no puede cambiarse y que marca su destino.

### **XIII. RESPONSABILIDAD DEL BANCO POR LA NEGATIVA INJUSTIFICADA A PAGAR EL CHEQUE**

La Ley de Títulos Valores contempla la situación en la cual el banco incurre en responsabilidad por la falta de pago del cheque. En primer lugar será por la negativa injustificada del pago del cheque, y por el pago indebido de este.

El cheque debe ser pagado por el banco a su presentación, salvo que haya justa causa en que apoye su negativa. De no ser así, responde ante el emitente por los daños y perjuicios que este hubiere sufrido.

Del texto de la Ley se desprende que no hay acción en favor del tenedor del cheque contra el banco girado, lo que se explica si se tiene en cuenta que este actúa como un de legatario o asignatario del librador y no del tenedor y solo cumple un servicio de caja. Como en el cheque no cabe aceptación, el banco no es aceptante y, por tanto, no ha asumido ninguna obligación frente al tenedor. En caso de negativa al pago, el tenedor solo tiene acción contra el librador y los endosantes, en su caso.

El rechazo indebido del cheque entraña por lo menos una falta o negligencia grave que obliga al resarcimiento de los daños y al pago de los perjuicios por parte del banco frente al emitente. La acción reparatoria puede ejercitarse por el monto a que alcancen los daños y perjuicios y no solamente hasta el valor del cheque.

En lo que concierne al pago indebido, esto es tratado en el artículo 241.2, si bien el principio general es que el banco debe pagar el cheque, esta obligación está supeditada a que se cumplan todos los requisitos que señala la ley, vale decir, que el cheque no adolezca de irregularidades de fondo ni de forma que justifiquen la negativa al pago. Si, no obstante lo expuesto, el banco pagase el cheque, incurrirá en responsabilidad por los daños y perjuicios que cause. Quiere decir que el



banco debe tomar determinadas precauciones para no pagar mal e incurrir en responsabilidades.

Los casos en que se da lugar a esta responsabilidad están especificados en los incisos del artículo 214.2.

El banco responderá cuando la firma del emitente esté a simple vista falsificada, expresa el inciso a). Esto se explica porque el cheque es una orden emitida por una persona respecto a otra, que es un banco que debe cumplirla y que, en consecuencia, debe comprobar si la orden es auténtica.

La comprobación debe hacerse mediante el cotejo de la firma puesta en el cheque con la que obra en los registros del banco, poniendo en la diligencia el cuidado y prudencia propios de esta clase de actividades, dentro del ritmo de rapidez de las operaciones bancarias, sin exigir un examen técnico propio de un perito calígrafo.

Responde el banco igualmente cuando paga un cheque que no corresponda a los talonarios proporcionados por el banco emitente, o los que hubiese impreso por su cuenta con autorización de aquel; supuesto que revela una grave negligencia del banco, pues indica que no ha hecho la verificación elemental del cheque en relación con el talonario que según sus registros debe corresponder al emitente.

Con mayor razón responde el banco girado cuando paga un cheque que no reúne los requisitos establecidos en la ley, como por ejemplo la falta de firma, la falta del documento oficial de identidad, la falta de fecha de giro etc., o el pago del cheque tratándose de uno para abono en cuenta corriente, o se pague al endosatario tratándose de un cheque no negociable.

La persona que cobre un cheque incurriendo en omisiones, errores o falsedades, respecto al emitente y, en su caso, al banco girado, incurre en la misma responsabilidad del banco que negándose a pagar causa perjuicio al girador. El artículo 214.3 atribuye a quien cobre un cheque incurriendo en omisiones, errores o falsedades, la misma responsabilidad que al banco, por lo que el emitente o el banco girado afectado podrá demandar los daños y perjuicios que le hubiese ocasionado quien cobró el cheque. Como puede apreciarse, se trata de una responsabilidad que no excluye la de carácter penal a que hubiese lugar en caso de haberse procedido dolosamente en propio beneficio o en el de un tercero y en daño de otro, como puede ocurrir tratándose de las falsedades.

#### **XIV. EL PACTO DE TRUNCAMIENTO**

En lo que se refiere al truncamiento, diversos artículos de la Ley se ocupan de esta figura. El artículo 215.1 permite utilizar medios y procedimientos mecánicos y electrónicos para el truncamiento de los cheques y otros títulos valores cuya cobranza se realice mediante el cargo en cuenta corriente u otras cuentas que se mantengan en empresas del sistema financiero nacional.

En este sentido se autoriza que la cámara de compensación utilice procedimientos de carácter electrónico para el truncamiento de los mencionados títulos valores,

evitando de esta manera su desplazamiento físico. Será a través de estos procedimientos que el banco girado otorgará la conformidad o rechazo del cheque presentado.

Para evitar el desplazamiento físico de los cheques, se incorporan al documento caracteres magnéticos cuya lectura efectúan máquinas "lectoras", que van leyendo esos caracteres en la medida en que el título se pasa a través de dichas máquinas.

Entre estos caracteres magnéticos se encuentran datos referentes al emisor, el número de la cuenta y del cheque, importes del mismo, etc. El título queda en poder de la entidad depositaria, la que solo transmite los datos, reteniendo físicamente el documento.

La información se transmite a la cámara de compensación, ya sea directamente por módem o grabándola en un diskette que se remite a la cámara.

A su vez, la cámara clasifica la información por entidad girada, procediendo a transmitirle los datos vía módem, o mediante diskette, conteniendo todos los cheques girados en su contra presentados por todas las demás entidades de la cámara.

En este sentido no hay traslado físico ni presentación de cada título en la cámara de compensación, así como tampoco la transmisión de todos los datos consignados individualmente en cada valor.

A este proceso de transmisión se le denomina truncamiento, porque el valor se trunca, se reduce a algunos cuantos datos pero no se traslada físicamente, ni siquiera se transmite íntegramente.

La entidad depositaria transmite "datos" identificatorios de los valores y la entidad girada recibe tales "datos". La información recibida no reproduce la firma del librador, correspondiendo a la entidad girada decidir sobre el pago o no de cada valor. Para ello verificará con el dato del número de cheque y número de la cuenta y titular, si el formulario presentado corresponde a una chequera provista por la entidad girada, además si existe sobre esa chequera o ese formulario alguna denuncia por extravío, sustracción o adulteración, efectuada por el titular de esa cuenta. Con esos datos verificará si la cuenta dispone de fondos suficientes para atender el pago del valor librado.

En este procedimiento, para que pueda existir un control del documento, se requiere la transmisión íntegra de la imagen del título, así el banco girado podrá apreciar la firma del emitente.

El artículo 215.3 autoriza al Banco Central de Reserva a dictar disposiciones al respecto para los fines de la compensación electrónica de cheques y otros títulos valores.

Para que el sistema funcione, además de las disposiciones a dictarse, se requiere que los bancos celebren convenios otorgándose poderes para actuar como

mandatarios; de esta manera los depositarios estarán facultados para colocar las constancias de rechazo por cuenta y orden de las entidades giradas, pudiendo convenirse además sobre las responsabilidades, garantías y seguros que cubran los perjuicios que pueda ocasionarse.

## **XV. CHEQUES ESPECIALES**

Los cheques especiales están contemplados en la LTV (artículo 184 y sgtes), y son: El cheque cruzado, el cheque para abono en cuenta, el cheque intransferible, el cheque certificado, el cheque de gerencia, el cheque giro, el cheque garantizado, el cheque de viajero y el cheque de pago diferido.

### **a. El cheque cruzado**

Se reconoce que esta forma especial de cheque encuentra su origen en la práctica bancaria inglesa. Nos refiere Garrigues(11) que la práctica bancaria inglesa, para evitar el riesgo del cobro de cheques al portador por tenedores ilegítimos, creó el cheque cruzado, inspirándose en la costumbre de los banqueros de escribir en el anverso del título, en sentido diagonal, el nombre del banquero presentante en el sistema de clearing. Los libradores del cheque, suponiendo que el tomador habría de entregar el cheque a su propio banquero para cobrarlo, solían escribir el nombre de este banquero cruzado en el anverso del documento. Por este medio, se conseguía efectivamente una limitación de la legitimación en el sentido de que solo estaba legitimado el banquero cuyo nombre aparecía en el anverso del cheque. Más adelante se adoptó la práctica de no designar específicamente el nombre de ningún banquero, sino colocar simplemente las líneas paralelas, la mención "banco" o un término equivalente. Así surgió la distinción entre cruzamiento general y cruzamiento especial.

El cheque cruzado es aquel en que el emitente o el tenedor lo cruza en el anverso con dos líneas paralelas a fin de que solamente pueda ser cobrado mediante abono en una cuenta corriente bancaria. No puede, pues, ser cobrado en ventanilla. Su tenedor necesariamente tiene que depositario en su propia cuenta, sea en el banco girado, o en otro distinto, para que el pago le sea hecho mediante la acreditación del importe en dicha cuenta. Obviamente, de este modo puede identificarse a quién hace efectivo el cheque.

La Ley permite que el cruzamiento general sea transformado en especial, para cuyo efecto se debe escribir entre las líneas paralelas el nombre del banquero; pero, en cambio, no permite que el cruzamiento especial sea convertido en general. Además, la tarjadura del cruzamiento o del nombre del banco designado anula los efectos cambiarios. Esto significa que el cruzamiento de un cheque es irreversible, es decir, de carácter irrevocable.

El tenedor del cheque puede efectuar el cruzamiento de modo especial o general, usando las formas indicadas en el artículo 184, es decir, que aquél a quien se

transmite el cheque puede cruzarlo. La ley inviste, pues, al titular del cheque con la facultad de imponerle el régimen de cruzamiento. Esto significa que un cheque puede ser girado como cheque común y corriente y que, luego, puede ser convertido en cheque cruzado por quien resulta titular de él.

El cheque cruzado circula, en principio, como un cheque ordinario, sea por endoso, si es a la orden, sea por tradición, si es al portador.

El cheque cruzado especial tiene por finalidad que el banco girado pague el cheque solo al banco mencionado en el cruzamiento, con la opción de que el cheque puede pasar de un banco especialmente designado a otro y así sucesivamente, pues lo que se persigue no es otorgar un mandato indelegable para cobrarlo, sino asegurar la identidad del beneficiario.

El banquero designado en el cruzamiento especial actúa como mandatario para la cobranza; y si, por su parte, designa a otro banquero, se produce una sustitución del mandato regido por las reglas del derecho común.

En el caso del cruzamiento general el cheque solo puede ser pagado a otro banco o a un cliente suyo; si se trata de cruzamiento especial solo puede ser pagado por el girado al banco designado, y si este es el girado, a su cliente, pudiendo el banco designado recurrir a otro banco para el cobro del cheque; y en el supuesto de varios cruzamientos especiales, los bancos mencionados pueden recurrir a otros bancos para hacer efectivo el cheque. La finalidad de hacer varios cruzamientos especiales en un mismo cheque es dejar al tenedor cierta libertad para elegir, según sus conveniencias, el banco al cual le encargará el cobro.

#### b. El cheque para abono en cuenta

Esta variedad del cheque surgió en la práctica alemana para eliminar toda posibilidad de que el cheque, aun siendo cruzado y por ende de negociabilidad irregular, pueda ser indebidamente cobrado en efectivo mediante la intervención de un banco.

El librador o cualquier tenedor puede insertar en el anverso del documento la mención para acreditar en cuenta u otra equivalente, lo que importa la prohibición de pagarlo en efectivo, y a la vez, la obligación de abonarlo en la cuenta corriente del tenedor de la que además sea titular o cotitular. Este abono equivale al pago.

La ley confiere carácter irrevocable a la mención insertada en el cheque. Cualquier tachadura de la mención debe tenerse por no hecha.

Este cheque se considerará pagado una vez efectuado el acreditamiento en la cuenta corriente del tenedor-cliente.

Si el tenedor no tuviese cuenta y el banco se rehusara a abrirla, se negará el pago del cheque.

#### c. El cheque intransferible

El cheque intransferible, no negociable o sujeto a otra fórmula equivalente, tiene limitado su poder de circulación, por lo que puede ser satisfecho: pagándolo el

banco a la persona en cuyo favor se emitió; acreditándolo el banco a pedido del tenedor, en la cuenta corriente de este; o endosándolo el tenedor a un banco para el efecto del cobro.

Se descarta la posibilidad de ser pagado a otra persona. La cláusula tiene el carácter de irrevocable.

#### d. El cheque certificado

El cheque certificado es un cheque en el que el banco girado inserta en el dorso una constancia de que existen en su poder fondos suficientes a disposición del librador, los que quedan afectados al pago del cheque durante el término de vigencia de la certificación.

La ley no obliga al banco a extender la certificación. Hecha la certificación el banco procederá a cargar la suma necesaria para el pago en la cuenta del librador. Mediante la certificación el importe del cheque queda separado del patrimonio de quien lo ordenó. Según el artículo 191 de la Ley de Títulos Valores, esta suma, en tanto no sea acreditada a la cuenta cargada, tendrá la calidad legal de patrimonio de afectación y estará destinada exclusivamente al pago del cheque certificado, debiendo excluirse de la masa concursada del emitente. El monto se detrae de la cuenta del cuentacorrentista para incorporarse en una cuenta especial para honrar el pago; de transcurrir el plazo de vigencia de presentación del cheque, el importe se acredita en la cuenta corriente del emisor. Igualmente, dicho monto deberá separarse de la masa del banco girado en los casos de procesos de insolvencia o de liquidación de este que fuesen declarados antes del pago del cheque. Dicho monto detraído, en tanto se encuentre dentro del plazo, tiene la característica de un patrimonio independiente, y está destinado a un fin específico.

Una de las limitaciones respecto al cheque certificado es que no puede darse certificación parcial, ni extenderse en cheque al portador. Esta segunda limitación responde a que en el fondo se estaría creando un cheque con similitud al papel moneda.

En cuanto al plazo, se precisa que no se haya vencido el plazo de presentación del cheque. La certificación solo podrá realizarse por el número de días que falte para el plazo legal de presentación del cheque. (Artículo 191.3).

En cuanto a la responsabilidad del banco, esta nace desde el momento de su obligación de separar el monto certificado del patrimonio del girador. La Ley de Títulos Valores impone una responsabilidad solidaria del banco, lo cual mantiene en la obligación de pago al emitente, no libera al girador y endosantes por el pago del documento. La mayor garantía de pago se encuentra en la solvencia del banco y en el hecho de que al formarse un patrimonio independiente, dicho monto está destinado al pago del cheque. En otras legislaciones, al igual que en ley actual, no llegan a liberar al girador y al endosante; si bien aceptan la responsabilidad del banco para el pago, la obligación cambiaria subsiste para el girador y los endosantes, se considera en este caso que la certificación no sustituye una responsabilidad, sino que más bien la agrega.

En la ley peruana, vencido el plazo de certificación, que es el que falta para la presentación del cheque, el tenedor recupera su acción cambiaria únicamente contra el girador y a condición de protestarlo o de obtener la correspondiente comprobación del banco dentro de los ocho días siguientes a la caducidad de la certificación.

#### e. El cheque de gerencia

El cheque de gerencia es el que emite un banco o una empresa del Sistema Financiero Nacional autorizada para este efecto, previo pago de su valor, a la orden de un tercero, indicado por quien lo solicita, o también a la orden de este último. Este cheque se paga en cualquier oficina del banco emitente.

La ventaja consiste en dar a cualquier tomador seguridad plena sobre el pago por estar girado por un banco, tiene la garantía de este y por lo mismo hace innecesario preocuparse por la solvencia de quien lo entrega en pago.

Los cheques de gerencia son transferibles y no pueden ser girados en favor de la propia empresa, ni al portador. La ley faculta a insertar la cláusula para limitar su transferencia. Es un cheque que puede ser endosado como cualquier cheque.

Para el ejercicio de la acción cambiaria que corresponde frente al emisor, así como para tener mérito ejecutivo, el cheque de gerencia no requiere de protesto ni de la formalidad sustitutoria.

#### f. El cheque giro

Es un título valor nominativo, emitido a la orden de determinada persona y no negociable. Solo lo puede cobrar la persona indicada en el título. Son cheques que se utilizan para hacer pagos en otras plazas o para hacer giros; se giran a cargo de la propia oficina del banco para cobrarse en una plaza distinta a la de la emisión del título.

Se trata de títulos que se utilizan con frecuencia para trasladar fondos de una plaza a otra a solicitud de los interesados: deben llevar la cláusula "Cheque Giro" o "Giro Bancario" en lugar destacado del título.

En el supuesto de que el cheque no se presente para su pago en la plaza indicada, el beneficiario podrá solicitar el reembolso de su importe, previa devolución del original del título.

El cheque giro no requiere de protesto ni de la formalidad sustitutoria.

#### g. El cheque garantizado

El cheque garantizado ha tenido uso en el tráfico comercial nacional, sin embargo por primera vez la ley lo regula. Se trata de un cheque a partir del cual se pretende infundir confianza en su circulación. En este cheque el banco asume la posición cambiaria de parte directa, dándose los efectos de la aceptación a la certificación de fondos. En efecto, al cuentacorrentista se le debita el monto de los cheques, o se le autoriza a girarlos con cargo a un crédito concedido, pero la realidad es que

desde el momento en que el talonario de cheques es entregado al usuario, el banco está garantizando el pago de dicho documento. Los cheques son pre impresos por cantidades determinadas y el banco, al entregar, el talonario contabiliza la cantidad de dinero entregada.

La garantía de la provisión se extingue dentro del plazo de un año computado desde la fecha de entrega de los talonarios de cheques al cuentacorrentista.

La legislación comparada ha regulado esta modalidad de giro de cheque; así, la tenemos presente en el Código de El Salvador, de Colombia y en el Código de Comercio de Guatemala, que señala en su artículo 530 que: "Los bancos podrán entregar a sus cuentahabientes formularios de cheques con provisión garantizada, en los cuales conste la fecha de entrega y de vencimiento de la garantía y la cuantía máxima por la cual cada cheque puede ser librado. Los cheques con provisión garantizada no pueden ser al portador".

La Ley de Títulos Valores ha regulado el cheque garantizado en el artículo 195, precisando que se trata de un cheque que no puede ser girado al portador, se emite en formatos especiales, debe contar con la denominación de "cheque garantizado", y es un cheque nominativo. En el caso de la ley peruana la participación del banco es la del garante del pago del cheque, el obligado principal sigue siendo el emitente. El banco garantiza el pago del cheque emitido por el emitente, por tanto la acción cambiaria que correspondería sería la directa.

La ley no ha señalado un plazo especial de vigencia del cheque garantizado, por tanto no tiene otro plazo que aquel que surge desde la fecha de emisión que es de treinta días. El cheque tiene vida durante el plazo de treinta días de emitido.

#### h. El cheque de pago diferido

El cheque de pago diferido constituye la excepción a la naturaleza jurídica del cheque, entendido como una orden de pago a la vista. La práctica, el uso y la costumbre ha hecho que se imponga este título en países como Uruguay y Chile. En nuestra realidad es muy frecuente que se busque posdatar un cheque, dándole equivocadamente la característica de un título de crédito, con la esperanza de contar con los fondos suficientes en la fecha datada en el cheque.

La regulación de este cheque ha sido motivo de renuncia a los principios regulares que ordenan la existencia del cheque, y aceptar los hechos concretos del uso del cheque con el otorgamiento de un plazo para su pago. Situación que obliga también a considerar como la tipicidad del delito desde el momento en que el que gira el cheque lo hace a sabiendas que al tiempo de su presentación no podrá ser pagado legalmente, tal como lo preceptúa el inciso 3) del artículo 215 del Código Penal cuando tipifica el delito de libramiento indebido, tal supuesto se cumple cuando el cheque no se paga en la fecha indicada de su vencimiento por falta de fondos.

Según el artículo 199 de la Ley de Títulos Valores el cheque de pago diferido es una orden de pago emitida a cargo de un banco, bajo condición para su pago de

que transcurra el plazo señalado en el mismo título, el que no podrá ser mayor de treinta (30) días desde su emisión, fecha en la que el emitente debe tener fondos suficientes. En el cheque debe indicarse la fecha a partir de la cual el cheque podrá presentarse para su cobro, momento a partir del cual se reasumen todas las características propias de los cheques. Es decir, el plazo de presentación de treinta días comienza a computarse a partir de dicha fecha. Se puede afirmar que el cheque de pago diferido, a diferencia de los otros cheques regulados por la ley, tiene un período de vida de sesenta días como máximo; los primeros treinta son los indicados como máximo por el emitente, y los otros treinta restantes marcan el plazo máximo de circulación y pago del documento.

El cheque de pago diferido solo debe presentarse para su pago desde la fecha al efecto señalada en el mismo título. El banco girado rechazará el pago antes de esa fecha, sin que tal rechazo origine su protesto o formalidad sustitutoria, ni dé lugar a responsabilidad o sanción alguna para el emitente.

#### i. El cheque viajero

La función de este cheque es evitar los riesgos de pérdida y de robo de dinero.

Es un instrumento bancario que, previo pago del valor monetario que representa, un banco entrega a un viajero con el compromiso de pagarlo en efectivo en cualquiera de sus oficinas donde sea presentado, con la condición de que en su parte inferior lleve la firma del viajero que lo ha adquirido, y que esta firma coincida con la que el mismo viajero debe colocar en la parte inferior del cheque antes de que le sea entregado y en presencia de uno de los empleados del banco girador. Este cheque no solo puede cobrarse en las oficinas de los bancos giradores, sino que por la facultad del endoso puede ser transferido a cualquier clase de terceros.

El cheque de viajero no menciona el nombre del beneficiario, es decir, está desprovisto de uno de los elementos esenciales del cheque.

Los requisitos para el cheque viajero, son: que el emisor solo puede ser un banco; que el girado solo puede ser el propio banco o sus corresponsales; y, que el lugar de pago puede estar en el país o en el extranjero.

Winisky destaca las siguientes diferencias entre el cheque común y el cheque viajero:

El cheque común encuentra su origen en una cuenta corriente entre el emisor-librado y el librador, en cambio en el cheque viajero no existe esta clase de contratos, pues se trata simplemente de la obligación de abonar una suma fija que el banco o institución que emite el cheque contrae con el tomador originario o con su legítimo sucesor.

Los cheques comunes son entregados en blanco por el banco; los cheques de viajero, en cambio, llevan ya impresa la cantidad del valor monetario y representan un contravalor exacto que ya ha sido abonado al emisor por el tomador.



En la cuenta corriente los saldos de esta son propiedad particular de su titular. En el caso de los cheques viajero, el banco, al entregarlos a quien los solicita, adquiere en propiedad el importe abonado por este y en tal virtud se obliga a pagar los cheques a su presentación en los lugares convenidos.

El cheque común tiene plazos breves de vida; el cheque viajero es válido sin limitación alguna de tiempo, o en todo caso, durante plazos muy largos.

El cheque común lleva la sola firma y desde que está puesta se considera cheque en circulación. En cambio en el cheque viajero son dos las firmas que tiene que poner el titular en cada cheque, una al ser entregado por la entidad emisora y la otra al ponerlo en circulación o cobrarlo directamente.

Las dos firmas constituyen el requisito esencial para que el cheque viajero sea pagado por el banco que lo ha emitido o sea aceptado por un tercero. En el caso de endoso, además de colocar la segunda firma a efectos de comprobar la autenticidad de las mismas y la correspondencia de su legitimidad, el cheque deberá ser firmado por tercera vez en el lugar de los endosados.

# LAS CLASES DE CHEQUES

*Gino SANGALLI RA1TI*

Si bien la finalidad primera del cheque es servir como instrumento de pago, este documento no se limita a esto. En efecto, en el cheque se reconocen tres funciones económicas:

- a) Poner en circulación el numerario que los particulares conservan improductivo en sus cajas.  
Disminuir el trasiego de ese numerario, haciendo las veces de los billetes de banco; y,  
Facilitar la liquidación de los créditos y débitos que tengan entre sí los comerciantes o banqueros, mediante la mutua compensación en oficinas o establecimientos creados al efecto.

León Montalbán(1) refiriéndose al depósito irregular que supone el cheque dice: "Este depósito irregular, ofrece facilidades ... para los banqueros, porque les permite hacer entrar en el curso de la circulación cantidades que son muchas veces fruto de ahorro particular, con lo cual el banco percibe una utilidad con el empleo de estos fondos. Presta servicios al comercio en general, porque todas estas sumas que entran en la circulación van a engrosar el campo de la industria y el comercio".

El cheque, es un sustituto de la moneda por un período determinado y breve; pero en cierto modo la suple ventajosamente, pudiendo mover grandes cantidades de dinero sin tocarlas. "El cheque presenta sobre el billete de banco la ventaja de que se crea únicamente a medida que se necesita y de este modo su empleo disminuye la circulación fiduciaria"(2).

Por las funciones y ventajas que conlleva el cheque, su uso ha ido extendiéndose por todas partes, acomodándose a la mentalidad de los pueblos y al grado de desarrollo de su comercio, prestando una importante función de orden práctico, económico y jurídico de incalculables proporciones. "Los legisladores, lo han reglamentado de manera no uniforme sobre la base de consideraciones prácticas y preocupaciones financieras"(3).

Este gran desarrollo del cheque y el amplio campo de su utilización, ha dado lugar a que la práctica de las naciones haya buscado fórmulas diversas tendientes a impedir que el documento pueda hacerse efectivo por quien no sea su legítimo propietario; imponiendo al mismo una forma especial para su cobranza; buscando otorgar al documento certeza y seguridad en el derecho que el mismo representa y en su realización, eliminando de esta manera el obstáculo que la difusión del

cheque encuentra en el temor de que los mismos hayan sido emitidos sin provisión.

El resultado de esta búsqueda, ha sido la adopción, primero en la práctica y posteriormente, en la mayoría de los casos en la legislación, de fórmulas no esenciales sino por el contrario accesorias al cheque común, las mismas que impuestas a este le otorgan efectos propios, "especiales". Este trabajo, bajo el título de "Las clases de cheques" se refiere a los que la Ley de Títulos Valores N° 27287 incluye en el Título Segundo de la Sección Cuarta del Libro Segundo (artículos 184 a 203), bajo la denominación general de "Cheques Especiales".

## **I. EL CHEQUE CRUZADO**

### **1. Origen**

Su origen se remonta al año de 1770, época en que se produce la creación de la Cámara de Compensación de Londres, donde los banqueros ingleses al final de la jornada reglaban su respectiva situación. Es aquí, donde se le practica por primera vez, escribiendo los bancos en el cuerpo del cheque, el nombre de los empleados autorizados a hacer las recíprocas compensaciones. La práctica fue luego extendiéndose a toda Inglaterra y los libradores adoptaron la costumbre de escribir en el anverso del cheque, entre dos líneas paralelas, el nombre de un banquero, por lo general, el de aquel cuyos servicios utilizaba ordinariamente el beneficiario. La referida inscripción significaba que a ese banquero se encomendaba la percepción del documento, para luego él, acreditar el importe a su cliente.

Con el fin de no dificultar la negociación del cheque, si este era transmitido por su beneficiario a un tercero, se permitía al beneficiario, borrar el nombre que figurase en el cruzamiento a condición de sustituirlo con el de otro banquero. Más tarde, para evitar estas cancelaciones que alteraban la presentación exterior del documento, se adoptó la práctica de no designar específicamente el nombre de ningún banquero, sino escribir simplemente cruzadas sobre el anverso, entre dos paralelas, las palabras "and Co." (y Cía.), precedidas de un espacio en blanco que el beneficiario podría llenar a su parecer. Cuando el cheque ostentaba esta anotación, era costumbre rehusar su pago a quien no fuera banquero; mas no era indispensable para esto, que el cheque estuviera cruzado a nombre determinado desde su origen. El cruzamiento surge pues, como especial, para luego utilizarse lo que recién más tarde se conocería como cruzamiento general.

La primera disposición sobre cruzamiento, la encontramos en el Derecho inglés en el año de 1856. Según esta primera ley, esta constancia puesta en un cheque equivalía a un mandato para el girado, en el sentido de pagar el cheque solamente a un colega. En 1958, el Parlamento inglés sancionó una nueva ley, en la que estableció que el cruzamiento era un elemento fundamental del cheque y que su alteJación dolosa constituía un delito penal; la misma ley, dispuso además, que

todo tenedor tenía derecho a cruzar el cheque, así como transformar en especial el mismo, si el cheque ya estaba cruzado en general(4).

La primera disposición legal sobre cruzamiento fuera de Inglaterra, aparece en España, donde el Código sancionado en 1885, autoriza en su artículo 541, al librador o tenedor legítimo de un cheque a indicar que el mismo sea pagado a un banquero o sociedad de crédito determinada, expresando mediante la inscripción oblicua sobre la faz del documento, el nombre de dicho banquero o entidad o solamente la mención "y Cía.". La inobservancia de esta indicación, producía en la Ley Española el efecto de no desligar de responsabilidad al librado que se apartó de ella al pagar.

En nuestro país, la primera disposición sobre cruzamiento se encuentra en el artículo 532 del Código de Comercio de 1904. El legislador, siguió el ejemplo español, teniendo el artículo igual redacción que el 541 del Código español de 1885.

El artículo 532 del Código de Comercio peruano de 1904, al igual que la normativa española, no exigió el trazado de las dos líneas paralelas, bastando únicamente consignar en el anverso, cruzado, el nombre del banquero o sociedad determinada a quien debía el girado hacer honor al mandato de pago contra el librado. La indicación, podía ser puesta tanto por el librador como por cualquier tenedor legal del documento y el pago efectuado en contravención de la indicación no relevaba de responsabilidad al girado, si este hubiese pagado indebidamente.

La anterior Ley peruana sobre Títulos Valores N° 16587, que sustituyó al "Libro de los Títulos Valores" del Código de Comercio, reguló sobre el "cheque cruzado", adoptando, con algunas diferencias, las disposiciones de la ley uniforme sobre cheques aprobada en la Convención de Ginebra de 1931.

La nueva Ley de Títulos Valores N° 27287, se refiere al cheque cruzado en sus artículos 184 a 188, sin modificar en lo esencial el tratamiento anterior.

## 2. Efectos

Como señalamos, se reconocen para el cruzamiento dos modalidades.

1. Cruzamiento general, también llamado "cruzamiento en blanco"; y,
2. Cruzamiento especial denominado también por algunos autores, como "cruzamiento nominativo"(5).

Es cruzamiento general, y así lo define el Derecho inglés en la Sección 76 del "Bills of Exchange Act" de 1882, cuando el documento contiene en el anverso las dos líneas paralelas con o sin las palabras "and Co." (y Cía.). Si se agrega el nombre de algún banquero, se dice que ha sido cruzado especialmente a dicho banquero.

### a. Efectos jurídicos

Rodolfo Fontanarrosa, al hablar del origen de la cláusula, señala que "...el

girador escribía sobre el anverso, entre las dos líneas paralelas, el nombre del banquero depositario del tomador. De tal modo, este último solo podía depositario en su propia cuenta en el banco indicado, para que el banquero se encargara de percibir el importe. Más tarde, a fin de no dificultar la negociación del cheque, se adoptó la práctica de no designar el nombre de ningún banquero, lo que dio lugar a la costumbre de insertar los términos "y Cía.". Cuando el cheque ostentaba esta anotación, acostumbrábase rehusar su pago a quien no fuera banquero"(6).

El efecto jurídico del cruzamiento es uno solo y es de capital importancia: "El cheque, puede ser pagado únicamente a las personas designadas por la ley; es esta quien señala las personas que están autorizadas a cobrar el documento"(7). La Ley de Títulos Valores, N° 27287, señala en su artículo 186, los efectos jurídicos del cruzamiento. Conforme a esta disposición, el cheque cruzado solo puede ser pagado por el girado a otro banco o a un cliente suyo. El cheque con cruzamiento especial solamente puede ser pagado por el girado al banco designado; y si este es el girado a su cliente.

Pero si el cheque contiene la cláusula de cruzamiento especial, ello no impone al banco designado la obligación de ser el único que puede cobrar el cheque. Echevarría Leúnda(8) comentando las disposiciones del Código uruguayo señala al respecto: "Es cierto que la ley no dispone en qué forma debe procederse a la autorización para el cobro, cuando la misma es comisionada por el banco designado en el cruzamiento a otro banco, pero parece claro que la forma técnica de hacerlo es mediante un nuevo cruzamiento especial". Esta posición, sin embargo no es compartida por toda la doctrina. Así, César Vivante(9) dice: "Llegado al banquero, especial que, está autorizado para cobrar, la circulación del título ha terminado y aquel solo podrá endosarlo a otro banquero como apoderado suyo para el cobro, sin renovar el cruzamiento, que es innecesario, porque el titular que debe exigir el pago continúa siendo el primero".

Guillermo Vásquez M.(10) expresa: "El banco que recibe el mandato puede cumplirlo directamente, haciendo la operación indicada, pero también puede ejecutarlo por intermedio de otro banco al que lo entrega en comisión de cobranza".

En este punto, resulta interesante mencionar que conforme al inciso b) del artículo 185 de nuestra nueva Ley de Títulos Valores "el banco a nombre del cual el cheque hubiere sido cruzado especialmente, puede cruzarlo a su vez a nombre de otro banco, para efecto de su cobro". A continuación, el numeral 186.3 indica que: "Sin embargo, el banco mencionado en el cruzamiento puede recurrir a otro banco para el cobro del cheque".

Consideramos que nuestro legislador ha querido, teniendo en cuenta las opiniones doctrinarias distintas, permitir que el banco especialmente designado pueda encargar la cobranza del documento a otro banco, no solo mediante la anotación de un nuevo cruzamiento en el cuerpo del cheque, sino además mediante un simple endoso en procuración.

Cabe señalar sin embargo, que la facultad conferida al banco especialmente nombrado en el cruzamiento, en el sentido de cruzar nuevamente el cheque o recurrir a otro banco para su cobro, no alcanza el banco girado. El cheque como orden de pago dirigida hacia un banco, exige que el mismo sea pagado sin dilación, contra su presentación.

#### b. Efectos prácticos

La práctica del cruzamiento de los cheques, surgió con el propósito de evitar que un cheque perdido o robado pudiese ser presentado directamente en ventanilla por quien no fuese su legítimo portador. "El fin que se perseguía con ello era dificultar el pago al tenedor de cheques robados o extraviados ya que la presencia de un banquero daba mayor seriedad al acto y facilitaba también la individualización de la persona que percibía el valor girado"(11).

Huguet y Campaña dice por su parte(12): "Por este medio tan sencillo, los detentadores de los cheques encontrarán graves dificultades para hacerlos efectivos, los libradores obtendrán mayor garantía en caso de pagarse indebidamente y el público en general grandes facilidades para la circulación de estos efectos, que podrán transferirse sin los inconvenientes y con todas las ventajas del verdadero endoso".

Pero esta seguridad no es verdaderamente tal. La mera inserción de las dos paralelas en el anverso del cheque con o sin la mención de un banquero determinado, solo determina que el título podrá ser pagado por el girado únicamente a su cliente, a un banco o al banco especialmente designado. Pero tal limitación no restringe en modo alguno la negociabilidad del cheque.

En efecto, el documento, aun cuando contenga el cruzamiento, puede circular y ser transferido por simple tradición (si fuese al portador) o por endoso (si fuese a la orden o nominativo). El cruzamiento solo determina que cumplida la circulación, el tenedor no podrá cobrar directamente el cheque sino que deberá entregarlo a un banco o al banco designado para que este efectúe la cobranza.

Siendo lo anterior el resultado final de la inserción de las paralelas y no perdiendo el cheque su negociabilidad, es fácil concluir que su circulación puede dejar en un simple enunciado la seguridad que las legislaciones creen imprimirle, ya que el documento puede ser endosado por quien sustrajo o encontró el mismo, pudiendo sufrir posteriores endosos, presentándolo el último tenedor a un banco para efectos de su cobranza.

La nueva Ley de Títulos Valores no impide tampoco la negociación de los cheques cruzados y expresamente reconoce esa posibilidad en el numeral 187.3. Sin embargo, como indica el numeral 184.3, "Si entre las dos líneas paralelas se consigna la cláusula "no negociable" u otra equivalente y no se señala mención alguna a "banco" o denominación equivalente a este, se considerará como Cheque Intransferible".

Creemos que el cruzamiento, cuando no esté acompañado de una prohibición de negociación vía endoso, tiene un único fin práctico, que es permitir la identificación de quien cobra el documento.

### 3. Anulación del cruzamiento

La nueva Ley de Títulos Valores, a diferencia de la anterior, señala en el numeral 184.5 que la tarjadura del cruzamiento o del nombre del banco designado en el cruzamiento, anula sus efectos cambiarios.

Esta precisión es pertinente, pues si bien el literal b) del artículo 212 de la Ley prohíbe al banco girado efectuar el pago del cheque, cuando a simple vista el mismo esté raspado, adulterado, borrado o falsificado en lo que respecta entre otros, a sus líneas de cruzamiento o cláusulas especiales; el artículo 213 señala la obligación del banco que se niegue a pagar un cheque, de dejar constancia de ello en el mismo título valor, con expresa mención del motivo de su negativa, constancia que surte todos los efectos del protesto. Si conforme al artículo 91 es requisito para el ejercicio de las acciones cambiarias, la verificación del protesto o la constancia sustitutoria, es necesaria la disposición comentada, pues de otro modo, pese a la adulteración o cancelación de la cláusula especial, cabría ejercer la acción cambiaria de cobranza con el solo documento, tanto en la vía directa como en la de regreso o ulterior regreso. Al negarse en tales casos la acción cambiaria, el tenedor del documento deberá acreditar por otros medios su derecho al cobro del importe representado por el cheque.

### 4. La denominación "cliente"

Hemos dicho que la práctica del cruzamiento surgió con la creación de la Cámara de Compensación de Londres, escribiéndose en el cuerpo del cheque el nombre de un banquero, por lo general el de aquel cuyos servicios utilizaba ordinariamente el beneficiario, indicando la inscripción "Que a ese banquero se encomendaba la percepción del documento, para acreditar luego el importe a su cliente"(13).

Echevarría Leúnda(14) comentando el alcance de la garantía que significaba la intervención de un banco para la cobranza, dice: "Debe tenerse presente que los banqueros ingleses no abren cuenta bancaria a un cliente, sin antes pedir informe de sus colegas o hacerla presentar por dos padrinos que garanticen la honorabilidad y solvencia del nuevo cliente".

Al igual que en la legislación inglesa, la Conferencia de Ginebra sobre unificación del derecho relativo a los cheques, utiliza, al establecer las disposiciones sobre cobro de los cheques cruzados, la denominación "cliente".

Nuestra legislación hace también referencia a esta noción en el artículo 186 de la nueva ley de Títulos Valores estableciendo que: "El cheque con cruzamiento general solo puede ser pagado por el banco girado a otro banco o a su propio 'cliente' y que 'el cheque con cruzamiento especial solo puede ser pagado por el girado al banco designado y si este es el girado, a su 'cliente'".

a. ¿A quiénes se comprende dentro de esta noción de "cliente"?

Ulises Montoya Manfredi(15) señala: "Tanto el cheque cruzado general como el especial, no puede ser cobrado en ventanilla. Su tenedor debe depositarlo en su propia cuenta, ya sea en el mismo banco o en otro distinto, para que el pago sea hecho acreditándose en la cuenta en la que el título fue depositado".

La cita transcrita hace referencia al depósito en una cuenta como medio de cancelación del cheque, aun cuando no precisa el tipo de cuenta. Al respecto estimamos que tal exigencia no tiene sustento legal, especialmente si se considera que el desarrollo de las operaciones y actividades de las instituciones bancarias ha hecho que las mismas hayan dejado de ser simples depositarios de dinero, para desarrollar actividades muy diversas, según lo permiten las legislaciones en que operan. En este sentido, limitar los alcances de la denominación "cliente", únicamente a aquellas personas que mantengan depósitos en un banco, haría referencia solo a una parte de tales funciones. La denominación "cliente", debe entenderse creemos, como comprendiendo no solo a quienes mantienen depósitos, sino incluyendo a todos quienes de una manera u otra realizan habitualmente operaciones de cualquier naturaleza con estas instituciones.

Sobre los alcances de la denominación cliente, el profesor Echevarría Leúnda(16) y Francisco Orione(17), citando a Malagarriga, dicen: "En la doctrina y jurisprudencia inglesa, se ha suscitado, al aplicar el artículo 82 de la Ley de ese país oo. la cuestión de quién debe considerarse como cliente, y se ha resuelto que lo será, a efectos del artículo, no solo la persona que tuviera con anterioridad cuenta con el banco, sino también el que sin tenerla efectuase habitualmente con él operaciones de descuento, préstamo, etc.".

Si "cliente" no es únicamente aquel que tiene cuenta en un banco y el efecto práctico del cruzamiento, es permitir identificar a quién hace efectivo el documento, debemos concluir que la identificación del cliente podrá lograrse por cualquier otro medio, no siendo necesario por ende, para que el banco efectúe la cobranza, que el cheque se deposite en una cuenta determinada. El depósito en cuenta, no se requiere para que el banco pueda cumplir con la comisión; la inserción de las paralelas, no obliga al depósito en cuenta del cheque, el cual podrá ser pagado en efectivo al cliente del banco.

Ahora bien, aun dando a la palabra "cliente", el alcance amplio antes indicado surge la interrogante de si el banco por cuyo intermedio se efectúa el cobro, o el girado que paga directamente el documento, está obligado a rechazar la comisión o el pago solicitado por quien no sea su cliente.

En efecto, el artículo 186 de la nueva Ley de Títulos Valores indica que el cheque con cruzamiento general solo puede ser pagado por el girado a otro banco o a su propio cliente y que el cheque con cruzamiento especial solo puede ser pagado



por el girado al banco designado y si este es el girado a su cliente. El artículo 187 señala además que un banco solo puede adquirir un cheque cruzado, mediante endoso hecho a su favor por uno de sus clientes o por otro banco y que no puede ingresarlo en caja por cuenta de otras personas.

Los artículos transcritos es claro que imponen una limitación tanto al banco girado, como a aquella entidad bancaria que adquiera un cheque cruzado. Estos solo pueden aceptar la comisión o efectuar el pago, de quien o a quien sea su cliente. No obstante ello, una interpretación rígida de las normas desvirtuaría la función del cheque como instrumento de pago inmediato. En efecto, cuando quien solicita ante el girado el pago de un cheque cruzado o ante otro banco su intervención para el cobro del mismo, es aquél a cuya orden se giró el documento, el girado o quien efectúa la cobranza no puede tener duda alguna con relación a la identidad del portador y que el mismo es su verdadero beneficiario, pudiendo por tanto efectuar el pago o realizar la cobranza del cheque, sin importarle el hecho de que el tenedor no tenga la condición de cliente del banco, ya que estaría efectuando un buen pago.

Consideramos que en casos como el antes señalado, el banco podrá permitir que la presentación del cheque le sea hecha por quien no es su cliente, pues conforme al artículo 188, solo sería responsable por los daños y perjuicios que cause por su incumplimiento. Si el banco tiene certeza que quien cobra el cheque es su beneficiario, no habrían daños y perjuicios que indemnizar. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que el literal g) del artículo 212 de la misma ley señala que el Banco girado no debe pagar los cheques girados a su cargo, entre otros supuestos, cuando siendo un cheque cruzado no se presentare a cobro de acuerdo con lo dispuesto en la misma ley, para esta clase de cheques. El cheque cruzado pagado a su verdadero beneficiario estará bien pagado, pero la entidad bancaria podrá ser pasible de sanción administrativa de conformidad con la Ley del Sistema Financiero, Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

En caso que quien incumpla las disposiciones sea un banco distinto del girado, si bien la nueva Ley de Títulos Valores no le señala de modo expreso responsabilidad por los daños y perjuicios que como consecuencia de ello irroque, ella se entenderá derivada de la disposición del artículo 1969 del Código Civil.

## **II. CHEQUE PARA ABONO EN CUENTA**

### **1. Antecedentes**

El cheque, nacido en un principio con la finalidad de poder ser convertido inmediatamente en dinero en efectivo, por extracción de numerario de las cuentas de depósito bancarias, ya no tiene únicamente esta finalidad, pues las modernas doctrinas jurídicas han otorgado a este documento un nuevo carácter específico en el tráfico nominal de numerario, al poder transformar su importe, mediante el

juego sencillo de asientos contables con sus notas de cargo y abono, en las correspondientes cuentas bancarias. Los cheques han multiplicado sus aplicaciones y funciones, dejando casi de lado su primera finalidad, para llegar a cumplir su función de pago, también, mediante la acreditación de su importe en otra cuenta, ya sea del propio girador del documento como de un tercero beneficiario del título.

Ahora bien, la práctica de las naciones ha querido que esta posibilidad o sea el pago mediante la acreditación en una cuenta del importe consignado en el cheque, pueda, en determinados casos, ser impuesta tanto por el girador como por cualquier tenedor del documento. A esta preocupación por imponer al cheque una modalidad para su cobro, corresponde al instituto de la cláusula "para abono en cuenta".

El origen alemán del cheque "para abono en cuenta" es reconocido por la totalidad de los autores. Lorenzo Mossa, dice(18): "Para tutela del poseedor, sin perjuicio de la circulabilidad del cheque, el Derecho inglés y el Derecho francés inventaron el cheque cruzado y el Derecho alemán el cheque para abono en cuenta".

El nacimiento de esta cláusula -señala Jaime Botero Hoyos citando a Emilio Robledo Uribe- se produce(19) "Para tratar de disminuir estos riesgos, se han ideado otros sistemas distintos del cheque cruzado, cuales son el sistema llamado en alemán "Nur Zur Verrechnung", en italiano "Assegno Per Conteggio", en francés "Cheque de Virement", en inglés "Account payer"y en castellano "Cheque con la cláusula para acreditar en cuenta".

En nuestro país, el cheque para abono en cuenta fue regulado por el artículo 152 de la antigua Ley de Títulos Valores N° 16587, habiendo luego pasado a la nueva Ley de Títulos Valores N° 27287, con el artículo 189, norma que dispone:

189.1 "El emitente, así como el tenedor de un Cheque pueden prohibir su pago en efectivo y por caja, insertando en el título la cláusula "para abono en cuenta" u otra equivalente. La tarjadura de esta cláusula anula sus efectos cambiarios.

189.2 El banco girado debe atender el pago solo mediante el abono del importe del Cheque en la cuenta señalada y de la que además sea titular o cotitular el último tenedor. Este abono equivale al pago.

189.3 El Banco girado no está obligado a acreditar el cheque sino con referencia a quien tenga cuenta corriente u otra cuenta con él; salvo que el cheque hubiera sido endosado a otro banco para su cobro y posterior abono en cuenta mantenida en dicho banco endosatario, en cuyo caso la obligación anterior corresponde ser cumplida a este último banco, bajo responsabilidad, una vez que haya hecho efectivo su cobro.

189.4 Si el tenedor no tuviere cuenta y el banco se rehusara a abrirla, se negará el pago del cheque."

## 2. Efectos de la cláusula

Al igual que en la regulación alemana, la antigua Ley peruana de Títulos Valores N° 16587 Y la nueva Ley de Títulos Valores permiten al girador y a cualquier tenedor del cheque, insertar en el documento la mención "para abono en cuenta" u otra equivalente, lo que impone al Banco girado la prohibición de pago de su importe en dinero, debiendo acreditarse el valor o importe correspondiente directamente en cuenta del cliente.

La cláusula tiene pues una finalidad específica, que es ofrecer una forma de pago en que no intervenga la entrega de dinero y se asegure el pago al titular de una cuenta.

a. El cheque para abono en cuenta es semejante al cheque cruzado por razón de su finalidad y efectos, en cuanto que al asegurarse el pago al titular de una cuenta, se persigue evitar el cobro fraudulento.

La doctrina en general discute si esta clase de cheques satisface o no, mejor que los cheques cruzados, las necesidades de tráfico. Joaquín Garrigues dice al respecto<sup>(20)</sup>: "Aunque los efectos jurídicos sean distintos, ambas especies llegan al mismo resultado práctico; es, a saber, que el pago del cheque se realiza a una persona o entidad conocida o cliente del librado".

El surgimiento de este cheque especial, se produce no solo con la finalidad de que el documento sea cobrado por quien tenga cuenta en el banco girado; la mención "para abono en cuenta", tal como fue concebida, perseguía fundamentalmente otorgar al verdadero propietario del cheque una garantía en caso de pérdida o sustracción del documento.

Pero nada impide que el cheque para abono en cuenta pueda circular libremente. La cláusula solo imprime una forma especial de pago, mediante su abono en cuenta. El hecho de que un cheque para abono en cuenta pueda circular libremente, hace que subsista el peligro de una circulación irregular. En este sentido podemos afirmar que el cheque "para abono en cuenta" presenta los mismos inconvenientes que el "cheque cruzado". En efecto, un cheque "para abono en cuenta" puede perderse o ser robado y transferido por simple tradición si el mismo ha sido girado al portador, o por endoso si ha sido emitido a la orden o nominativo, pudiendo de esta manera llegar a manos de un tenedor de buena fe, quien no dudará en depositarlo en su cuenta. Su verdadero propietario, no podrá exigir su importe de quien lo adquirió y cobró de buena fe, ya que "el título valor adquirido de buena fe de conformidad con las normas que regulan su circulación, no está sujeto a reivindicación", y así lo establece el artículo 15 de la nueva Ley de Títulos Valores.

Cuando tratamos el cheque "cruzado", al analizar la denominación "cliente", concluimos que el cliente podía ser, no solo aquel que mantenía una cuenta corriente o de cheques con el banco, sino toda aquella persona que tuviese

depósitos de cualquier naturaleza en el mismo, e incluso aquellas personas que de una manera u otra realizan habitualmente operaciones de cualquier índole con el banco.

La nueva Ley de Títulos Valores, restringe el alcance de la denominación "cliente" cuando señala en el numeral 189.3 que: "El banco girado no está obligado a acreditar el cheque sino con referencia a quien tenga cuenta corriente u otra cuenta con él". Debemos hacer notar sin embargo, que esta disposición es más amplia que su antecedente. En efecto, la ley anterior señalaba que el banco girado no estaba en la obligación de acreditar el cheque sino con referencia a quien tuviera cuenta corriente con el. En consecuencia, el pago del cheque para abono en cuenta podía ser negado, si el beneficiario inicial o su endosatario no tenía cuenta corriente en el Banco girado.

La nueva Ley de Títulos Valores contempla una posibilidad adicional de cobro, cuando el cheque es endosado a favor de otro banco. En tal caso, el banco girado cancelará el importe del cheque al banco endosatario, trasladándose a este la obligación de verificar que el importe recibido del girado sea acreditado en la cuenta que en el Banco endosatario tiene quien se lo hubiera endosado.

### 3. Convención de Ginebra

El cheque para abono en cuenta, surgió con la finalidad de evitar un cobro fraudulento, al exigirse su incorporación a la cuenta de un cliente del girado, eliminándose además el riesgo al quedar restringido el número de posibles adquirentes y por lo tanto su negociabilidad.

La mayoría de las naciones, sin embargo, ha preferido la utilización del cruzamiento, que tiene la misma finalidad tanto en su concepción, como en la práctica.

El problema se ha presentado incluso a nivel de las diversas conferencias internacionales dirigidas a unificar las legislaciones sobre cheques, sin que se haya llegado a una solución que prefiera solo uno de ambos sistemas. En efecto, ambas fórmulas fueron tratadas en la Conferencia de Ginebra de 1910. En la Conferencia de La Haya de 1912, la cuestión se debatió vívamente y en las resoluciones adoptadas se admitieron ambas especies, reservándose sin embargo a los Estados, la facultad de excluir a ambas o solamente a una de ellas.

En la III Conferencia sobre Unificación del derecho relativo a los cheques, celebrada en Ginebra, se hicieron gestiones para unificar la corriente inglesa del "cheque cruzado" y la alemana del cheque "para acreditar en cuenta" mediante la fórmula de impedir el pago en efectivo los cheques cruzados. Esta sin embargo no triunfó, legislándose finalmente sobre el cheque cruzado y sobre el cheque para abono en cuenta.

No obstante legislar sobre ambos cheques, la Convención de Ginebra aprobó en el anexo correspondiente a las reservas, el siguiente artículo: "Artículo 18.- Cada una de las altas partes contratantes se reserva la facultad, por derogación de los artículos 37,38 Y 39 de la Ley Uniforme, de admitir en su Ley Nacional solamente los cheques cruzados o los cheques para abonar en cuenta. Sin embargo, los cheques cruzados y los cheques a abonar en cuenta emitidos en el extranjero y pagaderos en su territorio serán tratados, respectivamente, como cheque a abonar en cuenta y como cheques cruzados..."(21).

#### 4. Cruzamiento para contabilidad y cheque para abono en otro banco

La antigua Ley de Títulos Valores N° 16587 reguló sobre el cheque "para abono en cuenta" tal como este fue originalmente concebido por la práctica alemana y luego recogido por algunas legislaciones, entre ellas la nuestra, imponiendo una obligación en cuanto a la forma en que el documento debía ser cobrado, al exigir que el mismo solo fuese pagado a quien tuviera cuenta corriente con el girado. Como ya indicamos, la nueva Ley de Títulos Valores elimina la exigencia de la Cuenta Corriente, pudiendo por tanto pagarse al titular de cualquier cuenta bancaria.

Pero la Ley anterior, además, solo regulaba sobre la cancelación del cheque por el banco girado, como si la eventual participación de otros bancos no garantizara el logro del propósito de la cláusula. La nueva Ley, por el contrario, entiende que el sistema de compensación entre bancos logra que el dinero depositado en estos no circule en forma improductiva y que el fin que se persigue con el cheque para abono en cuenta, es identificar al portador del documento y al mismo tiempo evitar el pago de su importe en efectivo, lo que no se afecta por la participación de otros bancos. En tal sentido, el numeral 189.3, completando la redacción del artículo 152 de la Ley anterior, señala: "El banco girado no está obligado a acreditar el cheque sino con referencia a quien tenga cuenta corriente con él, salvo que el cheque hubiera sido endosado a otro banco para su cobro y posterior abono en cuenta mantenida en dicho banco endosatario, en cuyo caso la obligación anterior corresponde ser cumplida a este último banco, bajo responsabilidad, una vez que haya hecho efectivo su cobro" .

De esta manera, la nueva Ley recoge la distinción que para ciertos autores existe entre el "cheque para contabilidad" y "cheque para cargar en cuenta" donde en el primero el abono se realiza en cuenta del banco girado, mientras que en el segundo el pago se hace mediante la acreditación en cuenta de banco distinto del girado.

El numeral 189.4 es innecesario por ser obvia la disposición que contiene. Ningún banco puede ser compelido a establecer una cuenta con terceros. Si el tenedor del documento no tiene cuenta en el banco girado o en otro y no puede abrirla, el cheque no será pagado. Sin embargo, el endoso no está prohibido, por lo que será posible transferirlo por esta vía a quien mantenga cuenta en algún banco, de modo que el endosatario lo haga efectivo vía su acreditación en ella.

### III. CHEQUE INTRANSFERIBLE

#### 1. Orígenes de la cláusula

El cruzamiento, según hemos visto, significa una restricción en cuanto al pago, en el sentido que el cheque solo puede ser pagado por intermedio de un banco, tratándose del cruzamiento general, o por intermedio del banco designado, si el cruzamiento es especial. La cláusula, importa además, una limitación, por cuanto los bancos solo pueden adquirir los cheques cruzados, de quienes son sus clientes, o de otro banco. El cruzamiento, no impide la negociabilidad del título y todo tenedor de buena fe y por título oneroso tiene la facultad de percibir su importe, siempre que medie la intervención de un banco.

La supuesta garantía de buen pago que parecía significar el cruzamiento en sus orígenes, quedó desvirtuada al reconocerse judicialmente por las Cortes inglesas, en el año de 1875, que un cheque extraviado o robado de su legítimo tenedor, podía circular libremente hasta llegar a manos de un tenedor en debida forma, quien podría exigir su pago, por intermedio de un banco, no estando sujeto a reivindicación.

La sensación producida por esta sentencia, dice Eudoro Balsa(22), provocó la reforma legislativa de 1876, en la que aparece por primera vez el concepto del "cruzamiento no negociable", en cuya virtud puede el tenedor legítimo convertirse en el propietario y seguir siéndolo aun cuando sea transmitido el cheque a un tercero de buena fe, por una persona sin derecho suficiente.

Francisco Orione recoge esta evolución del cheque cruzado señalando que en Inglaterra se ha empleado tal cuidado en garantizar el buen pago, que el cheque ordinario ha desaparecido casi completamente, lo ha suplantado el cheque cruzado y este, después de algún tiempo ha sido completado con la cláusula "no negociable".

La cláusula "no negociable" nace en Inglaterra con la finalidad de llenar el vacío que el cruzamiento había dejado; surge para garantizar el derecho del legítimo tenedor del documento, incluso contra el posterior adquiriente de buena fe.

La cláusula "no negociable" tal como fue concebida y legislada por los ingleses, no es independiente del cruzamiento, sino un tipo del mismo. En Rodolfo Fontanarrosa leemos: "Hay tres tipos de cruzamiento, a saber: "El cruzamiento general, el cruzamiento especial y el cruzamiento con el agregado de las palabras "no negociable"(23).

La legislación comercial argentina, conoce también el "cruzamiento no negociable", sobre el cual legisla en el artículo 826 del Código de Comercio, que dice: "El tenedor de un cheque cruzado especialmente puede agregarle las palabras 'no negociable' oo.". Conforme a esto, también para el legislador argentino, la cláusula "no negociable" solo se concibe en un cheque cruzado.

En nuestro país, el "cheque intransferible" está regulado por el artículo 190 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, aunque con consecuencias jurídicas distintas de las reconocidas por sus similares inglesa y argentina, bastando por ahora señalar que en el ordenamiento nacional, la cláusula funciona independientemente del cruzamiento.

## 2. EFECTOS

### a. Cláusula "no negociable"

En el cheque común, se considera que el derecho de cada tenedor es independiente del que tenían sus antecesores, siempre que quien lo pretenda ejercer haya adquirido el documento por su valor y de buena fe. La aplicación de esta regla, válida también para los cheques cruzados, hace que frente al tenedor no pueda hacerse valer el fraude de algún endosante anterior, siempre que la continuidad de los endosos, sea correcta desde el punto de vista meramente formal.

La cláusula "no negociable", tiene el propósito de alterar esta regla. En el sistema actual de la Ley inglesa, el tenedor de un cheque cruzado con la inscripción "no negociable" no puede ejercitar ni transmitir más derechos que los de aquel de quien lo recibió; es considerado causahabiente de quien le transmitió el documento, de manera que si este hubiera sido perdido o sustraído, el derecho del causahabiente adolecerá de un vicio del que no alcanza a dispensarlo el pago de buena fe hecho por el tenedor actual al recibir el cheque".

El derecho del legítimo tenedor del cheque, se garantiza pues con la cláusula "no negociable" impuesta en el cuerpo del título, al impedirse que el último tenedor pueda hacer valer su buena fe, en caso de que alguno de sus antecesores lo haya obtenido en forma ilícita.

La negociabilidad de un documento no depende de su forma de transmisión, sino de que el mismo otorgue a quien lo posee un derecho abstracto y original respecto de su antecesor. La citada cláusula no permite que el tenedor pueda hacer valer sus derechos con independencia de los que poseía sobre el título transmitido su anterior tenedor, es decir que precisamente impide la negociabilidad del mismo.

Los efectos de la cláusula "no negociable" se aprecian de la lectura del artículo 826 del Código de Comercio argentino, el que dispone: "El tenedor de un cheque ya cruzado especialmente puede agregarle las palabras 'no negociable' significando entonces estas palabras que quien recibió dicho cheque no tiene ni puede transmitir más derechos sobre el mismo que los que tenía quien se lo entregó". Segovia, refiriéndose a la norma señala: "Según la ley y la doctrina inglesa, la disposición del artículo 826 debe entenderse como sigue: "El cheque aunque sea cruzado continúa siendo negociable, siempre que no tenga leyenda

transversal de "no negociable", pero una vez puesta esta cláusula, aunque el cheque esté concebido al portador, el tercer adquirente de buena fe que lo hubo de quien lo poseía por un medio ilícito (hallazgo, hurto, robo), no podría negarse a restituir el cheque a su verdadero dueño, o en su defecto, su valor, porque está sujeto a las mismas acciones y excepciones que su cedente. Como se ve, la cláusula "no negociable", no impide realmente su transmisión mediante el endoso o la simple entrega, pero como estos actos solo tienen los efectos de una cesión, las transmisiones serán raras y rodeadas de precauciones"(24).

Mario Bonfanti(25) y Rodolfo Fontanarrosa(26), coinciden igualmente en que el cheque cruzado "no negociable" puede ser librado al portador o a la orden y por consiguiente puede transferirse por tradición o por endoso.

El efecto de la cláusula "no negociable" puesta transversalmente en un cheque cruzado es permitir garantizar el derecho del legítimo tenedor desposeído. La cláusula no beneficia al librador del cheque, sino a su verdadero propietario, al convertir en cesionarios a los endosatarios y al tenedor. La defensa, protegerá no al librador, sino al legítimo portador desposeído, pero si el banquero librado, ha pagado el documento de buena fe, que será lo normal, el tenedor despojado tendrá que resignarse a intentar el reembolso del cesionario de mala fe y no contra el banquero que lo ha pagado legítimamente; para cobrarlo, aun cuando fuese como cesionario"(27).

"Debe tenerse presente además, que las excepciones que pueden hacerse valer frente al beneficiario de un cheque con esta cláusula, no son las personales que pudiera tener el librador respecto al tomador y a los subsiguientes tenedores, sino tan solo las derivadas del título mismo y de su transmisión, cuando la misma fuera irregular por causa de falsedad o de fraude en alguno de los endosos"(28).

#### b. Cláusula "no a la orden"

La forma normal de transmisión del cheque a la orden, es mediante el endoso. El cheque, como título valor, incorpora el derecho al documento, no siendo necesaria la existencia de otro documento para transferir el derecho contenido en el mismo.

Mediante el endoso puesto en el cheque se cumple con la circulación y se otorga al endosatario el carácter de portador legítimo, otorgándole además un derecho autónomo e independiente de aquel que tenía su endosante o los endosantes anteriores. Pero puede interesar al girador, o a cualquier tenedor del cheque, restringir o limitar la circulación del documento y al mismo tiempo otorgar a sus futuros adquirentes no un derecho autónomo e independiente, sino por el contrario un derecho derivado sujetando a quien recibe el documento a las mismas acciones y excepciones que pudiesen ser opuestas a su cedente.

Con esta finalidad, la práctica de las naciones creó la cláusula "no a la orden", la cual impuesta en el documento modifica la forma normal de su transmisión. El cheque con esta cláusula requiere para su transmisión la forma de la cesión



ordinaria. Se sale gracias a la cláusula del ámbito puramente cambiario, para entrar por medio de la cesión en el terreno del derecho común.

"La limitación, puede ser puesta, tanto por el girador como por el tenedor del cheque. Cuando la cláusula es puesta por el endosante, la circulación a la orden del documento, así como los efectos de la legitimación y de garantía, no se modifican sino hasta el endosante de una letra, tampoco aquel responde frente a los nuevos endosatarios; responde únicamente contra el inmediato endosatario, pero es obvio que cuenta, por lo que a él toca, con la defensa de las acciones personales"(29).

Quien pone la cláusula y transfiere el documento, transferencia que se efectúa como lo hemos dicho en la forma de una cesión de créditos, cede al adquirente el crédito que tiene contra el librador del cheque.

"El cruzamiento no negociable" no puede ser confundido con la cláusula "no a la orden". Ante todo, "hay una diferencia de forma: La primera mención, solo puede insertarse dentro de un cruzamiento. Si se escribe sin líneas paralelas no es válida como cruzamiento. En tanto que la segunda se escribe en el texto del cheque. Desde el punto de vista sustancial, la cláusula 'no a la orden' puede ponerse solo en los cheques nominativos e impone la necesidad de transferir el cheque en la forma y con los efectos de la cesión ordinaria, en tanto que el cheque "cruzado no negociable" puede ser librado al portador o a la orden y por consiguiente, puede transferirse por tradición o por endoso(30)(31).

### c. Cláusula intransferible

En la búsqueda por una fórmula que permitiese impedir que el cheque fuese cobrado por quien no fuera su legítimo tenedor, el Derecho italiano, creó la cláusula "intransferible" la misma que reglamentó por primera vez en el artículo 43 del Decreto Ley del 21 de diciembre de 1933.

Conforme al mencionado artículo "la inserción de la cláusula en el cuerpo del documento, produce la intransferibilidad absoluta del cheque, que no puede circular ni siquiera con la forma y con los efectos de la cesión ordinaria"(32). Este cheque, solo puede ser satisfecho en la siguiente forma:

- a) Pagándolo a la persona en cuyo favor se giró o a quien se endosó con esta limitación;
- b) Acreditándolo a su pedido en su cuenta corriente; y,
- c) Endosándolo a un banco para efectos de su cobranza.

"Si se pone la cláusula 'no transferible' por el librador o por un endosante, el pago o el abono en cuenta solo puede ser hecho a favor del tomador y de los endosatarios designados, el cheque solo puede endosarse a un banquero encargado para su cobro"(33).

En el caso del cheque "intransferible" o "no transferible" vemos pues que no se admite ni siquiera la cesión, que importaría la transferencia del título a un sujeto

distinto, quien se convertiría en titular de un derecho derivado, no autónomo. El documento, solo puede ser cobrado por su legítimo tenedor o por intermedio de un banco a quien este comisione especialmente para la cobranza. "Los fines indicados para el 'cheque cruzado' y para el 'cheque para abono en cuenta', se logran más eficazmente mediante el cheque 'no transferible'"(34).

No obstante cumplirse mediante la inserción en el cuerpo del cheque de la cláusula "intransferible", con la finalidad para la cual los ingleses y los alemanes idearon sin mayor éxito, el cruzamiento y la cláusula para abono en cuenta respectivamente, la misma ha sido en doctrina, objeto de pronunciamientos distintos. Así Malagarriga dice: "Por su propia naturaleza, el cheque está destinado a una vida efímera, es decir, a no circular o a circular muy poco, de modo que lo que interesa no es facilitar su negociabilidad o transmisibilidad, sino su cobro y sobre todo rodearlo del máximo de garantías posibles, es decir, alejar lo que se pueda las probabilidades de que el cheque sea percibido por un tenedor ilegítimo... y el cheque con la cláusula "intransferible" da, precisamente ese máximo de seguridad(35).

Jorge Echevarría Leúnda, por el contrario, niega al cheque "intransferible" el carácter de título valor cuando dice(36): "La mención de esta cláusula constituye desde luego el instrumento jurídico de mayor eficacia para impedir que el cheque pueda ser cobrado por quien no es legítimo poseedor, pero a la vez tiene el inconveniente de desnaturalizar uno de los elementos fundamentales de los títulos cambiarios que es precisamente su fácil transmisibilidad".

### 3. Sanción legislativa

Nuestra nueva Ley de Títulos Valores trata del cheque "intransferible" en su artículo 190, norma que repite en lo sustancial, la disposición del artículo 153 de la Ley anterior, que era una transcripción casi literal de su similar italiano del Decreto Ley del 21 de Diciembre de 1933.

Sin embargo, la nueva Ley de Títulos Valores utiliza las menciones "no negociable" y "no a la orden" como sinónimos de "no transferible", dejando así de lado la distinción doctrinaria que más arriba señalamos.

Si bien en el artículo 43 sobre endoso de los títulos valores a la orden, las cláusulas "no a la orden", "no negociable", "intransferible" u otra equivalente determinan que la transmisión del título solo puede hacerse en la forma y con los efectos de la cesión de créditos, se deja a salvo las disposiciones en contrario contenidas en la misma Ley. Según la disposición del artículo 190, las indicadas cláusulas en el cheque impiden su transmisión o negociabilidad; el cheque no podrá circular ni siquiera en la forma y con los efectos de la cesión ordinaria, debiendo el banco pagarlo únicamente al tomador o al banco endosatario para el cobro.

Esta cláusula puede ser puesta por el girador o por cualquier endosante; en este último caso, el pago solo podrá hacerse al endosatario designado en el endoso donde se hubiera incluido la restricción, o a un banco al cual este lo hubiera transferido por endoso en cobranza.

Los endosos que se realicen pese a la restricción se tendrán por no hechos. La tarjadura de la cláusula hará perder al título valor los efectos cambiarios.

### **III. CHEQUE CERTIFICADO**

#### **1. Origen de la certificación**

El cheque ordinario no garantiza el pago del importe en el consignado; este está sujeto a la existencia de fondos a nombre del librador, en una cuenta corriente en el banco girado. Si bien, las distintas legislaciones castigan severamente la emisión de cheques sin previsión suficiente, este hecho no ha logrado la desaparición de los cheques así girados.

Es lógico por tanto que los pagos con cheques sean muy reducidos por la desconfianza que se tiene en la cancelación de los mismos. La aceptación de cheques ordinarios en pago de obligaciones, se limita cada vez más a aquellas personas que conocen la solvencia y calidad moral del girador del documento. La desconfianza anotada, se aumenta aun más por cuanto el tenedor del documento, sabe que si bien frente al cheque existen dos clases de acciones: las civiles y las criminales contra el librador, es perfectamente posible que ninguna de ambas acciones logre que el tenedor cobre su importe.

La realidad anotada dio lugar a que la práctica de los banqueros estadounidenses, ideara la certificación del cheque, habiéndose producido su reconocimiento judicial con el fallo dictado en el año 1853, en el caso "Villets vs. The Phoenix Bank": Posteriormente en el año de 1897, la Negotiable Instruments Law del Estado de New York le dio su consagración legislativa"(37)(38).

En nuestro país, la certificación de los cheques se practicaba por los bancos aun antes de que la misma fuese legislada. La Comisión encargada de la reforma del Código de Comercio, contempla esta modalidad del cheque, por primera vez, en el anteproyecto de la Ley de Títulos Valores, expresando en la exposición de motivos lo siguiente; "También se ha admitido la figura del cheque certificado, aunque no faltan quienes sostengan que la certificación equivale a la aceptación: lo que sería incompatible con el carácter de este documento, que no la admite. Pero como se ha admitido la certificación en algunos países y es práctica aceptada en el nuestro, la Comisión ha optado por acoger esta clase de cheques"(39), La nueva Ley de Títulos Valores admite el cheque certificado, el mismo que lo regula en sus artículos 191 y 192.

#### **2. Efectos de la cláusula**

El efecto que persigue la certificación es garantizar al tenedor del documento que su importe le será abonado a su presentación.

La generalidad de los autores, ha considerado que la certificación constituye una aceptación, lo que desnaturaliza el sentido y la razón del cheque, ya que mediante la aceptación, el banco asumiría una obligación cambiaria directa, cuando su verdadera función es únicamente cumplir con una orden dada por el girador, de pagar al tenedor del documento, con cargo a los fondos depositados a su nombre, el importe consignado en el mismo.

La certificación no ha sido entendida de manera uniforme por los distintos países. En algunos se considera que la certificación del librado en el cheque equivale a su aceptación y puede cuando es instada por el tenedor, determinar la liberación del librador y los endosantes. En otros, la certificación produce diferentes efectos, según sea prestada por una institución bancaria expresamente autorizada para realizarla o por quien carezca de tal autorización: en el primer caso, determina el nacimiento de una obligación de garantía a cargo de dicha banca, sustentada en la afectación en prenda de los fondos sobre la que se apoyó la certificación del cheque; en el segundo, simplemente se puede generar una responsabilidad por daños y perjuicios a cargo del declarante, si en su actuación incurrió en culpa o negligencia. Se distingue también en otros casos entre simple "visado" y certificación propiamente dicha, limitando los efectos del primero al atestiguamiento de un hecho (la provisión de fondos) sin que pueda nacer de él más responsabilidad que la de daños y perjuicios en caso de falsedad del mismo y considerando que en virtud de la segunda, se produce una especial afección de la provisión de fondos al pago del cheque, juntamente con una obligación de la banca certificante a mantener aquella disponible para este último.

La práctica bancaria ha ideado pues una serie de fórmulas que van desde la simple declaración emitida por el librado, sin reflejo en el título de la existencia de provisión de fondos suficientes para atender el pago del efecto, hasta la "certificación" del cheque, mediante la inserción en el mismo de una cláusula escrita amparada con la firma de los representantes del banco.

El cheque certificado, tal como debe entenderse, "consiste en un cheque ordinario en el cual el banco girado inserta en el dorso o en el añadido una constancia de que existen fondos suficientes en la cuenta del librador, los que quedan afectados al pago de dicho documento durante el lapso de vigencia de la certificación"(40). Nuestra Ley de Títulos Valores, recoge esta concepción, o más bien define de esta manera el cheque certificado al señalar en su artículo 191 que: "Los bancos pueden certificar a petición del girador o de cualquier tenedor la existencia de fondos disponibles con referencia a un cheque ... cargando al mismo tiempo en la respectiva cuenta girada la suma necesaria para su pago...":

"Si analizamos el exacto contenido de la declaración del librado certificante, podemos constatar que este no pretende con la misma, en modo alguno, asumir una obligación directa y principal de pago del cheque, ni siquiera afianzar la obligación regresiva del librador, sino que simplemente atestigua una realidad,

realiza una declaración de verdad; afirma la existencia de provisión de fondos suficientes para el pago, y promete, en cierto sentido, un comportamiento ordenado a asegurar la realización de dicho pago, concretamente el bloqueo de la provisión, que quedará afectada al cumplimiento de la orden de pago contenida en el cheque"(41). El banco girado actúa como simple cajero del librador, debe pagar el cheque a su presentación y no se obliga cambiariamente ya que no puede aceptar el título. Dicha declaración no es un aval pues el banco no se constituye en garante del pago, sino que hace saber que pagará con fondos depositados por el librador o con crédito en cuenta corriente a su favor.

Bolafio, Rocco y Vivante dicen al respecto: "La exclusión de la aceptación, deriva lógicamente en la estructura del cheque, pues como se ha señalado, el girado es un mandatario representante del librador y por tanto solo obra en nombre y por cuenta del primero. El cheque, es sustancialmente un medio de pago y se funda en la disposición de los fondos que el libradar tiene en poder del girado"(42).

Por su parte, Joaquín Garrigues niega igualmente la posibilidad de que la certificación pueda considerarse como una aceptación, cuando señala: "Puesto que el librado en el cheque ha de tener provisión de fondos hecha por el librador, su misión es pagar el cheque y no obligarse a pagarlo, como ocurre en la letra con la aceptación. En el cheque no hay posibilidad de aceptación"(43).

Esta discusión carece de importancia a la luz de la Ley peruana. Para ella, según se indica en el artículo 191, la certificación determina que la suma cargada "...tendrá la calidad legal de patrimonio de afectación y estará destinada exclusivamente al pago del cheque certificado, debiendo excluirse de la masa concursada del emitente, así como separarse de la mesa del banco girado...".

A nuestro entender, la certificación tiende a agregar una seguridad más al título, en el sentido de dar la certeza de que este se haya respaldado por una provisión suficiente. Es un procedimiento que permite al cheque realizar más completamente su función de instrumento de pago y de economizar el empleo de numerario.

### 3. Certificación a pedido del tenedor

Nuestra Ley de Títulos Valores, al igual que aquellos países que admiten el instituto de la certificación, establece en su artículo 191 que: "Los bancos pueden certificar a pedido del girador o de cualquier tenedor, la existencia de fondos disponibles con referencia a un cheque". La certificación, puede ser solicitada tanto por el titular de la cuenta corriente como por cualquier tenedor del documento.

Comprendemos las razones por las cuales se admite la certificación a pedido del librador, ya que hemos visto que el cheque común es poco admitido por la desconfianza en la bondad del mismo, esto es si será pagado a su presentación. La certificación a pedido del girador busca otorgar a terceros la confianza en el

pago final de su importe, sobre todo cuando el librador debe hacer pagos de fuertes sumas, evitando por razones obvias, el riesgo de llevar consigo dinero efectivo.

Por el contrario, consideramos que la certificación a pedido del tenedor desvirtúa el carácter de documento de pago propio del cheque, convirtiéndolo más bien en un documento de crédito. Si el cheque debe ser pagado a la vista el día de su presentación, como lo establece el artículo 206 de nuestra nueva Ley de Títulos Valores, no entendemos la razón por la cual el banco deba asumir al recibir el cheque, una obligación distinta de la de hacer honor a la orden de pago que le impone el librador. La certificación a pedido del tenedor solo sirve para transformar el cheque en un verdadero instrumento de crédito. La certificación en este supuesto sirve para facilitar la circulación del documento y obstaculizar así que el cheque se presente al cobro en el plazo más breve posible.

#### 4. Acción del tenedor contra el girado

La certificación puesta en el cheque obliga al banco girado a cargar en la cuenta del librador del documento, al mismo tiempo que efectúa la certificación, la suma necesaria para el pago.

Contrariamente a lo que señalaba la antigua Ley de Títulos Valores, donde la certificación y débito efectuados por el banco girado tenía como efecto liberar al girador y a los demás obligados, constituyéndose el banco en único responsable para el pago del cheque; la nueva Ley indica en el artículo 192 que: "Efectuada, la certificación, el banco girado asume la responsabilidad solidaria de pagar el cheque durante el plazo legal de su presentación para su pago".

Esta responsabilidad solidaria cesará cuando el cheque no sea presentado a cobro dentro del plazo de la certificación, y el tenedor podrá accionar cambiariamente contra el girador y los demás obligados que pudieren haber por razón de endosos, siempre y cuando lo proteste u obtenga la comprobación sustitutoria del protesto dentro de los 8 días siguientes a la caducidad de la certificación.

Fuera de señalar que el plazo de ocho días para el protesto obedece, parece, a una falta de concordancia con los cambios que la Nueva Ley introdujo en el instituto del protesto, creemos que la solidaridad introducida en el artículo 192 resulta contradictoria con el artículo 180, según el cual "La certificación puesta por el banco girado conforme al artículo 191 no tiene los efectos de la aceptación, sino solo la finalidad de asegurar la existencia de fondos durante el plazo legal de su presentación para su pago".

Lo anterior, se ve de manera más clara si analizamos el articulado de la misma Ley, en la parte referente a las acciones cambiarias derivadas del cheque, donde se establece (artículo 175) que: "Cuando el cheque no fuere totalmente pagado, proceden las siguientes acciones cambiarias".

1. Directa contra el girador y sus avalistas; y,
2. De regreso contra los endosantes y sus avalistas".

La certificación puesta por el banco girado conforme al artículo 191, no tiene los efectos de la aceptación, sino solo la finalidad de asegurar la existencia de fondos durante el plazo legal a que se refiere el artículo 207, tal como lo indica el numeral 191.1. Tampoco es un aval, porque el banco no se constituye en garante del pago, sino que hace saber que pagará con fondos depositados por el librador o con crédito abierto en cuenta corriente a su favor. Sin embargo, como hemos dicho, el numeral 192.1 indica que el Banco que pone la certificación asume una responsabilidad solidaria, la que creemos no es cambiaria, sino de naturaleza civil, derivada de su obligación de cargo en la cuenta, responsabilidad que se traduciría en el resarcimiento del daño que su negativa ocasione. En tal sentido, el artículo 90 de la Ley solo concede acción cambiaria directa contra el obligado principal y sus garantes. El Banco que certifica no tiene ninguna de tales condiciones y por ende cualquier acción contra el, derivada de su certificación, no tendrá, insistimos, naturaleza cambiaria.

## **V. CHEQUE DE GERENCIA**

### **1. Orígenes**

Los cheques de gerencia, también conocidos en doctrina como "cashier's check" (cheques de cajero), o cheques sobre sí mismo, tienen su origen en la creación italiana del "cheque circular". "Es esta variedad, una creación italiana y tuvo su origen en el giro por los bancos privados de cheques con su propia firma, a fin de competir con los vales o promesas de pago del instituto emisor del Banco de Nápoles y Sicilia"(44).

La nueva Ley de Títulos Valores, legisla sobre el cheque de gerencia en su artículo 193, disposición que no exige, como sí lo hacía el artículo 157 de la Ley N° 16587, que el documento sea necesariamente nominativo. Los cheques de gerencia podrán ser emitidos por cualquier entidad del sistema financiero autorizada para ello, lo que antes se encontraba limitado a los Bancos. Estos documentos son pagaderos en cualesquiera de las oficinas del emisor, inclusive las del exterior, si así se indica expresamente en el título.

### **2. Efectos**

El cheque común, no da en modo alguno seguridad en cuanto a la existencia de fondos a nombre del girador, en el bando girado. Este, da a quien lo recibe, una única seguridad, que es la certeza de la obligación del librador de adeudar el importe consignado en el documento.

El cheque de gerencia surge con la finalidad de otorgar al tenedor del mismo, la garantía de que su importe le será efectivamente pagado. Dado el prestigio que poseen los bancos en cuanto a su solvencia y seriedad en sus operaciones, la

circunstancia de que los mismos intervengan en el cheque, asumiendo directamente la obligación de pago, otorga al tenedor esa seguridad de pago a su presentación.

La circunstancia que el cheque de gerencia persiga otorgar seguridad para el cobro del importe que él representa, lleva paralela e íntimamente ligada, la de la fácil negociabilidad del mismo. En efecto, otorgando la suscripción del documento por parte de un banco, la garantía de que será siempre pagado contra su presentación, por la confianza que otorga la institución bancaria, el tenedor no tendrá nunca inconvenientes para la negociación o transferencia del documento, sea cual fuere la fórmula que se emplee.

Ahora bien, el cheque de gerencia no debe ni puede emitirse en ningún caso al portador. "Ello, para evitar una circulación demasiado fácil del título, que emitido por un banquero y pagadero por él, terminaría por hacer función de papel moneda, desnaturalizando el carácter de la institución y originando inconvenientes y peligros"(45).

Estos inconvenientes y peligros de la emisión de un cheque de gerencia "al portador" no se eliminan sin embargo, únicamente prohibiendo esta forma de emisión. En efecto, el numeral 193.2 de la nueva Ley de Títulos Valores, establece que los cheques de gerencia son transferibles, sin señalar modalidad para ello. En consecuencia, salvo que en el texto del cheque de gerencia se inserte la cláusula "intransferible", resultarán aplicables las disposiciones de la misma Ley sobre el endoso, pudiendo, por tanto efectuarse un endoso en blanco, con la sola firma del endosante. En este caso, cualquier tenedor puede llenar con su nombre o con el de un tercero al endoso en blanco o transmitir el título sin llenar el endoso. De la misma manera, podría endosarse al portador, de conformidad con el numeral 36.3 de la Ley, toda vez que la limitación del numeral 193.2 se refiere a la emisión al portador, no así al endoso. Mediante este procedimiento, sería pues muy fácil convertir un cheque de gerencia en un título "al portador", que por la garantía que otorga el banco que lo emitió, podría hacer la función del billete bancario, con los inconvenientes que esto trae.

### 3. Cheque común y cheque de gerencia

"El cheque, no es otra cosa que una orden o mandato de pago dado a favor de sí mismo o de un tercero, por todo aquél que tiene sumas disponibles en poder de instituciones de crédito"(46). "Es una promesa cambiaria de una suma de dinero, otorgada por el girador al tomador y a la cual va unida una orden de pago dirigida contra un banco"(47).

En el cheque, existe una promesa dirigida hacia el tenedor del documento de que su importe le será abonado contra su presentación. Al mismo tiempo contiene una orden dirigida hacia el banco girado, para que debite su importe de la cuenta corriente del librador y lo entregue a quien presente el documento.



Nuestra nueva Ley de Títulos Valores, recoge al legislar sobre el cheque, esta definición del mismo como orden de pago dirigida por un tercero (cliente) hacia un banco (el girado). Así, el literal c) del artículo 174 señala que el cheque expresará: "La orden pura y simple de pagar una cantidad determinada de dinero, expresada ya sea en números, o en letras o en ambas formas".

En el cheque de gerencia por el contrario, no existe la orden de pago dirigida hacia un banco, sino más bien un compromiso de pago. En este sentido no se presenta la doble figura de promesa unida a la orden de pago y a que hace referencia Rocco en la cita antes transcrita.

Esta falta de separación de la doble identidad (librador-librado), necesaria en todo cheque, ha dado lugar a que muchos autores nieguen al cheque de gerencia su carácter de cheque.

Jorge Echevarría Leúnda(48) refiriéndose al artículo 1 de la Ley uruguaya W 6895 del 24 de marzo de 1919, que señala: "El cheque es una orden de pago dada sobre un banco en el cual tiene el librador fondos depositados a su orden, cuenta corriente, con saldo a favor o crédito en descubierto", comenta que: "Es evidente que el legislador al dar esta definición del cheque se ha colocado en la hipótesis de que el librador y el librado son dos personas jurídicas distintas, de otra manera no tendría sentido hablar de fondos depositados a su orden o en cuenta corriente". En igual sentido, Rodolfo Fontanarrosa(49) analizando el artículo 1 y el inciso 4 del artículo 2 del Decreto Ley argentino W 5965/63, concluye que el cheque debe ser librado siempre contra un tercero. "No puede designarse uno a sí mismo como librado, porque de lo contrario, el título perdería su forma esencial de orden de pago dada a un tercero"(50).

Pero hay además otra diferencia entre el cheque común y el cheque de gerencia, que justifica negarle al cheque de gerencia la calidad de cheque, en el caso de admitirse la posible identidad de persona entre emitente y girado; esta consiste en que el cheque común se exige la existencia de fondos en cuenta corriente, lo que no se da en el cheque de gerencia.

Para algunos autores sin embargo, la provisión sí existe o en todo caso la misma no es indispensable; habiendo también quienes señalan que "el requisito de la provisión previa y disponible es inconsistente, más bien peligroso, que se sigue admitiendo más bien por fuerza de tradición que de convicción"(51).

Otros autores consideran que el cheque de gerencia es susceptible de dos graduaciones, según el emitente tenga varias casas y libre los cheques una de ellas, a cargo de la otra; o si una determinada casa puede librarlos sobre sí misma. En el primer caso (que correspondería a lo que nuestra nueva Ley de Títulos Valores denomina Cheque Giro), reconocen la validez del documento como cheque, mientras que en el segundo la niegan.

Al respecto, podemos citar la opinión de Salandra, citado por Ambrosio(52) quien dice: "El cheque sobre otro establecimiento de la misma institución es en realidad una orden de pago, desde que existe la distinción material de las personas del librador y el girado, aun cuando no puede decirse lo mismo de la distinción jurídica de los respectivos patrimonios".

César Vivante(53) niega el carácter de cheque al documento librado por una determinada casa de una institución sobre sí misma, pero sobre los librados por una de ellas sobre otra, dice "Una casa comercial podrá girar un cheque contra sus sucursales en otra plaza o viceversa. Como el cheque desempeña en este caso su función de facilitar al librador su servicio de caja y de banca y puesto que la ley reconoce también bajo otros aspectos a las sucursales autonomía en la gestión de los negocios pertenecientes al territorio comprendido en su esfera de acción, así considero que esta práctica es legítima".

La distinción, es a nuestro juicio caprichosa. Aun cuando las sucursales tengan autonomía en su gestión, no por eso se puede considerar que se trata de dos personas distintas. Es en el fondo, una sola institución. En este sentido, no puede pensarse que exista una orden de pago. Por otro lado, y aun asumiendo que la independencia en la gestión pudiese llegar a configurar dos personas distintas, no ocurre lo mismo en cuanto a los patrimonios, no se puede hablar de patrimonios distintos.

#### 4. Cheque o pagaré

El cheque, según la doctrina y las distintas legislaciones que lo regulan, es una orden de pago dirigida hacia un tercero a fin de que el mismo abone a quien se lo presente, el importe en el consignado, cargándolo a la cuenta corriente del ordenante. El llamado cheque de gerencia, no cumple con los requisitos generales que por ley corresponden a los cheques, ya que no se trata de una orden de pago dirigida hacia un tercero, sino por el contrario, de un compromiso directo del banco (girador-girado) en el sentido de que pagará el importe consignado en el documento contra su presentación.

Los cheques especiales, pueden, en nuestra opinión, modificar el modo en que serán pagados, u otorgar a quien recibe el título una garantía en relación con su pago. No debieran, como en nuestra legislación se hace, modificar su propia naturaleza, cual es, ser una orden de pago.

Si no son cheques, si no estamos frente a una orden de pago, sino más bien frente a una promesa incondicional de pago, creemos con Salandra, que propiamente estamos frente a un pagaré "estos títulos cumplen la misma función económica de los cheque circulares que fueron creados a su imitación"(54). Esta opinión coincide con la de Echevarría Leúnda, quien señala:(55) "El llamado cheque circular coincide exactamente con la definición que el artículo 932 del Código de Comercio (argentino) da de los vales, pagarés o billetes a la orden. Dice el artículo 932: "Un vale, pagaré o billete a la orden es una promesa escrita

por la cual una persona se obliga a pagar por sí misma una suma determinada de dinero. En realidad, estos cheques (cheques de gerencia) son más bien pagarés y deben quedar sometidos a la reglamentación legal específica de esta clase de documentos"(56).

Si analizamos el articulado de nuestra Ley de Títulos Valores en la parte pertinente al pagaré, vemos que el cheque de gerencia encuadra perfectamente dentro del mismo, en cuanto contiene una promesa pura y simple de pagar una cantidad determinada de dinero y el nombre de la persona a quien debe hacerse el pago. Contiene igualmente la indicación de la fecha y lugar de la expedición, el nombre y la firma del emitente así como el lugar en que a de efectuarse el pago. En cuanto a la indicación de la fecha de vencimiento si bien el llamado cheque de gerencia no la contiene, podría entenderse que se trata como en efecto lo es, de un documento con vencimiento a la vista y que por lo tanto debe atenderse la obligación, contra su presentación.

## **VI. DEL CHEQUE GIRO**

La práctica anterior a la nueva Ley de Títulos Valores conocía al denominado "giro bancario" como aquel cheque que es girado por una entidad financiera para ser pagado por otra entidad autorizada a operar con cheques, situada en plaza distinta a aquella en la que opera el emisor del título. El giro bancario era propiamente un cheque, pero girado por una entidad bancaria, con cargo a los fondos (o disponibilidad de fondos) que tenía en la cuenta abierta en el Banco contra el cual se giraba.

Recién en la Ley N° 27287 se regula este instrumento de pago, en el artículo 194, bajo la denominación de "Cheque Giro" o "Giro bancario", con características que, como a continuación señalamos, difieren de la práctica antes señalada.

### **1. Características**

Según la disposición del artículo 194 de la nueva Ley de Títulos Valores, el Cheque Giro solo puede ser emitido por una entidad del sistema financiero nacional autorizada a realizar transferencias de fondos y/o emitir giros. La Ley del Sistema Financiero que establece un sistema modular de operaciones, autoriza la emisión de giros a las empresas bancarias; las empresas financieras; las cajas rurales de ahorro y crédito; las cajas municipales de ahorro y crédito; las cajas municipales de crédito popular; las Edpymes y las cooperativas de ahorro y crédito autorizadas a captar recursos del público. Únicamente las cajas rurales de ahorro y crédito, no cuentan con tal autorización por la ley; tampoco la tienen las denominadas empresas especializadas, ni los bancos de inversión.

Los Cheque Giro debe necesariamente contener la mención "Cheque Giro" o "Giro Bancario", no puede emitirse al portador, debiendo ser siempre un documento a la orden de persona determinada. No obstante tratarse de documento "a la orden", lo

que según las reglas generales aplicables a todos los cheques permitiría su endoso, la Ley precisa que son intransferibles, no siendo necesario para ello que se anote en el cuerpo del documento, indicación en tal sentido.

El Cheque Giro representa una obligación a cargo de la entidad que lo emite, a diferencia del cheque común que, como indica el artículo 172, se emite a cargo de bancos. La obligación de pago del Cheque Giro es una de la propia entidad emisora, que se cumplirá exclusivamente en la plaza expresamente indicada en el título valor, o en las oficinas de la misma entidad y/o de alguno de sus corresponsales igualmente señalados en el cheque, debiendo la plaza ser distinta de aquella en la que se emite. En consecuencia el Cheque Giro puede indicar una plaza especial de pago o no hacerlo. En el primer caso, solo podrá hacerse efectivo en la plaza designada; en el segundo, su pago procederá en cualquier plaza distinta de aquella en la cual se hubiera emitido. Puede asimismo señalar que será pagadero por una cualesquiera de las oficinas del emisor, o entidades corresponsales señaladas en el documento, pero en todos los casos, fuera de la plaza en que hubiera sido emitido.

Pero ¿qué ocurre si el Cheque Giro no señala plaza, oficina o corresponsal para el pago? Según la norma general del artículo 175 de la Ley, la indicación de lugar de pago no es un requisito esencial del cheque, por lo que faltando ésta, el documento mantendrá su valor como tal, debiendo ser presentado a cobro en cualquiera de las oficinas del emisor en el lugar o plaza de emisión.

Pero las indicadas en el numeral 194.1 no son las únicas exigencias para el Cheque Giro (con la salvedad hecha respecto del lugar de pago, cuya falta no acarrea la invalidez del documento). En efecto, es también de aplicación la norma general del artículo 174, por lo que el documento tendrá también que contener el número o código de identificación que le corresponde; la indicación del lugar y la fecha de emisión, la orden pura y simple de pagar una cantidad determinada de dinero, expresada en números, en letras o en ambas formas; y el nombre y domicilio del Banco a cuyo cargo se emite el cheque (que es el mismo emisor, como hemos explicado).

Siendo un documento a cargo del propio emisor, no constituye prerrequisito para su existencia o emisión, el establecimiento de una cuenta corriente en el lugar o entidad que efectuará el pago. El Cheque Giro no se emite para ser pagado con cargo a fondos depositados al efecto en cuentas abiertas a nombre del girador en la entidad u oficina indicada para el pago, no exigiendo tampoco la disposición legal que cuando la cancelación es efectuada por medio de corresponsales, estos deban ser entidades del sistema financiero en la plaza en que operan. En este sentido, no resulta aplicable al Cheque Giro, la disposición del artículo 173 de la Ley, contenida en las disposiciones generales, conforme a la cual para emitir un cheque, el emisor debe contar con fondos a su favor en la cuenta corriente correspondiente, suficientes para su pago.

## 2. Acción cambiaria y mérito ejecutivo

En caso de falta de pago del Cheque Giro, el beneficiario tendrá acción cambiaria contra el emisor y mérito ejecutivo. Para ello no se requiere, como indica el numeral 194.3, el protesto del documento, ni la formalidad sustitutoria. Si bien la norma señala que no se requiere, ello no implica que no pueda solicitarse el protesto, lo que además está previsto de manera expresa en el numeral 81.2 de la misma Ley. Debe tenerse en cuenta sin embargo, que de optarse por la obtención del protesto, este deberá cumplirse en el lugar designado para su presentación al pago, tal como señala el numeral 73.1 de la Ley.

La constancia sustitutoria, por el contrario, no solo no se requiere, como señala el numeral, sino que en ningún caso procede. En efecto, según se indica en los numerales 74.3 y 82.1, el Cheque Giro no supone la preexistencia de una cuenta; este no es un documento que se paga con cargo en una cuenta abierta a nombre del emisor en la entidad señalada para su pago. El Cheque Giro, es un título valor con cargo al propio emisor, que es pagado por una oficina de este o de un corresponsal, por cuenta de este. Es además difícil de pensar que el propio emisor-obligado esté en disposición de consignar en el cuerpo de su propio documento, que se negó al pago del Cheque Giro, a su presentación.

La acción cambiaria prescribirá a los tres años del vencimiento del plazo de presentación al que a continuación hacemos referencia, en aplicación de las disposiciones de los numerales 96.1 a) y 96.2 de la Ley.

## 3. Presentación al pago

En cuanto a la presentación para el pago, son de aplicación las disposiciones generales del artículo 207 de la nueva Ley de Títulos Valores, siendo el plazo para ello, de treinta días a partir de la fecha de emisión, no pudiendo negarse el pago del mismo en ese plazo, salvo mandato judicial, exclusivamente. Por las características del documento, donde el cheque es de cargo del propio emisor y no existe una cuenta bancaria contra el cual se efectúa el pago, no son de aplicación las disposiciones del artículo 208, referidas a los otros supuestos de revocación o suspensión de pago. La norma del numeral 194.2 estipula que si el cheque no es presentado a cobro por el beneficiario señalado, la persona que solicitó su emisión podrá, entregando el original del documento, solicitar la devolución de su importe, efectuándose el reembolso a través de la misma oficina emisora, salvo que ella determine cosa distinta. La disposición tiene una mala redacción que podría hacer pensar que el reembolso solo puede solicitarse vencido el plazo de presentación; estimamos que ello resultaría excesivo, pudiendo el solicitante del cheque giro, en cualquier momento, devolver el mismo al Banco y solicitar la devolución de su importe.

## VII. CHEQUE GARANTIZADO

### 1. Características

El cheque garantizado, es una clara expresión del papel fundamental que el cheque en general tiende a desempeñar en el mundo contemporáneo. El mundo mercantil, busca no solo intensificar la utilización del cheque, sino además, al mismo tiempo, prestigiar su utilización, otorgando a quienes lo reciben la certeza de que su importe está respaldado y será pagado.

Las molestias y gastos que acarrea la necesidad de obtener la certificación del cheque caso por caso, individualmente, busca ser obviada en la práctica bancaria. La declaración del banco ha dejado de producirse caso por caso en relación con cheques, previamente librados, para adoptar el carácter de cláusula inserta (amparada por la firma del banco o aun sin ella, manifestando claramente su predisposición por el mismo), en los impresos contenidos en los talonarios facilitados a los clientes para el libramiento por éstos de órdenes de pago, que se consideren cubiertas por aquella, si no exceden de determinada cantidad.

Este sistema de la cláusula inserta en los impresos de los talonarios facilitados por los bancos a los clientes, es lo que se conoce como "el cheque garantizado". Sus principales características son las siguientes:

a) Contiene la cláusula de garantía impresa desde el momento en que son entregados por el banco a su cliente.

Esta cláusula, puede o no estar amparada por la firma del banco.

Por ella, el banco garantiza el pago del documento hasta por una determinada cantidad expresamente consignada al efecto.

b) La declaración de garantía del banco, como señala Guillermo Jiménez Sánchez(57): "Descansa en la existencia de una previa relación entre él y el posible librador, nacida de un contrato de cuenta corriente de cheques garantizados, que por su régimen especial determina una afección de los fondos situados en aquella cuenta, al pago de los cheques garantizados que se libren sobre la misma, afección que se traduce en una podríamos decir: "indisponibilidad relativa" del cuentacorrentista sobre aquella, es decir, en una indisponibilidad por cualquier medio que no sea el libramiento precisamente de un cheque garantizado".

c) En el Perú, si bien la utilización del cheque garantizado, tiene cerca de tres décadas, su consagración legislativa se ha producido recién con la nueva Ley de Títulos Valores, la misma que lo regula en el artículo 195.

Al igual que en la práctica española, la ley peruana prevé que la garantía de pago que otorga el banco contra el cual el cheque es emitido, debe estar señalada expresamente en cada impreso del talonario, La declaración del banco descansa en una afectación de fondos especial para el pago de cheques garantizados y por la cual el banco entrega un talonario, donde la suma del importe máximo por el

cual se puede girar los impresos, es el total depositado en la cuenta corriente abierta especialmente.

## 2. Efectos de la garantía

Por el cheque garantizado, el banco girado "garantiza" a quién recibe el documento, que el mismo será indefectiblemente pagado a su presentación, siempre y cuando no exceda de un monto determinado y se cumplan con determinados requisitos.

Estos requisitos para el funcionamiento de la garantía son:

- a) Que el cheque se emita en formato especial y en papel de seguridad.
- b) Que contenga la denominación de "Cheque Garantizado".
- c) Que señale la cantidad máxima hasta por la cual puede ser girado el cheque, o que su importe figure impreso en el documento.
- d) Que indique el nombre de beneficiario, no pudiendo ser girado al portador.
- e) Los demás que señale en banco girado.

En la práctica bancaria peruana que admitía el uso de cheques garantizados antes de su consagración legislativa, tales exigencias adicionales estaban referidas a la calidad del beneficiario (un establecimiento afiliado); la exhibición de una tarjeta de identificación del girador; la anotación al reverso del cheque del número de la tarjeta de identificación, y la prohibición de su endoso. Estas exigencias por cierto limitaban la utilización y circulación del documento.

La entrega por los bancos de cheques garantizados a sus clientes, exige el mantenimiento por estos, de un depósito afectado al pago de los mismos, o la autorización por el banco de un sobregiro afectado exclusivamente al pago de los cheques. Esta disposición del numeral 195.2 de la nueva Ley de Títulos Valores no precisa el alcance del concepto "afectación"; no se fija si ello constituye prenda, por lo que resultará conveniente que los Bancos, en la celebración de los contratos correspondientes, cuiden de completar la deficiencia anotada, precisando que la afectación se hace en calidad de prenda dineraria en beneficio de los tenedores de los cheques garantizados que sean librados por el titular de la cuenta.

La Ley no señala plazo de vigencia de la garantía. Si bien el plazo de presentación de los cheques es de un mes, según lo determina el artículo 207, si no se notifica revocación de la orden de pago contenida en el cheque, el Banco podrá pagarlo hasta un año después de emitido el documento, tal como lo precisa el numeral 208.4.

## 3. Responsabilidad del banco girado

La garantía del banco girado respecto de la existencia de fondos para el pago de los cheques, tiene, según lo indica el numeral 195.2 de la nueva Ley de Títulos Valores, los mismos efectos cambiarios que el aval. Esta disposición constituye en

nuestra opinión un capricho del legislador que no corresponde a la naturaleza de la "afectación" que en el mismo numeral se señala. La obligación del banco, como depositario de fondos afectados (en prenda, como proponemos) es jurídicamente distinta de aquella que corresponde a un avalista. El banco, cuando paga, no se subroga en derecho alguno del tomador frente al girador, paga por razón de contar previamente con fondos afectados a ello. El banco tampoco asume una obligación autónoma e independiente de la del girador, como sí ocurre en el caso del aval, donde la obligación del avalista se mantiene aun cuando la obligación causal del título valor sea nula. En el cheque garantizado el banco atiende una orden de su cliente con el respaldo de los fondos afectados a ello; pero el cliente puede suspender la orden de pago o cancelar esta, con sujeción a las disposiciones del artículo 208 de la Ley, lo que no tiene cabida en el caso del aval, por la autonomía de las obligaciones.

Por razón de este errado efecto cambiario del aval que la ley concede, el tenedor del documento tendrá tanto contra el emisor, como contra el banco girado, acción cambiaria directa, como lo dispone el numeral 195.3, así como mérito ejecutivo, sin que para ello se requiera del protesto. La acción cambiaria deberá ejercerse dentro del plazo de tres años contados a partir de la fecha de vencimiento del plazo de presentación del cheque, en aplicación de las disposiciones de los numerales 96.1 y 96.2 de la misma Ley.

#### 4. Ventajas de su utilización

El cheque común se encuentra limitado en cuanto a su utilización, por la desconfianza que sienten los terceros en cuanto al pago definitivo del documento. Aun cuando el legislador ha agravado las sanciones penales, ello no ha podido evitar las estafas, por lo que el público general es reticente a la admisión de cheques, dados los inconvenientes que el cobro de los mismos pueden traer a quienes los reciben.

Como consecuencia de lo anterior y por la necesidad cada vez más imperiosa de otorgar un medio que garantice el pago del importe consignado en el cheque, evitando al mismo tiempo el riesgo e inconvenientes que puede significar llevar consigo dinero en efectivo, la práctica de las naciones ideó diversas fórmulas, tales como la certificación, el cheque de gerencia, el cheque de viajero y el cheque garantizado.

"El cheque garantizado por la especial 'garantía' bancaria contenida en él, lo hace un documento semejante en cierto sentido a los billetes de banco. Efectivamente, por su carácter de títulos de vencimiento instantáneo y por contar con aquella garantía del banco librado, los cheques garantizados pueden cumplir en el tráfico, las funciones normales de medio general de pago, casi con la misma finalidad del dinero, gozando respecto de este, de las ventajas comunes a los tipos normales de cheques, al conceder una cierta protección a los tenedores frente a los riesgos de sustracción, pérdida o destrucción de los mismos"(58).



Frente a los cheques certificados, de gerencia o cheques de viajero, el cheque garantizado ofrece además, cuando no contiene cantidad impresa sino solamente indicación de importe máximo, la ventaja de que el importe del mismo se determina por el propio librador del documento, con posterioridad a la garantía, evitándose con esto la molestia o inconvenientes que los otros cheques especiales citados conllevan.

Debe tenerse en cuenta sin embargo, que siendo un instrumento negociable por endoso, al no contener la Ley ninguna limitación al respecto, la garantía de pago puede no ser tal, toda vez que cualquier endosatario se encontrará al riesgo de no pago, en caso la firma del girador no corresponda al titular de la cuenta.

## **VIII. CHEQUE DE VIAJERO**

### **1. Origen de la cláusula**

En la práctica norteamericana se crearon los travellers checks o "cheques de viajero", con la finalidad de eliminar los inconvenientes que significaba el traslado de dinero efectivo en los viajes a países extranjeros, por los riesgos de pérdida y su problema de cambio de monedas extranjeras.

Estos instrumentos alcanzaron luego de su creación, un éxito notable, en cuanto dieron mayores seguridades en aspectos tales como la falsificación de firmas; permitieron una mejor protección al viajero en caso de extravíos; y representaron grandes ventajas prácticas en razón de su aceptación generalizada por el comercio en general y los hoteles. El desarrollo posterior de las comunicaciones y de los mecanismos y medios informáticos, en especial el de las tarjetas de crédito y de débito, han hecho sin embargo que caigan prácticamente en desuso.

El éxito que tuvieron los travellers checks norteamericanos, movió a muchos ordenamientos jurídicos a reglar la institución. En nuestro país, la regulación sobre cheques de viajero se incluyó en la antigua Ley de Títulos Valores N° 16587, manteniéndose en la actual N° 27287, por razón de su aún esporádico uso.

### **2. Emisión del cheque**

En nuestro ordenamiento actual, solo pueden actuar como emisores de cheques de viajero, empresas del sistema financiero autorizadas para ello, mientras que la Ley anterior permitía hacerlo únicamente a los Bancos. El artículo 196.1, dispone que "el cheque de viajero, o de turismo, puede ser emitido por una empresa del Sistema Financiero Nacional autorizada al efecto, a su propio cargo, para ser pagado por ella o por los corresponsales que consigne en el título, en el país o en el extranjero".

No se señala en la definición, pero tal emisión de los cheques de viajero se efectúa por valor prometido o entregado a la Institución Financiera. Aquella suma

de dinero que el tomador originario del título entrega al banco o entidad financiera, o se obliga a entregar a esta, con el fin de evitar llevar en el viaje, con los riesgos que ello supone. El Banco o entidad financiera queda pues, con esa entrega, cubierto desde el principio, por el importe de los cheques entregados al adquirente.

La relación causal en virtud de la cual el banco o institución financiera emite el cheque de viajero y se lo entrega al tomador, puede tener su origen en múltiples causas. En virtud del depósito, crédito u otra causa legal, mas el pago de una comisión determinada, la entidad financiera emite los cheques de viajero y se obliga a pagarlos a la vista a su legítimo dueño.

En este sentido, en el cheque de viajero, a diferencia del cheque ordinario, no existe relación de cuenta corriente entre la entidad emisora y el tomador, sino que la relación causal en virtud de la cual la entidad financiera emite estos documentos (operación de compraventa), es independiente del cheque de viajero.

Ahora bien, la emisión de los cheques de viajero contiene además otras formalidades especiales que los diferencian del cheque ordinario. El numeral 196.2 de la Ley N° 27287 señala que deberá ser expedido en papel de seguridad y llevar impresos el número y serie que le correspondan, el domicilio de la empresa emisora y el valor monetario representado por el título.

El cheque de viajero debe pues contener, además de lo que se indica en el artículo 174, para el cheque ordinario, la información que detalla el artículo 196. En cuanto a las formas de emisión, la Ley no dispone nada al respecto, ni establece restricciones. Por tanto, los cheques de viajero pueden ser girados:

- a) En favor de la persona determinada con la cláusula "a la orden" o sin ella.
- b) En favor de persona determinada, con la cláusula "no a la orden", "intransferible", "no negociable" u otra equivalente; y,
- c) Al portador

El cheque de viajero, contiene además una característica especial y es que al momento de su emisión deberá ser firmado por el tomador original, quedando obligado el endosatario a verificar al momento del endoso, que la firma puesta en este corresponda a aquella puesta en la emisión.

Hemos señalado que el cheque de viajero es emitido por una entidad del sistema financiero con cargo a ella misma. El emisor actúa como girador girado, lo cual, según expresan algunos autores, la hace perder el carácter de cheque, por tratarse no de una orden de pago, sino por el contrario de una promesa de pago. Guillermo M. Vásquez dice al respecto(59): "El cheque de viajero ha sido considerado como un cheque impropriamente dicho. De este sentir fue el Comité Central de la Conferencia de La Haya (sobre cheques) de 1912. La razón alegada en este Comité era que el cheque de viajero contenía, no un mandato, sino una promesa del emisor".

Arturo Majada(6O) cita a Michele Despax, quien refiriéndose a estos documentos y su interpretación en Francia, dice: "La jurisprudencia francesa equiparó en un principio a este documento con el cheque común, pero a partir de 1955, declaró que constituye una obligación autónoma de pagar contraída por el emisor, con lo cual se asimila al pagaré".

### 3. Fines que se persigue

La práctica norteamericana, como ya indicamos, ideó el cheque de viajero con la finalidad de utilizar un sustituto de la moneda, que pudiese circular libremente, evitando además los problemas que la pérdida o sustracción del numerario pudiese ocasionar al viajero.

Del requisito de la doble firma podemos encontrar una segunda finalidad que la utilización de los llamados cheques de viajero persigue. El tomador originario del documento debe firmarlo en el momento que se emite el cheque y al momento de endosarlo a favor de un tercero, dando la posibilidad al tercero de cotejar la firma. Pero la principal ventaja del cheque de viajero es constituir un medio de pago seguro y efectivo. La institución financiera que lo emite, bajo ninguna circunstancia podrá negarse a pagar el documento que hubiese sido correctamente firmado por el primer tomador del mismo, ya que como antes lo hemos señalado, constituye un compromiso del emisor a pagar el importe consignado en el cheque, a su legítimo propietario. El emisor, se constituye en obligado principal de la obligación; ésta, no responde, ni está sujeta a la existencia de fondos suficientes en una cuenta corriente.

La entidad financiera emisora del cheque de viajero contrae con su emisión, la obligación incondicional y principal de pagarlo, y lo hará en razón de que el tomador le ha pagado el valor por el cual el banco se obliga o porque le ha otorgado un crédito al tomador por dicho valor.

Ahora bien, esta certeza que otorga a los terceros el compromiso asumido por la institución financiera que emite el cheque de viajero, se basa, al igual que en los cheques de gerencia, en el buen prestigio que dicha institución pueda tener en el ámbito internacional o aquel en el cual circulen estos documentos y no en otro factor.

Hemos señalado que entre las ventajas que para los distintos autores conlleva la utilización de cheques de viajero, se señala que da mayores seguridades a los terceros en cuanto a la falsificación de firmas. Esta afirmación, es ciertamente válida en lo que a la garantía que tiene quien recibe el cheque de su primer tomador se refiere y en caso de pérdida ocurrida a su primer tomador, ya que los terceros deben, conforme al artículo 197 de nuestra Ley, cerciorarse de que la firma (endoso) del tomador originario, que será estampada en su presencia, guarde conformidad con la que según aparezca del mismo título, hubiese sido puesta al tiempo de su expedición. Pero esta garantía no se hace extensiva a los posteriores adquirientes del documento.

En efecto, el cheque de viajero puede ser emitido bajo cualquiera de las modalidades que señala la Ley de Títulos Valores. Por otro lado, las disposiciones sobre el cheque de viajero no restringen en modo alguno su negociabilidad, pudiendo por tanto circular libremente mediante endosos, en caso de haber sido girados a la orden de persona determinada o por simple tradición, tratándose de cheques al portador. Quien adquirió un cheque de viajero de su primer tomador, puede perderlo o ser sustraído, pudiendo de esta manera, ya sea mediante endosos o simplemente por tradición, llegar a manos de un portador de buena fe, quien podrá solicitar el pago. El verdadero propietario del título perdería así todo derecho sobre el mismo.

#### 4. Pérdida del cheque

En la práctica internacional del uso de los cheques de viajero, el sistema de la doble firma otorga a quien los adquiere, la certeza de que en caso de pérdida, el mismo no podrá ser pagado. Esto, unido al hecho de que producida la pérdida de los cheques, el tomador puede recurrir al emisor o a cualquiera de sus sucursales y dando aviso de la pérdida, obtener nuevos travellers checks por el importe de los documentos perdidos, otorga una verdadera garantía al primer adquirente de estos documentos, quien puede rápidamente, mediante una simple comunicación, evitar perder su valor al mismo tiempo que obtener nuevos cheques de viajero. Esta garantía y ventaja, no la otorga sin embargo nuestra Ley de Títulos Valores. En efecto, a falta de disposición especial, deben aplicarse las normas comunes a los cheques y como quiera que el capítulo referente a cheques de viajero no contempla el caso de pérdida, debemos recurrir a las disposiciones generales.

El artículo 207 dispone que el plazo de representación de un cheque es de 30 días; el siguiente señala además que la orden de pago contenida en el cheque solo puede ser revocada por el girador, cuando ha vencido el respectivo plazo para la presentación que fija el artículo anterior, salvo mandato judicial. Excepcionalmente, durante el plazo de presentación, podrá solicitarse a la empresa o banco girado, por escrito, la suspensión del pago, por deterioro total, extravío o sustracción, bajo condición de interponer demanda judicial de ineficacia y notificar de esta dentro de los quince días posteriores a la presentación de la solicitud de suspensión, como lo dispone el numeral 208.2.

Lo anterior determina que el tomador originario de los cheques de viajero emitidos de acuerdo a nuestro ordenamiento, si bien tendrá una garantía en caso de pérdida de los mismos, también tendrá serios inconvenientes para hacerla efectiva, pues deberá recurrir a la vía judicial para que se declare la ineficacia del documento, previo el trámite correspondiente, o en todo caso solicitar al banco emisor de los cheques de viajero, la suspensión del pago de los mismos, suspensión que quedará sin efecto si la acción judicial de ineficacia no se plantea y notifica en el plazo señalado. En este sentido, la legislación peruana sobre títulos valores no resulta idónea para conseguir una de las garantías principales que la creación del travellers checks buscó otorgar.

## 5. Plazo de presentación

Por la garantía que otorga el hecho de ser emitido por una entidad del sistema financiero y la posibilidad de que circule libremente, algunos autores estiman que el cheque de viajero puede convertirse en moneda misma; por ello, tales autores y determinados países, recogiendo esta posición, prefieren no admitir este tipo de documentos en los que los bancos actúan como obligados principales para su pago. Cuando el obligado principal al pago del documento es el propio banco girado, el tenedor, conocedor de la solvencia de este, no tendrá ningún apuro para presentar el documento dentro de los plazos que señala el artículo 207 de la Ley de Títulos Valores.

Podría pensarse, que el banco, en aplicación de lo dispuesto por el artículo 208, podría luego de transcurrido el plazo para la presentación del cheque, revocar libremente la orden en él contenida, dificultándose de esta manera la transferencia del documento, al no poder su tenedor hacerla efectivo libremente. Consideramos, que si el tomador originario del cheque ha transferido este libremente, no hay razón alguna que justifique una acción del banco destinada a revocar la orden de pago. Si el banco emisor-girado ordenase la revocatoria del mandato de pago, no podría alegar una causa justa y en la medida que su actitud ocasione un perjuicio al tenedor del documento, estaría obligado a indemnizarlo.

El cheque de viajero, podrá pues ser presentado libremente dentro del plazo de un año, tal como se indica en el numeral 208.4, con lo cual no dejan de tener razón quienes afirman que puede ser visto no como un instrumento dirigido hacia la obtención de moneda, sino como equivalente de ésta o moneda misma.

La regulación no contiene ninguna exigencia en el sentido que el cheque de viajero deba consignar un plazo de presentación. Sin embargo, el artículo 198 indica que la empresa emisora debe reembolsar el valor de los documentos no pagados. Encontramos difícil que el banco emisor reembolse el valor de los documentos no cobrados durante el plazo de presentación y de la misma manera que suspenda el pago de los mismos, salvo mandato judicial o pedido extrajudicial que dé lugar luego a la acción de ineficacia.

## **IX. CHEQUE DE PAGO DIFERIDO**

El cheque de pago diferido es incorporado en la nueva Ley de Títulos Valores en los artículos 199 a 203, entendemos que como fórmula alternativa a los usos y costumbres de la actividad comercial y civil en el Perú, de emitir cheques con fecha adelantada, pese a la prohibición expresa del artículo 140 de la anterior Ley N° 16587.

En efecto, el artículo 140 de la Ley N° 16587 señalaba acertadamente que el cheque, por razón de ser un medio de pago, no podía ser emitido con fecha adelantada, ni tampoco girado, endosado o entregado en garantía. El incumplimiento de esta estipulación determinaba que el título no produjera efectos

cambiarlos y en el caso del cheque de fecha adelantada, que el mismo era pagadero a la vista, aun antes de la fecha consignada en el documento (artículo 164). La disposición del artículo 140 resultó sin embargo en la práctica, letra muerta, debido a la necesidad de acreditar que el tenedor había recibido el cheque así emitido, endosado o entregado, a sabiendas de que se infringía la prohibición, la dificultad que ello suponía y el propio desinterés de los operadores de desincentivar una práctica generalmente aceptada.

El legislador de la nueva Ley de Títulos Valores reitera el principio legal y doctrinariamente reconocido en torno a que el cheque es un medio de pago y no una promesa de pago o un documento de garantía, ni tampoco un documento llamado a circular por un período largo, sustituyendo al billete bancario. Por ello, esta insiste en el artículo 178 en este concepto, prohibiendo la emisión, endoso o transferencia en garantía y estableciendo en el artículo 179, que la fecha post datada se considera como no puesta. Si se infringe la prohibición del primer artículo, el cheque no producirá efectos cambiarios, según lo indica el numeral 178.3. Sin embargo, si la infracción se refiere a la prohibición de emitirlo con fecha adelantada (post-datarlo), ello no tendrá ya dicha implicancia, sino únicamente que la fecha no se considerará puesta, entendiéndose en tal caso, como fecha de emisión, aquella en que el documento sea presentado a cobro.

El cheque post-datado no desaparecerá por consiguiente bajo la nueva Ley. Si se emite como tal, sin embargo, el tenedor podrá presentarlo en cualquier momento, y cobrarlo de tener fondos la cuenta, o solicitar el protesto o la constancia sustitutoria en caso contrario, iniciando luego las acciones cambiarias correspondientes.

Pero además de esto, bajo la nueva ley, se ha incluido entre los cheques especiales, el denominado "Cheque de pago diferido", lo que constituye una contradicción al principio anotado.

## 1. Características

El cheque de pago diferido se emite en talonarios especiales que al efecto el banco deberá entregar a los clientes que se lo soliciten. Los cheques deberán contener la expresión "Cheque de Pago Diferido" y la indicación de la fecha a partir de la cual podrán ser presentados para su cobro, que en ningún caso podrá ser mayor a treinta días desde la fecha de emisión.

Adicionalmente, los cheques deberán contener las demás indicaciones que señala el artículo 174 de la nueva Ley de Títulos Valores, esto es: i) el número o código de identificación que le corresponde; ii) la indicación del lugar y fecha de emisión; iii) la orden pura y simple de pagar una cantidad determinada de dinero; iv) el nombre del beneficiario o de la persona a cuya orden se emite, o la indicación de que se gira al portador; v) el nombre y domicilio del Banco a cuyo cargo se emite; vi) la indicación del lugar de pago (que no es esencial y por tanto puede obviarse); y vii) el nombre y firma del emitente.

La entrega de los talonarios especiales no supone la existencia de cuentas especiales, como sí ocurre con los cheques garantizados. En efecto, el artículo 202 permite la entrega de estos cheques y de cheques comunes contra una misma cuenta corriente.

## 2. Efectos del diferimiento

El cheque de pago diferido tiene, como arriba indicamos, una fecha de emisión y otra a partir de la cual podrá ser presentado a cobro, no pudiendo esta última ser posterior a treinta días calendario desde la emisión. A partir de la emisión, sin embargo, el cheque podrá ser negociado libremente, negociación que se producirá mediante cesión, endoso o por simple tradición, dependiendo de si el mismo ha sido girado como título a favor de persona determinada, a la orden, o al portador. El cheque no podrá sin embargo presentarse al cobro antes de la fecha indicada a tal efecto en el cuerpo del mismo. Si se hiciera, el Banco no podrá pagarlo y su rechazo no podrá dar lugar al protesto o constancia sustitutoria, ni a responsabilidad o sanción al emitente.

A partir de la fecha de vencimiento del diferimiento, el emitente está obligado a tener fondos suficientes en su cuenta para permitir al Banco atender el pago. Esta disposición, sin embargo, carece de relevancia, pues como indica el artículo 173 de la misma Ley, la inobservancia de la exigencia anotada no afecta la validez del título como cheque, siendo por tanto lo verdaderamente relevante, el que al momento de presentación a cobro, la cuenta tenga saldos suficientes o autorización de pago en descubierto.

Si el plazo señalado como de diferimiento fuere mayor a treinta días, estimamos que el efecto será similar al indicado para el cheque post-datado, en el sentido que dicho exceso se considerará como no puesto, lo que permitirá al tenedor presentar el documento al cobro a partir de los treinta días de la fecha de emisión.

Nada se dice sobre el caso en el cual la fecha de emisión del cheque de pago diferido sea post-datada. Creemos que en aplicación de la disposición del numeral 179.2, y por la remisión general que en el artículo 203 se hace a "todas las disposiciones que contiene la presente ley para los cheques comunes", deberá considerarse como fecha de giro, aquella en la cual el documento sea presentado al Banco, ya partir de esa fecha se computará el plazo máximo de diferimiento, considerándose como no puesto, cualquier exceso.

Vencido el plazo de diferimiento señalado en el título o el plazo máximo que corresponda de conformidad con las normas comentadas, el cheque podrá presentarse a cobro por un plazo de treinta días, en aplicación del artículo 207 de la nueva Ley de Títulos Valores, e inclusive, vencido el plazo de presentación, hasta un año contado desde la fecha de emisión, salvo que se haya revocado la orden de pago, en aplicación del numeral 208.4.

# LA FACTURA CONFORMADA EN LA NUEVA LEY DE TÍTULOS VALORES

*Alonso MORALES A COSTA*

## I. ANTECEDENTES

La Factura Conformada ha sido difundida gracias al "Proyecto de Ley Uniforme de Títulos Valores para América Latina" elaborado por el Instituto para la Integración de América Latina (INTAL) -organismo especializado del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)-.

En ese sentido, Saúl A. Argeri señala lo siguiente con relación a los antecedentes de la Factura Conformada en la legislación:

"(...) El instituto reconoce diversos antecedentes. Entre otros: el decreto 19.490 del 21 de marzo de 1931, de Portugal, que originó en ese país el denominado 'extracto de factura', que se caracteriza por la obligatoriedad de su expedición cuando la compraventa es a plazo y no ha sido instrumentalizada la obligación en otro papel de crédito; en Brasil, diversas leyes (ley 4625 del 31 de diciembre de 1922, que imponía el pago del sellado fiscal; el decr. 16.275 del 22 de diciembre de 1923, que llevaba expresamente el pago de sellado; el decreto del 1 O de noviembre de 1926; y el decr.22.061 del 9 de noviembre de 1932, que reiteraba el mismo propósito fiscal). El 15 de enero de 1936 se sancionó la ley 187, y la ley sobre Duplicatas e contas assinadas. En Uruguay se ha promulgado la ley del 29 de diciembre de 1916 sobre concordato, en el que aparece una norma que dispone que los contratos de compraventa mayores de seis meses deben ser instrumentados en documentos negociables y con el pertinente timbre fiscal. En Argentina rige el decreto ley 6601/63..."(1).

El término "Factura Conformada" es recogido por la legislación argentina en el Decreto Ley 6.601 de 1963 y por la ley 24.064 de 1992. En cambio, dicho título valor es denominado "Duplicata" por la legislación del Brasil y también es conocido como "Factura Cambiaria" en otras legislaciones como en el Código de Comercio de Bolivia (Decreto Ley N° 14379) Y en el Código de Comercio de Colombia (Decreto Ley N° 41 O).

En nuestra legislación, la "Factura Conformada" es introducida por la Ley N° 26072 "Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros", cuyo artículo 237 establecía:

"Artículo 237.- La factura conformada es un título valor que representa bienes entregados y no pagados, debiendo ser suscrita por el deudor en señal de



conformidad en cuanto a la entrega de los bienes allí precisados, su valor y la fecha de pago de la factura.

La factura conformada es emitida por el acreedor, y puede ser endosada a terceros. Incluye la descripción de los bienes objeto de la transferencia, que quedan afectos a la prenda global y flotante a que se refiere el artículo 231.

La factura conformada apareja ejecución en vía directa contra el deudor, quien queda constituido como depositario de los bienes transferidos por la misma, afectos a la referida prenda. La acción en vía de regreso se regirá por los términos del endoso".

Esta norma fue derogada por la Ley de Títulos Valores, Ley N° 27287(2) que entró en vigencia el 17 de octubre de 2000 y que reguló en forma integral este título valor en la Sección Tercera denominada "De la Factura Conformada" (Artículos 163 a 171) del Libro Segundo relativo a Títulos Valores específicos.

## **II. CONCEPTO**

La legislación peruana describe las características, contenidos del título, requisitos esenciales y no esenciales, obligaciones, entre otros aspectos; mas no inicia su articulado con una definición, así que cabe comenzar este apartado con una breve referencia al Derecho Comparado y a la doctrina.

Los artículos 717 y 772 de los Códigos de Comercio de Bolivia y Colombia respectivamente, conceptúan a la "Factura Cambiaria" del siguiente modo:

"Artículo 717.- (CONCEPTO) Factura Cambiaria es el título valor que en la compraventa de mercaderías a plazo, el vendedor podrá librar y entregar o remitir al comprador, para que este la devuelva debidamente aceptada.

No puede librarse factura cambiaria que no corresponda a una venta efectiva de mercaderías entregadas real y materialmente al comprador".

"Artículo 772.- Factura cambiaria de compraventa es un título valor que el vendedor podrá librar y entregar o remitir al comprador.

No podrá librarse factura cambiaria que no corresponda a una venta efectiva de mercaderías entregadas real y materialmente al comprador".

Por su parte, Ossorio y Florit, citados por Guillermo Cabanellas, con respecto al concepto de Factura Conformada señalan:

"FACTURA CONFORMADA...efecto de comercio negociable, análogo al que en Brasil se denomina duplicata, que rige para la compraventa de mercaderías en que se haya convenido un plazo mayor de 30 días para el pago total o parcial del precio, y siempre que no se trate de compraventas pagaderas mediante letras de cambio, pagarés u otros documentos comerciales...La factura conformada ha de corresponder a una venta real de mercaderías entregadas antes o al tiempo de la expedición de la factura...La factura conformada... es transmisible por endoso... Puede ser protestada..., y una vez hecho el protesto, la factura se convierte en título ejecutivo... Toda esta relación esta referida a la legislación argentina"(3).

La denominación duplicata, utilizada en países como Brasil, responde a que el vendedor se encuentra obligado a entregar al comprador una factura acompañada de un duplicado resumen, siendo que el comprador se queda con la factura original y el duplicado resumen (con la conformidad del comprador) es devuelto al vendedor. Este último documento representa al Título Valor, en vista que sirve para exigir el pago del saldo de precio por la venta de mercadería efectuada.

Por otro lado, si bien la Ley de Títulos Valores peruana -como señalamos anteriormente- no contiene una definición de "Factura Conformada", pese a que ésta tiene características y efectos particulares; en base a la doctrina que le dió origen y al propio articulado de la referida Ley, se puede definir de la siguiente forma:

"Se entiende por Factura Conformada, al Título Valor que se origina en las modalidades contractuales que impliquen transferencia de propiedad de bienes, distintos del dinero, fungibles o no, identificables o no, susceptibles de ser afectados en prenda, no sujetos a registro ni carga o gravamen alguno, cuyo pago haya sido pactado en cuotas o a plazo"(4).

Más sintéticamente Vilela Proaño, la define como "un título de crédito causado que está unido inescindiblemente a una garantía prendaria (que) tiene como origen una relación jurídica patrimonial concreta"(5).

Como puede apreciarse, la Factura Conformada es un título valor que representa dos derechos diferentes pero inseparables, a favor del tenedor del título: un derecho de crédito correspondiente al íntegro o al saldo del precio de la transferencia del bien mueble (dependiendo del caso) y un derecho real de prenda sobre la mercadería (garantía adicional sobre el monto adeudado).

### **III. CARACTERÍSTICAS GENERALES**

#### **1. Contenido patrimonial**

Para resaltar su contenido patrimonial, cabe detenernos en nuestra última afirmación que señala que la Factura Conformada incorpora dos tipos de derechos patrimoniales diferentes: un derecho de crédito y un derecho real de prenda.

En ese sentido, el derecho de crédito representado en este título se origina en la obligación de pagar dinero a cargo del comprador o adquirente por el saldo del precio en la compraventa de mercaderías (o en cualquier otro acto jurídico por el que se transfiera la propiedad de bienes susceptibles de ser afectados en prenda).

Por otra parte, la Factura Conformada también representa un derecho real de prenda que recae sobre toda la mercadería y bienes descritos en el mismo documento, en favor del tenedor del título valor. En efecto, la Factura Conformada incorpora una especie de prenda sin desplazamiento con respecto a bienes no inscritos que pueden ser mercaderías o bienes objeto de comercio, distintos al

dinero, fungibles o no, identificables o no y que no estén sujetos a carga o gravamen alguno.

Obsérvese que por la naturaleza de la institución el acto o título de transferencia de propiedad (como la compraventa) no puede estar condicionado al cumplimiento de las obligaciones que correspondan al comprador o adquirente. No puede pues haber "Factura Conformada" si los bienes no han sido transferidos en propiedad. No cabe pues emitir el título cambiario si se ha pactado una "reserva de dominio" por el saldo del precio. Ello imposibilitaría que surja la prenda, ya que el comprador no es el propietario del bien pignorado(6).

## 2. Incorporación

Los valores materializados son aquellos que se encuentran representados por instrumentos o "títulos", mientras que los valores des materializados son representados por medio de su anotación en cuenta y registro ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores.

En ese sentido, se señala que los valores materializados se encuentran "incorporados" al instrumento ("título") que los representa.

Al respecto, cabe indicar que el principio de la incorporación de los títulos valores se cumple en el caso de la Factura Conformada, puesto que ésta debe constar en un documento cuya materialidad consiste en un papel escrito.

De tal forma, que únicamente será el tenedor del documento quien se encuentre legitimado activamente para exigir el cumplimiento de la obligación de pago contenida en la Factura Conformada.

Cabe señalar, que el principio de la incorporación se encuentra sumamente vinculado al principio de la literalidad. Según este principio, el texto del documento determina los alcances y modalidad de los derechos y obligaciones contenidos en el título valor.

En este contexto, el tenedor de la Factura Conformada únicamente podrá exigir al obligado principal (comprador o adquirente) las obligaciones que se señalan en el texto del documento del título valor.

## 3. Efecto legitimativo

Tal como señalamos líneas arriba, la posesión del documento confiere la legitimidad necesaria para ejercer los derechos que emanan del título valor.

Este principio se cumple plenamente en el caso de la Factura Conformada, puesto que bastaría con mostrar el documento al obligado principal (comprador o adquirente) para exigirle que honre la obligación contenida en el título valor.

Sobre el particular, cabe tener presente que si la Factura Conformada ha circulado debe examinarse la serie sucesiva de endosos para verificar si el tenedor del título cuenta con la legitimación activa necesaria.

#### 4. Vocación circulatoria

Los títulos valores para ser considerados como tales deben tener una vocación o capacidad circulatoria. De este modo, el hecho que el título valor no sea transmitido no le hace perder tal calidad, puesto que basta que tenga dicha vocación circulatoria para que pueda ser transferido o negociado.

En ese sentido, cabe señalar que la Factura Conformada puede ser objeto de transmisión solo una vez que se cuenta con la conformidad puesta por el comprador o adquirente en el texto del título valor. Dicha conformidad demuestra por sí sola y sin admitirse prueba en contrario, que este recibió la mercadería o bienes descritos en la Factura Conformada a su total satisfacción.

La Factura Conformada -al constituir un título valor a la orden- puede ser transmitida a través del endoso. Ello la diferencia del título valor nominativo (transmitido por cesión de derechos) y del título valor al portador (transmitido solo con la entrega).

#### 5. Autonomía

Si el título circula el deudor (comprador) no podrá ejercer contra los endosatarios los medios de defensa derivados de su relación causal con el vendedor.

En ese sentido, el sujeto obligado (comprador) no podrá dejar de pagar el precio o retener el bien invocando vicio oculto o defecto del mismo, pues solo podrá dirigirse por estos motivos contra el vendedor o transferente original sin que ello afecte su obligación cartácea.

En efecto, el artículo 168, inciso 168.1 de la Ley prevé lo siguiente:

"Artículo 168.- Relaciones causales entre vendedor y comprador y ejecución de la prenda.

168.1. Cualquier acción o reclamo que tuviera el comprador o adquirente contra el vendedor o transferente, por vicio oculto o defecto del bien, podrá ser dirigida solo contra este último o contra su endosatario en procuración; sin tener derecho a retener, respecto a terceros, los bienes ni el precio pendiente de pago, ni demorar el pago según la fecha o fechas señaladas en la Factura Conformada".

De otro lado, los endosantes o demás personas (distintos al comprador), que según el Título Valor resulten obligados solidarios con el comprador, solo responderán por el pago del importe señalado en la "Factura Conformada" u otros conceptos que de ella deriven (intereses, gastos de cobranza), pero no asumen ninguna de las obligaciones que correspondan al comprador o adquirente como depositario.

Vale decir, ni al tercero acreedor se le puede perjudicar con medios de defensa propios de la relación causal, ni al tercero deudor se le puede extender una responsabilidad personal del comprador o adquirente.

Como puede apreciarse, este título valor cumple con los principios generales y propios de los títulos valores específicos, los mismos que se caracterizan por una emisión particular o singular y no masiva como corresponde a los valores mobiliarios.

#### **IV. CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS**

En cuanto a las características particulares de la factura conformada, debemos remarcar lo siguiente:

a. La factura conformada se origina en una compraventa de mercadería, consistiendo esta solamente en bienes muebles fungibles o no, susceptibles de ser prendados y no sujetos a registro.

b. El momento del pago del precio, total o parcial debe ser posterior a la emisión de la factura, pues si fuera inmediato carecería de objeto su uso como título de crédito.

c. El documento denominado "factura conformada" adquiere el carácter de título valor, solamente cuando el comprador haya consignado su conformidad en el título y lo devuelva al vendedor.

d. Los bienes consignados en el título, luego de la conformidad, son afectados con prenda, pudiendo ejecutarse esta garantía en vía judicial o extrajudicial. El mérito ejecutivo se originará por el protesto, por la modalidad sustitutoria señalada en el mismo título (constancia de la entidad financiera indicando la causa del no pago) o por el vencimiento de la última cuota cuando se hubiere estipulado la cláusula liberatoria del protesto ("sin protesto").

#### **REQUISITOS ESENCIALES(7)**

##### **1. Denominación de factura conformada**

El documento representativo deberá contener, como corresponde a la naturaleza del título, la denominación de "factura conformada", para que puedan derivarse indubitablemente las consecuencias de esta figura.

##### **2. Fechas de emisión, entrega, conformidad y pago**

Es necesario hacer el distinguo entre las fechas de emisión, entrega y pago, dado que necesariamente no coinciden en un solo momento.

La fecha de emisión resulta un requisito esencial e insalvable para la existencia de la factura conformada y resulta de utilidad para conocer si al momento de la emisión, tanto el emitente (vendedor o transferente) como el que declara su conformidad (comprador o adquirente) gozaban de capacidad.

Al respecto, la Quinta Sala de la Corte Superior de Lima en su sentencia de Vista del 17 de noviembre de 1995 determina u... que carece de validez la cambial que no contiene la indicación de la fecha y lugar de la emisión de la misma pues, sin dichos requisitos no es posible ubicarla en el tiempo ni en el espacio".

Cabe resaltar que la conformidad, materializada con la firma del comprador o adquirente, tiene como consecuencia principal la constitución de prenda sobre el bien objeto de transferencia. De ahí que la "conformidad" presuponga la entrega y sea posible afirmar que no puede haber conformidad sin entrega de la mercadería. En todo caso, si hay entrega y no conformidad no habrá prenda alguna y, por lo tanto, tampoco obligación cambiaria.

En caso que en el título no se consignara la fecha de conformidad, se asumirá que ésta fue hecha en la misma fecha de la emisión del título, según prevé el inciso 165.3 del artículo 165 de la Ley de Títulos Valores.

La fecha de entrega se refiere a la oportunidad en la que el adquirente recibe la mercadería en propiedad, momento en el cual puede declarar su conformidad en el título o diferir esta declaración a un momento posterior ("fecha de conformidad").

### 3. Lugares de emisión, entrega y pago

La indicación del lugar de emisión (o de "creación") de la factura conformada resulta necesaria, pues este lugar será básico para la determinación de la ley aplicable, la cual rige los aspectos relativos a las formalidades del título valor, a la capacidad de los que se obligan, a la forma de las declaraciones cambiarias, etc. (artículos 113 a 115 de la Ley General de Títulos Valores). La ley no recoge criterio supletorio en el caso de omitirse el lugar y, al igual que la fecha de emisión, su falta de consignación perjudica el título valor. En cuyo caso, el acreedor tendrá que hacer valer su derecho respecto de la acción causal.

El lugar de entrega de los bienes es importante, pues en él se cumple la traditio o transferencia de propiedad, su falta de indicación tiene norma supletoria, pues se entenderá que esta podrá efectuarse en el domicilio del comprador o adquirente, salvando de este modo el legislador la omisión de este requisito.

En el lugar de pago, el tenedor del título pondrá al cobro el documento. Si se hubiese omitido consignar esta información, podrá efectuarse en el domicilio del obligado principal, excepto que se haya consignado la cláusula de pago mediante cargo en cuenta.

#### 4. Nombre, número de documento de identidad, firma y domicilio del emisor y del comprador o adquirente

El sujeto que emita el título valor bajo estudio solo podrá ser el vendedor o el enajenante de los bienes, debiéndose entender que a su orden será emitida la factura conformada. Es por esta razón que resulta necesaria la consignación clara de su nombre, documento de identidad y domicilio; lo mismo se exigirá al comprador o adquirente que de esta manera queda identificado como el obligado principal una vez efectuada su conformidad.

Por otro lado, resulta importante la indicación del domicilio del comprador o adquirente, pues a falta de consignación del lugar de pago, tal y como lo mencionamos líneas arriba, se entenderá que en aquel lugar debe efectuarse el o los pagos pendientes.

Con su firma el comprador o adquirente da a conocer su conformidad con la mercadería objeto de transferencia, y es desde entonces que el comprador tiene la calidad de obligado principal, convirtiéndose en el depositario de dichos bienes como consecuencia de la prenda constituida. En otras palabras, si la factura conformada no cuenta con la conformidad del deudor, no podrá circular como cambiaria, ya que carecerá de la calidad de título valor. Obviamente, la obligación causal sí podrá ser objeto de cesión, pero sin efecto cambiario.

#### 5. Descripción de la mercadería entregada

Al recaer sobre la mercadería prenda a favor del vendedor, resulta imperiosa la necesidad de hacer una descripción de la mercadería transferida (clase, serie, calidad, cantidad, estado y demás características particulares). Los bienes podrían ser fungibles o no, pero deben estar libres de toda carga o gravamen al momento de su incorporación en el título.

#### 6. Valor unitario y valor total de las mercaderías

El valor unitario hace referencia al valor por unidad de mercadería, mientras que el valor total, como su propio nombre lo indica, señala la suma de valores unitarios de las mercaderías, pudiendo ser esta suma (salvo pago a cuenta) el monto por el cual el comprador o adquirente se obliga ante el vendedor (monto de la obligación cambiaria).

El valor podrá estar indicado tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Sin embargo, al ser la factura conformada un título valor, deberá ceñirse a las normas generales aplicables a estas figuras.

En ese sentido, si el valor se hubiere consignado en moneda extranjera, el pago podrá efectuarse en dicha moneda o en moneda nacional, salvo que se hubiera estipulado expresamente que el pago solo podrá realizarse en moneda extranjera.

## 7. Valor total o parcial pendiente de pago

La indicación del monto adeudado resulta importante, puesto que sobre ese valor es que será constituida la prenda, al representar esta suma el monto del crédito representado o incorporado en la factura conformada.

Además del precio, se podrá pactar el pago de intereses compensatorios, los cuales devengarán desde la emisión de la factura conformada hasta su vencimiento, así como las tasas de interés compensatorio y moratorio a aplicarse durante el período de mora.

Además del precio, en la factura conformada cabe acordar el pago de intereses compensatorio y moratorio (este último, regirá durante el período de mora). En su defecto, durante dicho período se aplicará el interés legal.

Asimismo, procede acordar el interés compensatorio u otra clase de prestaciones que admita la ley para el período comprendido entre la emisión de la factura conformada y su vencimiento. Si ello no consta del texto del título, la factura conformada tendrá al día de su vencimiento, su valor facial o aquél que le corresponda según el reajuste o actualización acordado, sin que proceda el pago de intereses u otras contraprestaciones hasta dicho día.

## 8. Fecha de pago o vencimiento

La existencia de una o más fechas en el título valor dependerá de si se ha pactado el pago en una sola armada o en varias, debiéndose en este último caso consignar todas las fechas de pago.

La Ley de Títulos Valores contempla diversas maneras para la fijación del vencimiento del o de los pagos de la factura conformada.

A la fecha o fechas fijas, dependiendo si el pago se efectuará en una o varias armadas.

A la vista, cuando el crédito será pagado en el día de su presentación al cobro, esto dentro del plazo de un año contado desde la fecha de la conformidad otorgada por el comprador o adquirente.

A cierto plazo o plazos desde su conformidad. A cierto plazo o plazos desde su emisión.

## 9. El número de comprobante de pago correspondiente a la transacción

No debemos confundir la factura conformada con la factura comercial, puesto que son figuras diferentes en tanto la primera tiene efectos cambiarios, la segunda efectos tributarios.



En efecto, la factura conformada puede ser negociada (endosada), descontada, avalada, cobrada mediante un proceso ejecutivo y de ejecución de garantía; mientras que la factura comercial, no.

De otro lado, la factura conformada no sirve para acreditar un gasto o costo para efectos del Impuesto a la Renta o utilizar el crédito fiscal generado por el Impuesto General a las Ventas

Un documento no sustituye al otro, lo cual repercute negativamente en la utilización de la factura conformada, al generar un mayor costo de transacción, cuestión que pretende ser eliminada por el proyecto de ley que comentaremos.

## **VI. FORMAS DE TRANSMISIÓN**

En primer lugar, debemos señalar que en el Derecho Comparado y en la doctrina existe uniformidad al considerar a la factura conformada como un título valor a la orden.

En ese sentido, Bernardo Trujillo Calle afirma lo siguiente con relación al tratamiento de la Factura Conformada en el Derecho Comparado y en la doctrina como un título valor a la orden:

"En el Derecho Comparado es fácil comprobar...sobre... (su) ley de circulación, que definitivamente es la de un título valor a la orden. Así, en el artículo 2, núm. de 1°, VII de la ley 5.474 de 1968 del Brasil; arts. 9° del decreto-ley 6.601 de 1963 y 72 de la ley 24.064 de 1992 de la legislación argentina. Y autores como Ascarelli, Linares Bretón y Benébaz lo confirman unánimamente. Además no hay que olvidar cómo la factura cambiaria tiene su origen en dos legislaciones del sur"(8). Por otra parte, el autor antes citado señala lo siguiente con respecto a la factura conformada y a su ley de circulación:

"...Por su ley de circulación, es un título valor a la orden, como lo son los de contenido crediticio...La negociación, por lo tanto, se cumple mediante endoso, seguido de la entrega para poderse adquirir por el endosatario la legitimación activa..."(9).

En este contexto, cabe tener presente que el endoso debe constar en la factura conformada y reunir determinados requisitos, como indicar el nombre del endosatario, la clase del endoso, la fecha del endoso y el nombre, documento oficial de identidad y firma del endosante.

En ese orden de ideas, si se omite señalar el nombre del endosatario al transferirse la factura conformada se tratará de un endoso en blanco.

Asimismo, debemos precisar que la transmisión de la factura conformada puede hacerse en propiedad, garantía, procuración, fideicomiso u otras formas que sean

admitidas por la ley, no siendo necesario el endoso en garantía pues constituye un valor garantizado con una prenda.

En líneas generales, el endoso tiene la propiedad de separar la obligación causal de la cambiaria, convirtiéndose la factura conformada en un título abstracto, no pudiendo el deudor principal oponer al nuevo titular de buena fe las excepciones que se deriven de la relación causal.

No debemos olvidar también que cuando el título valor circula, el endosante adquiere la calidad de obligado solidario al pago del crédito contenido en la factura conformada, pero no adquiere la obligación respecto de la entrega y cuidado de las mercaderías transferidas, la cual seguirá siendo imputable al comprador al ser este el depositario de los bienes prendados.

## **VII. OBLIGACIONES DEL COMPRADOR O ADQUIRENTE**

El comprador o adquirente (es decir, el nuevo propietario de la mercadería) queda constituido en depositario de los bienes descritos en la factura conformada, los cuales quedan afectados en prenda en favor del tenedor del título valor. Esta obligación se asume al consentir mediante su firma en el mencionado documento, que asume la condición de depositario del referido bien.

En ese sentido, ante el incumplimiento del pago, el comprador o adquirente tendría la obligación de "poner a disposición" los bienes descritos en el título valor al primer requerimiento de su tenedor, asumiendo en caso contrario, las responsabilidades civiles y penales que le corresponden como depositario.

En este contexto, si el comprador o adquirente que ha incurrido en incumplimiento en el pago, no pone a disposición los bienes descritos en la factura conformada, se encontraría incurso en el delito de apropiación ilícita (tipificado por el artículo 190 del Código Penal):

"Artículo 190.- El que, en su provecho o de un tercero, se apropia indebidamente de un bien mueble, una suma de dinero o un valor que ha recibido en depósito, comisión, administración u otro título semejante que produzca obligación de entregar, devolver, o hacer un uso determinado, será reprimido con pena privativa de libertad no menor de dos ni mayor de cuatro años.

Si el agente obra en calidad de curador, tutor, albacea, síndico, depositario judicial o en el ejercicio de una profesión o industria para la cual tenga título o autorización oficial, la pena será privativa de libertad no menor de tres ni mayor de seis años. Cuando el agente se apropia de bienes destinados al auxilio de poblaciones que sufren las consecuencias de desastres naturales u otros similares la pena será privativa de libertad no menor de cuatro ni mayor de diez años".

Coincidimos con Vilela Proaño, quien sostiene que "existe cierta confusión con respecto al tema penal, pues se ha perdido de vista la diferencia entre el derecho de propiedad y el derecho obligacional"(10).

En esa línea de ideas, la citada autora agrega lo siguiente:

"En el primer caso, el comprador como propietario del bien no tendría por qué asumir la calidad de "depositario" de los bienes que ha adquirido, esa posibilidad por sí sola no tiene asidero en el ordenamiento jurídico. No obstante, si el comprador se convierte a su vez en deudor, la cosa se torna distinta, porque en el plano obligacional el sí podría disponer de los bienes de su propiedad con el objeto de "garantizar" el pago o cumplimiento efectivo de las obligaciones a su cargo. Y es justamente lo que estaría haciendo al "conformar" la factura, pues con ello estaría disponiendo del bien adquirido y además, se estaría comprometiendo a entregarlo en caso de incumplimiento"(11).

Por otra parte, cabe señalar que la obligación a cargo del comprador o adquirente (en caso, se encuentre en situación de incumplimiento en el pago) de "poner a disposición" los bienes descritos en la factura conformada varía según se trate de bienes fungibles o no fungibles.

a) En el caso de bienes fungibles.- El comprador o adquirente asume las mismas obligaciones que corresponden al depositario en la prenda global y flotante.

En ese sentido, cabe tener presente lo dispuesto por el artículo 231 de la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros:

"Artículo 231.- Por el contrato de prenda global y flotante se establece un gravamen sobre el bien mueble fungible afecto a la garantía, que permite al constituyente disponer del bien para sustituirlo por otro u otros de valor equivalente. El constituyente de esta prenda o el representante de la persona jurídica queda constituido en depositario del bien o bienes, y obligado a devolver otro u otros de la misma especie y cantidad, o, en su defecto, su valor en dinero. El depositario que incumpliere con esta obligación se encuentra incurso en el delito tipificado en el Artículo 190° del Código Penal.

Podrá constituirse prenda global y flotante sobre cualquier tipo de activo fungible, para garantizar operaciones objeto de seguro de crédito, de las facturas conformadas o de otras operaciones de crédito.

La prenda global y flotante deberá ser inscrita en el registro especial que se abra en la Central de Riesgos que, al efecto, organice la Superintendencia. El acreedor tiene preferencia absoluta sobre el valor de la prenda global y flotante, y excluye a todos los demás acreedores del constituyente, ya se encuentre este último, o no, afecto a un proceso de reestructuración o concursal".

En ese orden de ideas, el comprador o adquirente podría optar por alguna de las siguientes alternativas (en caso deba "poner a disposición" los bienes fungibles descritos en la factura conformada):

- . Entregar los mismos bienes u otros de la misma naturaleza, clase, especie, calidad y valor, u otros bienes a lo que los bienes originalmente afectados hubieren sido incorporados, siempre que éstos tengan mayor valor; o,
- . Entregar el valor de los bienes en dinero.

b) En el caso de bienes no fungibles.- El comprador o adquirente se podrá liberar de la obligación de poner a disposición los bienes no fungibles optando por alguna de las siguientes alternativas:

- . El comprador o adquirente puede entregar el mismo bien no sustituible; o,
- . El comprador o adquirente puede entregar su valor en dinero.

Por otro lado, cabe señalar que si el comprador opta por el pago del valor de los bienes (fungibles o no fungibles) en dinero deberá cubrir, por lo menos, el monto de la suma insoluta, los intereses y gastos incurridos por el tenedor del título, teniendo como límite el monto total del valor de los bienes descritos en la factura conformada.

## **VIII. LA PRENDA**

En líneas generales, las características de la prenda son:

Es accesoria a la obligación cambiaria, puesto que respalda el pago del precio adeudado (en su caso, también los intereses) y se extingue una vez cancelado el monto adeudado.

Confiere al comprador o adquirente la calidad de depositario de los bienes.

No se produce el desplazamiento ni la inscripción de la prenda (dado que no recae en bienes sujetos a registro) más bien el propio comprador es instituido en depositario como si se hubiera producido una "entrega jurídica".

La prenda con la cual se afecta a la mercadería transferida tiene que ser primera y preferencial.

## **IX. OBLIGACIONES Y DERECHOS DEL VENDEDOR**

Los principales derechos y obligaciones del vendedor derivados de la emisión de una factura conformada son:

Entregar los bienes contenidos en la factura (bienes objeto de transferencia), los cuales deberán coincidir con los descritos en el documento.

Hacer la entrega en el domicilio fijado en la factura o, en todo caso, en el domicilio del adquirente.

Derecho a exigir el pago del precio consignado en la factura, según ocurra el vencimiento de la o las cuotas (armadas) pendientes de pago. En caso de mora, podrá solicitar el pago extrajudicialmente o judicialmente a través del ejercicio de las acciones cambiarias.

El vendedor podrá inspeccionar el estado y conservación de la mercadería afecta de considerarlo necesario. Esta facultad se justifica en su interés en que la garantía mantenga su valor ante una eventual ejecución.

## **X. EJECUCIÓN DE LA GARANTÍA**

Con respecto a la ejecución de garantía estipulada en la factura conformada consideramos que procede su ejecución o venta extrajudicial al amparo de lo dispuesto por el artículo 1069 del Código Civil (puesto que incorpora un derecho real de prenda) o, de ser el caso, su ejecución judicial a través del proceso de ejecución de garantías contemplado en los artículos 720 al 724 del Código Procesal Civil.

La ejecución extrajudicial procederá naturalmente según los términos y procedimientos estipulados en la factura conformada.

## **XI. APLICACIÓN SUPLETORIA DE LAS DISPOSICIONES GENERALES DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES**

Las normas de la letra de cambio aplicables a la factura conformada, según el autor Bernardo Trujillo Calle son las siguientes:

"..tales normas serían las de una orden incondicional de pagar una suma de dinero, la forma de vencimiento, la cláusula de intereses, el domicilio

para el pago, el vencimiento, la presentación para el pago, el pago parcial, el pago por depósito de importe, el aval, las excepciones, el protesto...y algunas más"(12). Naturalmente este autor colombiano se refiere a un texto jurídico en el cual, el título valor principalmente regulado es la letra de cambio, siendo sus normas fuente supletoria del régimen concerniente a los demás títulos valores.

En nuestro caso, en la Sección Primera de la Parte General del Libro Primero de la Ley N° 27287 se ubican las "Reglas Generales Aplicables a los Títulos Valores", de las cuales resultan aplicables no solo las normas referidas por Trujillo Calle, sino también las relativas al importe del Título Valor, responsabilidad solidaria, mérito ejecutivo, endoso, avales, etc.

Por ejemplo, al aplicar las disposiciones generales sobre avales a la factura conformada, resultaría que podría existir una pluralidad de avalistas, quienes podrían avalar total o parcialmente la deuda; se podría avalar también solo al comprador o a los endosatarios, etc.

## **XII. ANTEPROYECTO DE PERFECCIONAMIENTO**

Actualmente se encuentra en el Congreso de la República esperando su oportunidad para el debate el Proyecto de Ley N° 4451/2002-CR, el cual se caracteriza por sugerir dos innovaciones al tratamiento de la factura conformada en la Ley de Títulos Valores:

- (1) Que la constitución de la prenda respecto de los bienes vendidos no sea automática, sino que se supedite a previo pacto.
- (2) Que se emita un cuarto ejemplar de la factura común (la que cuenta con efectos tributarios) y que sea ésta la tratada como "factura conformada", descartando el formato especial.

Las razones de estas propuestas son obvias, se trata de facilitar e incentivar el uso de este título valor.

La primera propuesta de innovación, al exigir pacto expreso para que los bienes vendidos se consideren prendados, en realidad significa que el gravamen no se constituye de pleno derecho sino que tiene naturaleza voluntaria.

En ese orden de ideas, si no se pacta afectar lo expresamente vendido, el título valor carecerá del derecho real de garantía; en este supuesto la factura conformada representará tan solo un derecho de crédito al igual que un pagaré o una simple letra de cambio.

Si bien al convertirse en voluntaria la prenda, se debilita uno de los rasgos que le dan a la "factura conformada" una fisonomía propia y diferenciada de otros Títulos Valores, también resulta de ello que su uso puede extenderse a servicios.

En realidad, lo que se está proponiendo es que el cuarto ejemplar de la factura comercial tenga carácter cambiario, sea que se emita con prenda o sin prenda por la transferencia de bienes o por la prestación de servicios.

Con estas dos modificaciones el ejemplar de la "factura comercial" con carácter cambiario, eliminará la necesidad de un formato especial para la factura conformada y eliminará el uso de letras de cambio o títulos valores adicionales, ya que este formato estará cumpliendo ambas funciones.

Los colombianos tuvieron el mismo afán simplificador solo que han recorrido el cambio inverso, pues plantean que la factura conformada sustituya a la factura comercial, mientras que nosotros planteamos que un ejemplar adicional de la factura comercial haga las veces de factura conformada.

En efecto, en los comentarios al Código de Comercio colombiano respecto de facturas cambiarias, se señala lo siguiente:

"De lo expuesto se deduce que carece de objeto expedir respecto de un mismo negocio, facturas comerciales y cambiarias, hecho que podría ocasionar confusión. Las necesidades de contabilidad y los archivos pueden satisfacerse emitiendo copias de la factura cambiaria en donde conste este carácter y que, por tanto, no constituyen un título valor por si mismas.(...)

En cuanto la factura cambiaria sustituya la factura comercial corriente, debe tenerse en cuenta que es necesario que aquella cumpla en alguna forma el papel que ésta suele llenar dentro de las costumbres mercantiles. Tenemos así que la factura comercial permite: a) Al vendedor presentar una cuenta de cobro de la cual conserva copia para control de sus créditos activos tanto en la contabilidad como en la gestión de cobranzas; su registro le permite apreciar el volumen de sus ventas y su análisis le hace posible evaluar su política comercial; b) En cuanto al comprador, le sirve de título de propiedad de las mercancías adquiridas, le suministra la base para controlar las entradas a sus almacenes y mediante su registro contable afecta sus inventarios y sus cuentas por pagar. Estas múltiples funciones hacen pensar en la necesidad de expedir el número de copias de la factura cambiaria indispensables para que comprador y vendedor las utilicen en la forma indicada. Requisito esencial de que carecen del carácter de títulos valores, a fin de que se evite cualquier confusión entre el original y las copias"(13).

Como puede apreciarse, la propuesta legislativa se halla en la corriente simplificadora y promotora de esta figura que tiene por fin extender las bondades de los efectos cambiarios de los títulos valores y reducir los costos de transacción de los mismos.

### **XIII. CONCLUSIONES**

- 1.- La factura conformada es un título valor que representa un crédito y una garantía. El crédito proviene del saldo de precio de una mercadería o bien mueble transferido, que a su vez cumple la función pignoratícia del crédito.
- 2.- No cabe la emisión de factura conformada respecto de compraventas con reserva de dominio, pues no se podría pignorar la mercadería o el bien entregado.
- 3.- La factura conformada puede ser negociada (endosada), avalada, descontada, liberada del protesto, pagada con cargo a cuenta bancaria, sujeta a vía ejecutiva y a proceso de ejecución de garantías judicial o extrajudicial.
- 4.- Actualmente se trata de un documento diferente a la factura comercial, empero existe la propuesta legislativa que sea un ejemplar adicional de la factura comercial el que tenga estos efectos cambiarios.
- 5.- El Proyecto de Ley también propone otorgar carácter voluntario a la prenda. Si bien eso reduce el atractivo de la figura cambiaria, podría extender su uso no solo a operaciones comerciales con bienes muebles, sino también a transacciones con servicios.

# EL TÍTULO DE CRÉDITO HIPOTECARIO NEGOCIABLE - TCHN

*Rolando CASTELLARES ACUILAR*

## **I. ANTECEDENTES**

1. Se trata de un título valor inédito en nuestra legislación y en la legislación comparada, cuyo diseño y creación nos corresponde y que hemos venido impulsando desde hace muchos años, habiendo logrado su original regulación en el año 1991. Entonces, en el Decreto Legislativo N° 637, se creó como una Letra de Cambio especial que, además del crédito representado por el título, representase también simultáneamente la hipoteca que respalde dicho crédito. Este diseño inicial basado en la Letra de Cambio, obedeció a que en el Perú, este título de crédito es el de uso más generalizado y común, por lo que estimamos que era el instrumento ideal para representar las acreencias, a las que bien podía sumarse en el mismo título una garantía hipotecaria. Debido a esta creación bajo el esquema de la Letra de Cambio se le denominó originalmente "Letra Hipotecaria", o sea Letra de Cambio más hipoteca, con las características formales que constan en el artículo 104 del ya referido Decreto Legislativo N° 637, regulación inicial a la que podemos llamar primera versión o generación del TCHN. Sin embargo, posteriormente, esta misma denominación fue asignada a otro título valor con características muy distintas, como puede apreciarse del artículo 295 del Decreto Legislativo N° 770 que sustituyó al Decreto Legislativo N° 637. Esta nueva Letra Hipotecaria actualmente se mantiene según las características que señala el artículo 236 de la Ley N° 26702 Y en la nueva Ley de títulos Valores N° 27287 (artículos 269, 270), que por constituir más bien un valor mobiliario consistente en un instrumento de desintermediación financiera, poco o nada tiene que ver con la Letra de Cambio y con un instrumento que represente el derecho real de garantía hipotecaria, aun cuando es así como erradamente se diseñó sobre la base de la original Letra Hipotecaria del Decreto Legislativo N° 637. Así, al haberse distorsionado el diseño original y, por otro lado, consciente del error en su denominación en nuestro intento de usar un título valor ya existente y muy conocido en nuestro medio como es la Letra de Cambio, persistimos en nuestra idea original de contar con un título valor similar al Warrant que representase la hipoteca y además el crédito garantizado, simultáneamente, recurriendo a otra denominación. Así, se crea el Certificado Hipotecario Endosable que fue regulado en la Décimo Quinta Disposición Final del Decreto Legislativo N° 861, Ley del Mercado de Valores; que constituye la segunda versión del TCHN. Lamentablemente, este último texto legal tampoco reflejó nuestro original diseño y no ha merecido la atención ni interés del mercado, por la forma cómo se diseñó. En efecto, la forma como resultó redactada la antes citada Décimo Quinta Disposición Final no fue feliz ni coincidía exactamente con nuestra propuesta. Ante



ello, insistimos en nuestro diseño y se logró crear finalmente el Título de Crédito Hipotecario Negociable-TCHN conforme al artículo 239 de la Ley N° 26702. Esta versión que vendría a ser la tercera según lo antes relatado, ha sido objeto de mejoras gracias a los valiosos aportes recibidos de banqueros y diversos amigos y profesionales especialistas en temas financieros y jurídicos. Es así como el TCHN ha sido mejorado en la Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores que deroga la versión que contenía el artículo 239 de la Ley N° 26702, derogando también el Certificado Hipotecario Endosable al que se refería la Décimo Quinta Disposición Final del Decreto Legislativo N° 861.

2. En primer lugar, el TCHN estuvo diseñado como un valor en título, por lo que no era posible su desmaterialización; pero posteriormente, mediante la Ley N° 27640 se ha dispuesto la posibilidad de que, alternativamente, el TCHN se pueda representar mediante anotación en cuenta y a través de las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV); constituyendo este hecho una prueba más de los avances de la tecnología que hace ya posible lograr la desmaterialización de este y otros valores a la orden y/o valores de emisión no masiva, como ya lo admite también expresamente el artículo 223 de la Ley del Mercado de Valores, modificado por la Ley N° 27649. Por ello, se explicaba y justificaba el término empleado de "Título" en su denominación, que lo vinculada al soporte papel; lo que sin embargo carece de mayor importancia si el valor fuese representado por anotación en cuenta. Lo propio pasa con los llamados "Papeles" Comerciales, que bien pueden estar representados mediante anotación en cuenta o en soporte papel, indistintamente.

## **II. VALOR MOBILIARIO O INDIVIDUAL**

1. Dentro de Las diversas clasificaciones que suelen hacerse de los títulos valores, tenemos esta que distingue a los valores en mobiliarios e individuales, correspondiendo el primer grupo a los valores emitidos en masa, en grandes cantidades, con características homogéneas o iguales en derechos y obligaciones que representan, por lo que ante cualquier diferencia de tales derechos se agrupan en clases o series. Por tanto, este primer grupo de títulos valores tiene como característica esencial, su emisión masiva, plural y todas con características homogéneas, por lo que hubo la necesidad de fijar un número mínimo que determinara tal masividad, lo que ha sido fijado por la CONASEV en más de diez valores. Frente a esto, tenemos a los títulos valores que se emiten en forma singular, unos distintos a otros, cada uno con una individualidad propia, aun cuando su emisión haya sido hecha en cantidades considerables y en número mayor a diez; pues para ser considerado valor mobiliario, como acabamos de señalar, no basta la cantidad o masividad de su emisión, sino además la homogeneidad de los derechos que todos los valores emitidos representan. Así, tenemos como típicos ejemplos de valores mobiliarios a las Acciones, Bonos, Papeles Comerciales, Letras y Cédulas Hipotecarias, etc.; mientras como ejemplos claros de valores individuales tenemos la Letra de cambio, el Cheque, el Pagaré, y obviamente al TCHN.

2. Dado el derecho real de garantía que contiene, que es la hipoteca sobre un bien determinado e individualizado, no es posible la emisión homogénea y masiva del TCHN, por lo que en su esencia misma difiere de la Cédula Hipotecaria o de los Bonos Hipotecarios, que más bien son valores de emisión masiva y que están respaldados en una globalidad de hipotecas; mientras que el TCHN es un valor referido a un determinado gravamen hipotecario. De ahí que el TCHN sea un título valor individual y no un valor mobiliario.

### **III. VALOR CAUSAL O ABSTRACTO**

1. Es esta otra clasificación de los títulos valores, según la literatura o texto que contiene el valor, que en ocasiones debe señalar la relación causal o el negocio jurídico que dio origen a su emisión o creación, por lo que resulta fácil determinar tal causa; mientras que en el caso de otros títulos valores no es posible conocer por el texto del valor, cuál ha sido el negocio subyacente o qué dio origen a su creación o emisión. De acuerdo a esto, los valores se clasifican en valores causales, como pueden ser la Carta de Porte, la Acción, el Warrant y como es obvio el TCHN; y, por otro lado, los valores abstractos, como la Letra de Cambio o el Cheque, cuya causa o razón de su emisión no es posible conocer por el texto que contiene.

2. Al apreciarse de su propio texto el origen o causa de su emisión, en el caso del TCHN estamos ante un título valor causal y no abstracto. Como sabemos, los títulos valores causales son aquellos que por su propio texto o por la literalidad del documento, podemos conocer el negocio jurídico subyacente o que dio origen a su emisión, como podría ser una Acción o una Carta de Porte; mientras que en los títulos valores abstractos tal posibilidad no existe, al no señalarse en el texto del documento referencia alguna a la transacción comercial subyacente, tal sería el caso del Cheque o la Letra de Cambio. En el caso del TCHN, es posible conocer y concluir de su texto, cuál fue su origen o causa de emisión, que no es sino la voluntad de afectar en garantía el bien que se describe en detalle en el mismo documento. Del mismo modo, cuando posteriormente se incorpore el derecho de crédito, podrá señalarse la naturaleza y demás referencias del crédito o señalar solo la obligación de pago de una determinada suma de dinero, pudiendo así en ese extremo constituir un crédito causal o abstracto; pero como valor original y básico que representa la hipoteca, no deja de ser un título valor causal.

### **IV. REPRESENTACIÓN DE DOBLE DERECHO**

1. Inicialmente el TCHN es solo un título valor que representa el derecho real de garantía hipotecaria, por la hipoteca constituida por el propietario del bien gravado, a cuya orden se emite. Posteriormente, podrá representar en modo adicional también el crédito que ha sido garantizado con dicha hipoteca representada por el título. Como es fácil apreciar, se trata de un valor muy similar al Warrant, título este que igualmente al inicio solamente representa la prenda. Solo desde su

primer endoso dicha garantía se vinculará a un crédito; crédito que en el caso del Título de Crédito Hipotecario Negociable será también y además representado por este mismo título valor, en modo tal que solo a partir de entonces (de su primer endoso), representará dos derechos: el crédito que origina su primer endoso, más la hipoteca que garantiza dicho crédito.

## **V. EMITENTES DEL TCHN**

1. La emisión de este título valor está a cargo del Registro Público en el que el bien hipotecado está inscrito, lo que ocurrirá solo a petición expresa de su propietario, manifestado formalmente y mediante el otorgamiento de una escritura pública para ese efecto; ello en aplicación del principio rogatorio que es propio del derecho registral. Es decir, se trata de un acto solemne y formal al exigirse siempre la escritura pública para su emisión. No cabe constituir una hipoteca para la emisión del TCHN de modo distinto, aun de bienes que según leyes especiales pueda haberse autorizado prescindir de la formalidad de la escritura pública, como sería por ejemplo la hipoteca agraria (artículo 10, Decreto Legislativo N° 653), o las hipotecas a favor de empresas del Sistema Financiero por gravámenes no mayores al equivalente a 40 UIT (artículo 176, Ley N° 26702), entre otros casos de excepción del artículo 2010 del Código Civil. El hecho que en el caso del TCHN siempre se tenga que cumplir la formalidad de la escritura pública para pedir su emisión, se explica por el interés de revestir este acto y decisión de la mayor seguridad posible y evitar confusiones del propietario, quien además de haber tomado esta decisión tendrá que recurrir a un abogado y a un notario para expresar su voluntad. El mismo hecho de que su expedición esté a cargo del registro público, lo reviste también de mayor seguridad y solemnidad; pues no es usual y menos frecuente que hayan títulos valores que tengan la calidad de documento público como este, al haberse encargado su expedición a un registro público que en el Perú es una institución pública. Siempre con este mismo ánimo de buscar seguridad y certeza en su expedición, aun cuando la petición de su expedición pueda ser hecha mediante representante, este debe contar no solo con facultad para gravar o hipotecar el bien, sino además para solicitar la expedición del TCHN en forma especial e indubitable; pues tal petición debe ser expresa y especial; y, el representante debe tener facultad expresa para solicitar dicha emisión del TCHN, no siendo suficiente contar con poder para hipotecar, por los efectos adicionales que origina y da lugar el TCHN.

2. Este título puede expedirse no solo en representación de hipotecas sobre predios, como estaba limitado hasta antes de la Ley de Títulos Valores (artículos 2 y 3, Res. SBS N° 838-97 de 28 de noviembre de 1998, que señala que "solo podrán ser gravados bajo este sistema los predios inscritos en el Registro de la Propiedad Inmueble de las Oficinas Registrales que integran el Sistema Nacional de los Registros Públicos, así como los inscritos en el Registro Predial, a que se refiere el Decreto Legislativo N° 803"; mientras que en el artículo 3 se hacía referencia a predios rurales o urbanos). En adelante, el TCHN podrá expedirse a cambio de la constitución de hipoteca sobre cualquier "...bien susceptible de ser

gravado con hipoteca...", lo que amplía sus alcances sin límite alguno e inclusive posibilita que al modificarse el actual régimen de clasificación de los bienes en muebles e inmuebles por la de inscribibles o inscritos y no inscribibles o no inscritos; y, como consecuencia de ello sea posible constituir en el futuro hipotecas mobiliarias (sobre bienes muebles inscritos), y pueda también solicitarse la expedición del TCHN en tales casos.

3. Por otro lado, mediante la Ley N° 27640 se ha dado la posibilidad adicional o alternativa de emitir el TCHN a través de las empresas del Sistema Financiero y otras entidades que la Superintendencia de Banca y Seguros autorice, cuando la hipoteca ya hubiese sido constituida sin haberse solicitado la respectiva emisión del TCHN, o cuando la hipoteca que se constituye vaya a ser inscrita en el Registro. Para este efecto, bastará que el propietario del bien y, en su caso, el deudor garantizado con esa hipoteca, confieran su autorización, debiendo inscribirse la emisión hecha en el Registro para oponer y hacer valer el TCHN frente a terceros. Esta inscripción de la emisión hecha del TCHN, se hace en mérito a la comunicación de tal hecho que realice el emisor, no siendo necesario instrumento público, teniendo tal petición carácter de declaración jurada.

4. Así, se tiene una doble modalidad de emisión. Una a través del Registro Público, y esta otra en forma directa, por el solo mérito de la autorización dada por el propietario del bien gravado y, en su caso, del deudor garantizado, con inscripción de ese acto en el Registro.

## **VI. CONSTITUCIÓN UNILATERAL DE LA HIPOTECA**

1. Otro hecho de especial interés es que la hipoteca se constituye a petición unilateral del propietario o de su representante facultado. Al respecto, hubo quienes mostraban su preocupación al considerar que la hipoteca es un contrato y además accesorio, por lo que se resistían a admitir que pueda existir antes que el acto jurídico principal mismo y que pudiera constituirse sin intervención del acreedor garantizado. Sobre este tema, ya se discutía desde el siglo pasado sobre su procedencia (hipoteca unilateral), admitiéndose por iniciativa de la doctrina y legislación alemana la procedencia de la hipoteca unilateral o por disposición y voluntad exclusiva del propietario. Así, la hipoteca puede ser voluntaria o legal, y unilateral o bilateral. La Ley Hipotecaria española de 1861 ya lo reconocía, así como el artículo 138 de la Ley de 1909, dispositivo que con suma claridad distingue entre la hipoteca convenida "entre partes" y la "impuesta por disposición del dueño de los bienes". Luego de su inicial confusión con la hipoteca testamentaria se admite la hipoteca unilateral, la misma que a decir de Romero Viéitez ha sido admitida desde los primeros tiempos, citando el caso de las fianzas que debían prestar los Registradores "en fincas" según el artículo 274 del reglamento de 21 de junio de 1861 de la Ley Hipotecaria de ese año; así como la Real Orden de 26 de febrero de 1867 al tratar sobre las obligaciones hipotecarias al portador; citando además este autor diversos casos en los que se admitía esta hipoteca, como aquella resolución del 15 de setiembre de 1866 que dispuso la

inscripción de hipoteca convencional en la que existía falta de capacidad del acreedor, señalándose que era suficiente "su constitución por la persona que tiene inscrita la propiedad de la finca hipotecada"; hasta que se precisa en este siglo (resolución de 15 de diciembre de 1953), señalando que la hipoteca unilateral no debe ser consecuencia de un defecto de capacidad o representación del acreedor, sino que "debe constituirse con aquél carácter", resolución citada por Ricardo del Angel Yagüez, en "Hipoteca Unilateral, Tratado de Garantías en la Contratación Mercantil", Tomo II, pág. 198, Editorial Civitas.

2. Desde el pasado, siempre ha habido la preocupación de operar con una hipoteca desligada a las partes directa o causalmente involucrados. Así Planiol (Traité élémentaire de Droit Civil, tomo 2, pág. 815, París, 1915) cuando se refiere al crédito prendario señala que la hipoteca es un "instrumento de crédito pesado y difícil de manejar; el acreedor y deudor están ligados el uno al otro por un contrato de préstamo cuyo término está ordinariamente alejado y es siempre inmutable; el capitalista, por su parte, no puede reintegrarse los fondos prestados en el momento que lo desea, sino al vencimiento del plazo contractual". Ante ello, ha habido siempre el interés de proveer al acreedor de un instrumento más ágil de movilización, esto es, lograr la representación del crédito hipotecario mediante un título negociable, en forma similar al conseguido con los bienes muebles.

3. Esta movilización del crédito hipotecario tiene entre sus antecedentes el sistema Torrens que operó con la inscripción del gravamen más la certificación del crédito que posibilita su cesión previa certificación de la firma e inscripción en el registro del cesionario. El Código Civil de Alemania de 1896 prevé en su artículo 1188 la posibilidad de entregar al acreedor de una cédula transmisible por endoso que cuenta con garantía hipotecaria.

4. El Código Civil suizo contiene modalidades muy similares al alemán y su semejanza con los gravámenes prendarios ha llevado a denominarlos "prenda inmobiliaria" que permite la formalización de cédulas hipotecarias y letras de renta, como títulos transferibles, inclusive admitiéndose que sean al portador. Otro antecedente lo constituye las "landschaften" prusianas creadas por Federico El Grande luego de la guerra de los 7 años que trajo una crisis en el crédito inmobiliario, iniciando en 1770 a funcionar la "Landschaft Silesiana", mediante la emisión de Cédulas Hipotecarias en un sistema crediticio muy similar a las actuales Letras Hipotecarias peruanas.

5. Con el desarrollo de la actividad de intermediación, estos sistemas dieron paso a la emisión de obligaciones con garantía hipotecaria, dirigidas más bien a financiar proyectos inmobiliarios y a proporcionar renta a pequeños o grandes inversionistas y no a movilizar bienes inmobiliarios, que suelen tomar estas cédulas, bonos o letras hipotecarias con riesgo del emisor más la garantía hipotecaria global que respalda la emisión. Frente a estos ensayos y realidades, el TCHN mas bien constituye un documento que contiene en forma especial o individual izada, cada crédito y cada bien afectado en gravamen, por lo que difiere de estos antecedentes y tiene personalidad propia. En aplicación del principio de

literalidad e incorporación, representa un crédito en concreto y el gravamen hipotecario que lo respalda referido a un bien específico. Por ello, más que una cédula hipotecaria o a una hipoteca cambiaria, se asemeja a un warrant o certificado de prenda, con las ventajas que ello conlleva, sin perder la posibilidad de servir como subyacente para la emisión de títulos homogéneos en representación de un conjunto de TCHN distintos entre sí, a través de procesos de titulización.

6. Desde nuestro punto de vista, el propietario de un bien, que tiene el *ius utendi*, *ius fruendi*, *ius vindicandi*, *ius abutendi* y todos los derechos de disposición y gravamen, no requiere de la necesaria intervención de tercero para ejercitar tales derechos. Las afectaciones, cargas y gravámenes bien pueden ser constituidas por el propietario por sí solo y en acto unilateral. El hecho que tal gravamen destinado a alguna finalidad sea o no aceptada como tal por el beneficiario es tema distinto a la posibilidad de constitución unilateral del gravamen. Lo mismo ocurre en la constitución de la prenda a través del Warrant, título según el cual se logra contar con la prenda constituida y perfeccionada sobre los bienes depositados y que su aceptación como tal (como prenda), se dará solo al ser admitido por el endosatario como garantía de alguna acreencia en su favor; entre tanto, es un gravamen en favor del orden o primer beneficiario que justamente es el propietario depositante del bien, existiendo el gravamen representado por dicho título sin requerir de previa aceptación del acreedor que generalmente ni siquiera se conoce en el acto de su constitución.

Lo propio ocurre también en el caso de garantías reales que se constituyen a favor de futuras obligaciones, hasta eventuales o sujetas a condición; siendo también práctica generalizada y aceptada sin reparos las llamadas "hipotecas cambiarias" a las que hace mención el artículo 1108 del Código Civil peruano de 1984; así como las garantías reales constituidas en respaldo de emisiones de valores mobiliarios, que se otorgan aun antes de conocer a los acreedores, en modo unilateral, lo que igualmente ocurre también en el caso de garantías reales que respaldan títulos valores al portador; situaciones que se alejan de la práctica usual que en su constitución participe e intervenga necesariamente también un acreedor determinado. Tenemos múltiples ejemplos de situaciones especiales como estas, en las que antes que accesoriamente de las garantías reales y personales, entendido como dependiente del acto principal que vendría a ser el crédito, más bien debería hablarse, en nuestra opinión, de las garantías como actos jurídicos complementarios como venimos sosteniendo desde ya hace algunos años, por no ser las garantías siempre dependiente o accesorio en forma absoluta de otro acto y ser posible que existan aun antes de la llamada obligación o acto jurídico principal, como es el caso del Warrant y este TCHN o las garantías constituidas para respaldar obligaciones futuras o eventuales que quizá nunca lleguen a existir. Por ello, en nuestra opinión, antes que la accesoriamente es la función complementaria la que prima y caracteriza la constitución de las garantías, reales o personales. En nuestra legislación, solo por citar algunos textos, tenemos casos de prendas e hipotecas tácitas (artículo 1063 CC; artículo 172, texto original, Ley N° 26702), donde la prenda o hipoteca constituida para un crédito sirve de igual

garantía a otro futuro o distinto, es decir, que en ese caso la garantía existirá aun antes que el crédito garantizado.

Lo propio se da cuando se trata de hipoteca para garantizar créditos futuros, inciertos o sujetos a condición y determinables (artículo 1099.2; 1104 CC).

Igual ocurre en el caso de fianzas por obligaciones sujetas a condición o de modo más eficaz que el deudor (artículos 1872, 1873), o la validez plena del aval aun cuando la obligación avalada sea nula (artículo 85, Ley N° 16587; artículo 59 Ley N° 27287), dado que esta garantía se refiere al título valor como bien fuera de su contexto y relación causal. Al haberse logrado representar la prenda en títulos valores como el Warrant y la Factura Conformada, no vimos pues razón válida alguna para que lo propio no se haga con la hipoteca; esto es, que pueda ser representado mediante un título valor, lo que estimamos haber logrado con plenas seguridades y ventajas, tanto para acreedores como para deudores, conforme lo veremos en los comentarios que siguen.

## **VII. CONDICIONES Y FORMALIDADES PARA SU EMISIÓN**

1. Siempre buscando la seguridad plena para los operadores y el mercado, el TCHN no se expedirá sino previa constatación que realice el Registrador, de la inexistencia de cargas, gravámenes o medidas previas o anteriores que de cualquier modo puedan afectar la plena validez de la hipoteca representada por este valor. Esto es, solo es posible expedir el TCHN, sobre predios realengos; sin carga o gravamen registrado, en modo que sea el único gravamen hipotecario aquél constituido para ser representado por el TCHN, que será la hipoteca exclusiva, única y por el valor total del bien.

2. El formulario del título, para lograr unidad en las informaciones que contengan, será aprobado por la SUNARP (Superintendencia Nacional de los Registros Públicos, que se espera que en el futuro sea la única entidad que aglutine o incorpore a todos los registros públicos del país); y, en el caso de otros registros especiales en los que se puedan registrar o inscribir bienes, por la autoridad respectiva de control supervisión. En la fecha, ya se ha logrado la aprobación del formulario y se viene utilizando con éxito, pero aun no en la forma masiva que esperamos' se usará en el futuro, conforme al modelo aprobado mediante la Resolución N° 0573-2003-SUNARP/SN, publicada en el diario oficial El Peruano del 20 de diciembre de 2003; modelo que ha actualizado los anteriores formatos que habían sido aprobados por las Resoluciones N° 25899-SUNARP/SN y Resolución Jefatural N° 112-2000-RPU-JEF. Por su lado, mediante el D.S. N° 004-2000-JUS se ha aprobado el TUPA de la SUNARP, fijándose en el equivalente al 1.93% de la UIT, el derecho que debe pagarse para la expedición del TCHN, conforme señala el N° de Orden 8.3.8) de dicho TUPA.

3. Siempre con el mismo ánimo de dar plena seguridad de la validez de este gravamen hipotecario, el Registrador además de expedir materialmente el TCHN

solo una vez que haya registrado el gravamen, anotará como monto del mismo cuya indicación lo exige el artículo N° 1099.3 CC, por el valor total del bien gravado. Tal valor, como lo señala el Artículo 241 de la Ley de Títulos Valores, es el de su valorización pericial que además se señala en el mismo título y se inserta en la escritura pública. Como consecuencia de ello, al haberse gravado por el valor total y no quedar margen alguno libre del gravamen; y, además, al haberse logrado representar tal gravamen por el monto total en el título valor, carecería de sentido constituir otros y adicionales gravámenes hipotecarios sobre el mismo bien, por lo que debe ser el único gravamen hipotecario posible de constituirse sobre el bien hipotecado, cuyo destino es garantizar el crédito que pueda posteriormente representar en mérito a su endoso, crédito garantizado que puede ser por monto igual, mayor o menor al del valor del bien que en este caso es el monto del gravamen único hipotecario que se constituye. De este modo, su tenedor tendrá la exclusividad de la garantía hipotecaria. Es decir, como tenedor del TCHN será el único acreedor hipotecario y tenedor de ese derecho real de garantía que pesa sobre el bien afectado. De este modo, la preferencia siempre será de primer rango y al no existir la posibilidad que hayan acreedores de segundo, tercero o menores rangos de preferencia, será exclusiva.

Esta característica constituye una ventaja para los acreedores y también para los deudores, que aseguran mejor el crédito y disminuyen los riesgos en la estabilidad o solidez del bien dado en garantía; pues afectado un bien a través del TCHN, no será más posible compartir la misma garantía con terceros acreedores, disminuyendo así la posibilidad de que eventuales incumplimientos del deudor frente a dichos terceros acreedores generen problemas en la relación crediticia con el primer acreedor, ante quien el deudor viene cumpliendo puntualmente su obligación. En las garantías distintas al TCHN, en ese caso, esta primera relación, se verá afectada, toda vez que el segundo acreedor ante quien existe mora, incumplimiento o diferencias con el deudor, exigirá el remate del bien que sirve de garantía; y, aun cuando el primer acreedor tenga preferencia, la relación crediticia se verá afectada al ejecutarse el bien gravado y sustituirse por el producto del remate, con el riesgo que si dicho primer acreedor no hace valer oportunamente su derecho, pueda inclusive resultar sin ninguna garantía, como viene ocurriendo ya con alguna frecuencia preocupante, al aplicarse el actual Código Procesal Civil que no tiene regulado adecuadamente este extremo de preferencia del primer acreedor garantizado.

4. En el artículo 241 de la Ley de Títulos Valores se señalan los requisitos formales del TCHN, recordando que se tratan de los iniciales datos e informaciones que el documento contendrá, al ser objeto de posterior integración con los datos del crédito y otras cláusulas que puedan incorporarse, con la única limitación de que no estén prohibidas por la ley. Estos requisitos, por lo demás, ya constan en el formulario aprobado por la respectiva autoridad de control, más los que consigne el Registrador. Recordemos que el TCHN es uno de los pocos títulos valores cuyo formato requiere de previa aprobación por la autoridad respectiva. Entre tales informaciones y requisitos formales tenemos: su denominación que no puede ser otra que el de "Título de Crédito Hipotecario



Negociable" y que no admite ninguno otro equivalente. Al respecto, es del caso resaltar que algunos títulos valores, como es el caso del TCHN o la Letra de Cambio, o el Pagaré, entre otros, deben contener su denominación, bajo sanción de nulidad, por ser tal denominación un requisito formal esencial; mientras que para otros títulos valores no se exige tal mención de su denominación, tal es el caso del Cheque o la Acción. Además de su denominación, en el TCHN debe consignarse su número respectivo, que tiene fines de control para la entidad que lo expide y para los tenedores. Luego, el lugar y fecha de emisión, que corresponderán al del Registro y a la fecha de constitución de la hipoteca. El primer beneficiario a cuyo orden se expide, con indicación de su documento de identidad, es otro requisito esencial. No cabe que el TCHN se expida a nombre de tercera persona. Aun cuando el propietario lo haya solicitado o autorizado directamente o a través de representante, el TCHN siempre se expedirá a la orden de quien figure como propietario del bien sobre el que se constituye el gravamen, personalmente o a través de representante con facultad no solo para hipotecar sino para solicitar además la emisión del TCHN, todo lo que igualmente reviste y persigue dar seguridad para el propietario del bien afectado a través de este título. De este modo, su utilización para garantizar un crédito, solo se logrará con un segundo acto, consistente en el endoso del TCHN que necesariamente debe ser hecho por el propietario u orden y/o por el representante facultado para ese efecto. El régimen, pues, es muy parecido al que se sigue en la expedición del Warrant, título éste que también se expide siempre a nombre del depositante. Debe también hacerse la descripción resumida del bien gravado, lo que sirve de información para los endosatarios de conocer las características del bien que servirá de garantía. Esta descripción se hace en el caso de bienes inscritos en el Registro de Propiedad Inmobiliaria, a modo del CRI (Certificado de Registro Inmobiliario) o certificado de gravamen, que facilita apreciar las características del bien gravado. El monto de la valorización igualmente tiene fines de información y resulta muy útil al tratarse de una valorización a valor de realización, hecha por perito profesional registrado sea en registros especiales o colegio profesional; tal sería el caso solo a modo de ejemplo, de perito inscrito en la REPEV de la SBS o del cuerpo o junta de tasadores o colegio de ingenieros o arquitectos. Justamente este monto de la tasación, constituye el monto del gravamen. Al respecto, es del caso señalar que el perito tasador puede ser cualquier profesional o experto en la materia y que pertenezca a la asociación, o colegio profesional respectivo, no siendo necesario que dicho perito tenga que ser uno inscrito en el REPEV. La intervención obligatoria de dichos peritos (inscritos en el REPEV), solo resulta cuando el endosatario del TCHN sea una empresa del sistema financiero; esto, por exigencia impuesta por la SBS según Resolución SBS N° 942-2003; pero si el endosatario es persona distinta a una empresa del sistema financiero, el perito tasador puede ser cualquier otro, aun no inscrito en dicho REPEV de la SBS.

El TCHN lleva también señalado el nombre del notario y fecha de la escritura pública de constitución del gravamen hipotecario y demás datos registra les propios, lo que informa al tomador que desee confirmar el acto o regularidad de la emisión a través de la notaría o Registro respectivos. Finalmente, el Registrador

que se encargó de inscribir el gravamen y expedir el TCHN lo refrendará con su firma, señalando su nombre e indicando la oficina registral respectiva.

5. El formato además contiene espacios suficientes para completar los demás datos y formalidades; pues como ya hemos señalado, las informaciones antes indicadas se refieren básicamente al bien gravado y al gravamen constituido; completándose el título solo una vez que se consigne el crédito garantizado y sus condiciones sobre monto, pago, vencimiento, etc.

6. Así, el TCHN solo se puede emitir en formulario aprobado por el Registro respectivo. Este sistema igualmente abona a una mayor seguridad; pues son pocos los títulos valores que tienen formularios aprobados por la autoridad. Este formato único, facilita también su manejo y evita generar conflictos por errores o vacíos en los requisitos formales que el título debe tener, lo que con frecuencia ocurre en los títulos valores que cada cual emite. Además del TCHN, el Warrant igualmente requiere de formato aprobado por la autoridad competente (SBS), no siendo posible utilizar modelos distintos. En cambio los demás títulos valores pueden tener formas diversas, siendo suficiente que cumplan con contener los requisitos formales esenciales que según la ley deben tener para calificar como título valor. En el caso del TCHN, el formato vigente ha sido aprobado mediante la Resolución N° 0573-2003-SUNARP/SN, cuya copia se incluye al final, y tiene los siguientes rubros:

·  
Descripción resumida del predio, según sus datos registrales;  
Valorización del predio, según perito que puede o no estar inscrito en la REPEV de la SBS, siendo ello obligatorio solo cuando el endosatario del TCHN es una empresa del sistema financiero;  
Información sobre la escritura pública de constitución de la hipoteca, con indicación del Notario y fecha de la escritura pública;  
Información sobre la inscripción de la hipoteca;  
Referencias del constituyente, que tiene la calidad de obligado principal;  
Referencias a la emisión del TCHN, registro, lugar, fecha, firma del Registrador;  
Indicación de la empresa del sistema financiero encargada de la venta del bien, en su caso;  
Referencias y características del crédito que representa el TCHN desde su primer endoso; Referencias a los endosas;  
Protesto o constancia de la formalidad sustitutoria del protesto; Datos sobre el valor de las cuotas y constancias de pago.

## **VIII. EFECTOS DEL PRIMER ENDOSO**

1. Solo con el endoso del TCHN se logra que este título represente dos derechos básicos: la hipoteca previamente constituida, más el crédito garantizado con dicha hipoteca ya incorporada en el título. Podrá también representar derechos accesorios correspondiente al crédito, como son los intereses y reajustes de capital, siendo este título endosado uno de crédito y de garantía,

simultáneamente. Por eso, en el acto de su primer endoso debe consignarse el crédito que representará, señalando el monto del crédito directo o indirecto garantizado, su plazo de vencimiento que puede ser una sola fecha fija o diversas fechas si su pago se hará en cuotas o armadas, los intereses que puede acordarse inclusive desde la fecha de dicho endoso hasta su vencimiento, así como los que se generarán en caso de mora y toda otra condición o información sobre el crédito. Así se logra que esta pluralidad de derechos y, en especial, el crédito y la hipoteca que lo ampara, reunidos en un solo documento, confieran estos derechos en favor de la persona que resulte ser su legítimo tenedor, sin que sea necesario que ninguno de los endosatarios que pueda tener el TCHN deba inscribir o registrar ante el registro público que expidió el documento su calidad de acreedor, lo que fluirá de la literalidad del documento y de la serie regular de endosas; pues tanto el crédito como la hipoteca que lo respalda se reconocerán en favor de su legítimo y último tenedor.

2. Con relación al crédito directo e indirecto, es preciso aclarar que conforme a las disposiciones legales que rigen las operaciones crediticias, los créditos directos son aquéllos que afectan la caja, esto es, significan desembolso dinerario; mientras que los llamados créditos indirectos son las acreencias surgidas por la concesión de garantías, por lo que se denominan también créditos no por caja o contingentes, operaciones en las que no se afecta la caja y no significa desembolso dinerario inmediato sino solo posibilidad (contingencia) que pueda desembolsarse, lo que ocurrirá si el acreedor principal exige que se pague la garantía personal (aval, fianza, carta de crédito, etc.), convirtiéndose solo en ese caso el crédito indirecto en uno directo.

## **IX. RESPONSABILIDAD DE LOS ENDOSANTES**

1. Según las reglas básicas y concretamente según los artículos 11 y 8 de la Ley, las personas capaces que firmen o intervengan en un título valor como endosantes, asumen responsabilidad solidaria frente al último tenedor, salvo que hayan dejado constancia de la liberación de dicha responsabilidad, mediante cláusula expresa, como las que usualmente se usa de "Sin Responsabilidad" u otras equivalentes. En el caso del TCHN, dada su naturaleza y los derechos que representa, especialmente en consideración de que es un título que ya representa una garantía sólida como es la hipoteca, se exceptúa de esta regla que se aplica a todo aquel que interviene en un título valor como son los endosantes. Así en el caso del TCHN quienes intervienen en calidad de endosantes de este título, excepto el primer endosante, no asumirán tal responsabilidad solidaria frente al último tenedor, quien tomará entonces el título con la garantía de la hipoteca, salvo que expresamente y según cláusula especial intervengan como garantes, lo que es un respaldo adicional y voluntario, mas no una responsabilidad solidaria como ocurre en el caso de los endosantes de otros títulos valores. Esta liberación de responsabilidad que existe en el TCHN, además obedece a la finalidad de generar un mercado secundario de estos valores, que alliberarlos de toda responsabilidad cambiaría a sus endosantes hace más fácil la intervención de los

agentes interesados en su negociación; pues el tenedor tomará el TCHN solo con la garantía que ofrece la hipoteca que representa el título, sin ninguna responsabilidad cambiaria o crediticia de sus endosantes, salvo que éste -como ya hemos mencionado- se constituya en fiador o aval, lo que significa, como es obvio, que su responsabilidad no proviene de su condición de endosante. Así, los endosantes no son obligados solidarios, sin que sea necesario para ello que se agregue la cláusula de que trata el artículo 39.2 de la Ley de Títulos Valores.

## **X. PRESCINDENCIA DEL PRIMER ENDOSO**

1. Teniendo en cuenta que muy posiblemente este título valor será utilizado como palanca financiera o mecanismo de financiamiento crediticio por los propietarios de bienes susceptibles de ser hipotecados, recurriendo para ello de preferencia a las empresas del sistema financiero, se establece una facilidad que evita problemas operativos que se presentaban anteriormente, cuando quien solicitaba la expedición de este título era el comprador del bien hipotecado por el financiamiento dado por una entidad financiera. En estos casos, de crédito hipotecario con garantía del bien cuya compra se financia, en el caso de los llamados "créditos hipotecarios para vivienda", el comprador aun no es propietario hasta que su vendedor le transfiera la propiedad, quien lo hará solo si le paga el precio; precio que será pagado justamente con fondos proporcionados por la entidad financiera. Así, antes de ser propietario aun no puede constituir gravamen alguno, ni solicitar la expedición del TCHN. Lo que sí podría hacerse es ambos actos, simultáneamente. Ello además es común hacerlo en la práctica en el mismo acto de adquisición de la propiedad; o, siendo suficiente declarar que la compra se hace con crédito recibido de un banco o empresa financiera u otro acreedor, inscribiéndose en esos casos la hipoteca legal de que trata el artículo 1118.1 CC, aun cuando no se hubiera manifestado la voluntad de hipotecar, salvo que de modo expreso se haya señalado que no debe afectar el bien a favor de dicho acreedor. Dentro de esa línea, podría también solicitarse en ese mismo acto la expedición del TCHN. Pero existe el riesgo que expedido el título, el comprador y nuevo propietario del bien, no formalice por alguna causa, aun involuntaria, el endoso del TCHN, único modo de formalizar la constitución de la hipoteca en favor de su acreedor. Para evitar tal riesgo, se dispone que, si se prevé que el acreedor será una empresa del sistema financiero nacional, puede pedirse en la misma escritura pública mediante la que se solicita) a expedición del TCHN, que el Registrador consigne en el título (no en la Ficha o Partida Registral), el nombre del primer endosatario; con potestad adicional de autorizar la entrega directa del TCHN con tal anotación a la entidad financiera que será la acreedora, acto material que se cumple a través o por intermedio del mismo notario ante el que se otorga la escritura pública de constitución del gravamen y pedido de emisión del TCHN. Constando así en forma fehaciente la voluntad de transferir el título en primer endoso a una empresa del sistema financiera nacional, ya no será necesario que el propietario firme como endosante. Se prescinde de ese acto formal en mérito a su petición expresada en el acto de constitución de la hipoteca y solicitud de emisión el TCHN; lográndose así superar el riesgo antes señalado,

lo que posibilitará que las empresas del sistema financiero concedan créditos bajo esta modalidad, para la adquisición de bienes susceptibles de ser hipotecados, a través y con uso de este título valor sin riesgos y con total seguridad legal. Este proceso legal que posibilita prescindir del primer endoso, solo es posible cuando el primer endosatario es una empresa del sistema financiero, lo que se explica por la confianza y solidez de estas empresas, sujetas al control de la Superintendencia que en modo alguno podrían pretender derechos sobre un TCHN ajeno; y, por ser estas empresas las que permanente y masivamente asumen riesgos crediticios con fondos del público que administran, por todo lo cual se justifica este tratamiento especial de obviar el endoso más importante previsto en el TCHN.

2. Del mismo modo, siempre dentro de esta misma línea de protección del ahorro a que se refiere el artículo 87 de nuestra Carta Magna, solo en el caso que el primer endosatario fuese una empresa del sistema financiero nacional, el propietario puede pedir que el Registrador consigne -como lo hace con las hipotecas ordinarias o sin expedición del TCHN- el monto y condiciones del crédito que ya pueden haber sido acordadas entre acreedor y deudor. Tales informaciones igualmente deben constar solo en el TCHN mas no en la partida registral.

3. Adicionalmente, para dar mayor flexibilidad al uso de este título, se faculta que el propietario autorice a la empresa del sistema financiero nacional a completar las informaciones referidas al crédito en el TCHN que se le entre gue en forma directa y prescindiendo de su endoso; lo que además resulta concordante con el artículo 10 de la Ley de Títulos Valores, que posibilita emitir y transferir títulos valores incompletos para ser completados conforme a los acuerdos que adopten las partes interesadas, condiciones que bien pueden constar en la misma escritura pública. Estos endosos especiales que se han limitado solo a los casos en los que el primer endosatario sea una empresa del sistema financiero nacional, sin duda, facilitarán y flexibilizarán los trámites de constitución de garantías por créditos que concedan esas empresas para financiar la adquisición de viviendas y otros bienes susceptibles de ser hipotecados.

## **XI. INAPLICACIÓN DE LA CLÁUSULA DE LIBERACIÓN DEL PROTESTO**

1. Ante el incumplimiento de pago del crédito que representa este título, su tenedor está obligado a obtener el protesto por esa causa: falta de pago. Con la finalidad de dar plena certeza de la advertencia o constitución en mora que tuvo el propietario, y como una excepción a la regla, en el caso de este título valor, se dispone que la cláusula que lo libera del protesto no surte efecto en el caso del TCHN, por lo que es obligatorio protestarlo en todos los casos, constituyendo el TCHN el único título valor en el que no opera dicha cláusula de liberación del protesto por falta de pago que prevé el artículo 52 de la Ley de Títulos Valores. Esto, debido a que es previsible que la mayor parte de las hipotecas se constituyan sobre predios, los que siendo urbanos o rurales, tienen una connotación social en su ejecución; por lo que se ha rodeado a este título de las

mayores formalidades y solemnidades que tiene nuestra legislación para asegurar y garantizar una ejecución segura e indiscutible por su transparencia. Este protesto, sin embargo, no tiene que ser necesariamente notarial o judicial; pues si se trata de un TCHN pagadero con cargo en una cuenta mantenida en cualquier empresa del sistema financiero, es decir, de un TCHN con la cláusula de que trata el artículo 53 de la Ley de Títulos Valores, bastará lograr la formalidad sustitutoria del protesto, consistente en la constancia que pone la empresa designada para su pago, indicando la razón de su rechazo, formalidad que, como sabemos, surte los mismos efectos que el protesto y será de conocimiento del titular de la cuenta que se designó como el medio a través de la que se debía pagar el título; por lo que dicho deudor estará igualmente informado del rechazo en su pago.

## **XII. EJECUCIÓN EXTRAJUDICIAL**

1. Se logra por primera vez en la legislación nacional, en el caso de la hipoteca representada mediante este título, una ejecución similar a la que tiene la prenda que cuenta con el pacto de que trata el artículo 1069 del CC. En efecto, nuestra legislación civil contiene desde 1984 esta posibilidad de pactar la ejecución extrajudicial de los bienes afectados en prenda, recurriéndose a la ejecución judicial de un bien prendado solamente cuando no existe este pacto. Sin embargo, la misma norma civil, no contiene un artículo equivalente al artículo 1069 para los fines de ejecutar extrajudicialmente la hipoteca. Según el Código Civil vigente, la hipoteca debe ser necesariamente ejecutada por vía judicial, tratamiento distinto que solo se explica por la consideración distinta y privilegiada que tienen en la historia de la legislación latina los bienes inmuebles. Es solo desde la creación del TCHN, que se rompe con ese tratamiento dispar respecto a la prenda, y contamos para la hipoteca con una ejecución similar a la que contiene dicho artículo 1069, que sin constituir un pacto comisario posibilita una ejecución ágil de la garantía hipotecaria que representa el TCHN, constituyendo el primer caso de ejecución extrajudicial de la hipoteca en nuestra legislación, seguida posteriormente por un par de casos más, como es el caso de la ejecución prevista en el artículo 8, de la Ley N° 28055. Las garantías hipotecarias, luego del ensayo fallido del Decreto Legislativo N° 495, no tienen esta posibilidad de venta extrajudicial. El TCHN introduce esta venta directa del bien hipotecado, venta que se hace luego de haber logrado el protesto o la formalidad sustitutoria, al mejor postor, pero con una base suficientemente alta y beneficiosa o por lo menos no perjudicial para el deudor moroso. En efecto, la venta extrajudicial del bien hipotecado a través del TCHN se hará, siempre que no sea a precio menor al 75% del valor de tasación que el propio propietario se encargó de disponer y que literalmente se señala en el mismo título. Manteniendo siempre esta política e intención de revestir a este título de todas las seguridades, protección y equidad para ambas partes, en modo tal que no constituya un título que favorezca ni a uno ni a otro, se dispone que la venta debe encargarse a una empresa del sistema financiero autorizada a operar negocios fiduciarios, comisiones de confianza o fideicomisos, por lo que podrán designarse indistintamente a bancos, financieras, cajas municipales o cajas rurales de ahorro y crédito, empresas de servicios fiduciarios y otros intermediarios

autorizados a prestar estos servicios fiduciarios. Tal entidad encargada de la venta no puede ser el mismo acreedor; esto, cuando el acreedor sea una empresa del sistema financiero nacional; lo que ratifica pues la transparencia y equidad máxima que se busca lograr. La base mínima para la venta directa es de 75% del valor de tasación, igualmente asegura con creces una venta ventajosa para el deudor; pues la base más alta en una ejecución judicial es de 66.66%, bastante menos e inferior a 75%. Solo si no hubieran postores por lo menos por ese valor (75%), recién el tenedor debe recurrir a la ejecución judicial del TCHN, como alternativa final.

2. El propietario puede o no haber designado a la empresa del sistema financiero que se encargará de la venta del bien hipotecado en el mismo acto de constituir el gravamen hipotecario. De no haberlo hecho en ese acto, podrá dejar constancia de esa designación en el acto de realizar el primer endoso, anotando en el mismo TCHN. Tal facultad de venta que confiere el propietario, tiene carácter irrevocable, manteniéndose vigente hasta la extinción del gravamen, lo que ocurre solo con la devolución del TCHN cancelado o con la venta del bien conforme señala el artículo 244 de la Ley de Títulos Valores. Esta norma sobre la vigencia y permanencia del poder irrevocable se explica, debido a que el artículo 153 del Código Civil, señala que su duración no puede ser mayor a un año; de lo que fluye una interpretación generalizada que aun cuando se confiera para un acto especial o en interés de las partes o de tercero, no puede superar en el tiempo de un año, interpretación y limitación que no encontramos coherente, siendo sin embargo esa la posición adoptada por la SUNARP, lo que está expresada mediante Resolución N° 463-2002-SUNARP/ SN que aprueba la Directiva N° 12-2002-SUNARP/SN, que dispone que el poder irrevocable dura solamente un año, al cabo del cual caduca.

3. Pero para evitar que se aplique esta limitación temporal a esta designación y poder irrevocable de venta que el propietario concede a la empresa que se encargará de la venta del bien hipotecado, se señala con suma precisión y en modo expreso, que dicha limitación en el tiempo que contiene el citado artículo 153 CC, no es aplicable para este caso de ejecución de hipoteca representada por el TCHN. Con la finalidad de evitar que la venta no se realice por cualquier impedimento o imposibilidad de la empresa designada, se dispone que a pedido del tenedor, la SBS podrá designar a la empresa que se encargue de la venta directa del bien. Esta participación de las empresas del sistema financiero nacional en la venta de bienes hipotecados con representación en el TCHN procede sea quien fuere el tenedor. No se trata de una intervención limitada a tenedores pertenecientes al sistema financiero.

4. No obstante que el tenedor del TCHN tiene la facultad de disponer y exigir la venta del bien hipotecado en forma directa o extrajudicial, sin intervención alguna de autoridad judicial, tiene la potestad de hacerlo, alternativamente, en vía judicial, a través del proceso de ejecución de garantías que prevé el CPC en su artículo 720 y siguientes. Es una facultad que el tenedor puede libremente ejercitar, prescindiendo inclusive de la intervención de la empresa del sistema financiero

designada para encargarse de su venta extrajudicial. Ahora, si en la venta directa no hay postores que ofrezcan adjudicarse el bien pagando un precio no menor al 75% del valor de su tasación, dicho tenedor tiene la obligación de exigir su venta, solamente en la vía judicial; esto es, no cabe llevar adelante la venta directa o extrajudicial por precio menor al 75% de dicha tasación, acto que debe llevarse a cabo con una participación y proceso judicial que se presume tiene mayor difusión que el previsto para el directo y privado. Así, la venta del bien podrá realizarse ya sea en modo directo o con intervención de la autoridad judicial. En ambos casos pueden darse situaciones de pago menor al crédito adeudado, en cuyo caso la autoridad judicial o la empresa bancaria que participó en dicha venta, dejará constancia literal del monto insoluto en el mismo documento, en cuyo mérito el tenedor tiene acción cambiaria por esa suma insoluta contra el primer endosante que fue el propietario que solicitó la expedición del TCHN. Como puede apreciarse, el tratamiento es similar al caso del Warrant en este último extremo.

### **XIII. PAGO ÚNICO O EN CUOTAS O ARMADAS**

Hemos señalado que el importe del TCHN puede ser pagado ya sea como monto único o en armadas o cuotas. El régimen al respecto, es igual que en el caso del pago del monto del Pagaré o la Factura Conformada, tratados bajo el mismo régimen en los artículos 158 y 166 de la Ley de Títulos Valores, con la reiterada precisión que en el caso del TCHN siempre debe protestarse para exigir su ejecución, aun cuando se trate de la última cuota, no surtiendo efecto frente al TCHN la cláusula liberatoria del protesto.

### **XIV. VIGENCIA DE LA HIPOTECA**

1. El levantamiento del gravamen hipotecario que se mantendrá vigente hasta y en tanto no sea cancelada la hipoteca, será posible solo a la devolución del título al Registro que lo expidió. Puede no haber sido endosado el TCHN, en cuyo caso el propietario deberá devolver el título no endosado para lograr el levantamiento de la carga. En caso de haberse utilizado para garantizar alguna obligación crediticia, propia o de tercero, la devolución será del título cancelado en lo referido al crédito, por su último tenedor. En tanto no se devuelva el TCHN de cualquiera de dichas formas, el gravamen se mantendrá vigente, no siendo por obvias razones aplicable la Ley N° 26639 que dispone que, una vez transcurrido 10 años del vencimiento del crédito garantizado con una hipoteca, esta se extingue de pleno derecho. Como no es posible determinar cuándo vence el crédito que está garantizando la hipoteca que dio lugar a la expedición del TCHN, lo que solo puede conocerlo el endosante y el último tenedor del TCHN, el Registrador está imposibilitado de verificar tal plazo, por lo que encontrándose contenido el derecho real de garantía en el título mismo, debe mantenerse vigente hasta su devolución. Entendemos que este mismo régimen debe aplicarse en otros casos de extinción de hipoteca que puedan contener leyes especiales, tal es el caso de la Ley N° 27261 , que contiene una norma singular y absurda desde el punto de vista



crediticio y de derecho real; pues señala que la hipoteca aérea se extingue a los 5 años de su inscripción, por lo que esta hipoteca jamás garantizaría un crédito mayor a ese plazo. Muy distinto es el caso de la Ley N° 26639 que dispone la extinción de la hipoteca a los 10 años de vencido el crédito garantizado; norma que sin embargo, por disposición del artículo 172 de la Ley N° 26702 no rige para las hipotecas constituidas a favor de las empresas del sistema financiero. En el caso del TCHN, lo dispuesto por la Ley N° 26639 tampoco resulta aplicable, debido a que no es posible conocer el plazo de vencimiento del crédito representado por el TCHN, por lo que la hipoteca se mantendrá indefinida y permanentemente vigente.

2. Si como consecuencia de la falta de pago del crédito que el TCHN representa, se vende judicial o extrajudicialmente el bien hipotecado, al adquirente del bien debe transferirse la propiedad libre de toda carga, no solo del gravamen hipotecario que representaba el TCHN sino de cargas o derechos que puedan haberse inscrito con posterioridad. Como ya hemos señalado, una vez expedido este título, el propietario ya no puede constituir otros gravámenes. No cabe hipoteca de segundo, tercer o rangos menores de preferencia. Pero ello no impide que puedan dictarse medidas cautelares, transferencias de propiedad, derechos de arrendamiento, usufructos y otros derechos inscribibles distintos a nuevas hipotecas.

Todas esas inscripciones de cargas o derechos surtirán plenos efectos si el propietario o interesado logra recuperar el TCHN y devuelve al Registro que lo expidió, cancelándose la única y exclusiva hipoteca existente, con lo que lograría la plena validez de tales derechos y cargas. Mas si tal cancelación de la única hipoteca no ocurre; y, por el contrario, ante el incumplimiento del crédito se vende judicial o extrajudicialmente el bien, el adquirente debe recibir el bien libre de toda carga y derecho que se haya inscrito con posterioridad a la expedición del TCHN. Para ello bastará que se presente ante el Registrador la constancia de la venta efectuada en su favor, sea por la empresa del sistema financiero encargada de su venta (venta directa) o del juez de la causa (venta judicial), acompañando la constancia de haberse pagado totalmente la deuda con el producto de dicha venta del TCHN, o, en su defecto, de mantenerse algún saldo insoluto, prescindiendo de tal devolución del TCHN y en mérito a la indicación puesta de que el último tenedor mantiene el TCHN que servirá desde entonces solo para su ejecución cambiaria contra el primer endosante, no representando más en ese caso la hipoteca. Así, el adquirente de bien vendido en vía de ejecución de la hipoteca que representa el TCHN, recibirá la propiedad libre de toda carga, derecho y del único gravamen hipotecario; con lo que se logra evitar trámites e interferencias de parte de terceros y hasta de actos del mismo deudor de mala fe, que para generar dificultades en la ejecución de estas garantías suele constituir derechos sobre el bien ya gravado, que los inscribe en fecha posterior a la hipoteca, pero que al resultar de fecha anterior que la adquisición de la propiedad en la venta forzosa, resultan preferentes al del adquirente en remate, de-sanimando con esta maniobra a interesarse y participar en el remate de estos bienes, lo que no ocurrirá en el caso de la hipoteca con expedición del TCHN.

Medida singular al respecto constituye la norma contenida en la Octava Disposición Final y Complementaria de la Ley N° 26702, que tiene los mismos alcances que la disposición de este artículo comentado, pero que opera solo cuando se tratan de predios hipotecados a favor de empresas del sistema financiero, lo que debería extenderse respecto a cualquier otro acreedor hipotecario

3. Una vez cumplida la obligación garantizada con la hipoteca representada por el TCHN, tiene la posibilidad de solicitar al Registro que expidió el título, o la cancelación del gravamen o la expedición del nuevo TCHN, lo que debe hacerlo manifestando tal voluntad a través de las mismas formalidades previstas para su primera expedición, esto es, deberá manifestarlo en escritura pública, señalar que desea la expedición de un nuevo título, insertando nueva tasación y demás informaciones acerca del crédito o del primer endosatario si es empresa del sistema financiero, o simplemente señalando que desea un nuevo TCHN y devolviendo el anterior que canceló en cuanto al crédito que representaba, manteniéndose el gravamen hipotecario y anotando el Registrador solo la sustitución del título. Se deja que cada Registro Público establezca el procedimiento administrativo interno para ello.

## **XV. NORMAS COMPLEMENTARIAS APLICABLES AL TCHN**

1. Como título de crédito que es, resultan aplicables al TCHN las normas que esta Ley contiene para la Letra de Cambio, en cuanto no resulte incompatible con su naturaleza. Esta disposición es la misma que rige también para el Pagaré, Factura Conformada y el Cheque en los artículos 162, 171 Y 216 de la Ley de Títulos Valores.

2. Preveyendo que este título valor que se origina fuera del sistema financiero constituirá como lo constituye también el Warrant, un instrumento de uso intensivo y como instrumento de apalancamiento financiero ante los intermediarios del sistema financiero, se dispone y faculta a la SBS a dictar las normas especiales que serán de observancia en el caso de TCHN endosados a las empresas sujetas a su control. Precisamente la SBS ya tiene expedido un reglamento especial en ese sentido, aprobado primero mediante la Resolución SBS N° 838-97, norma que desarrollaba el artículo 239 de la Ley N° 26702 que ha quedado derogado por la Resolución SBS N° 020-2001, norma que posteriormente también quedó derogada por la Resolución SBS N° 942-2003 de 26/06/2003, que es la que en la fecha se encuentra vigente y que desarrolla las disposiciones que contiene la nueva Ley de Títulos Valores; luego, mediante Resolución N° 0573-2003-SUNARP/SN de 20/12/2003, se aprobó el formato que contiene el TCHN.

## **XVI. EXCLUSIÓN DEL BIEN HIPOTECADO DE LA MASA CONCURSAL**

1. A pesar que la Ley de Títulos Valores modifica el inciso 7) del artículo 132 de la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero, en la Ley de Títulos Valores se reitera y precisa que el régimen de preferencia que este TCHN otorga a las empresas del sistema financiero, será bajo los mismos términos y alcances que el Warrant; es decir, preferencia de primer orden frente a cualquier tercer acreedor del origen que fuera, inclusive de orden laboral o alimentario. Esto como norma especial que dicha ley contiene respecto a estas modalidades de garantía, por lo que inclusive en casos de insolvencia decretada del deudor, su ejecución se realiza como identidad separada de la masa concursada. El sustento de este tratamiento especial y preferencia de primer orden y exclusiva, es la norma constitucional que contiene el artículo 87 de la Carta Magna, que tiene por fin proteger, fomentar y garantizar el ahorro nacional, como expresamente lo señala dicha norma constitucional y el artículo 132 de la Ley General del Sistema Financiero que se encarga de desarrollar dicha norma constitucional, concordante por lo demás con los artículos IV y 14.1. de la Ley General del Sistema Concursal, Ley N° 27809.

## **XVII. GARANTÍA SÁBANA**

1. Finalmente, para hacer compatible las hipotecas representadas por este TCHN con las que se otorgan en favor de las empresas del sistema financiero ya las que se refiere el artículo 172 de la Ley N° 26702, esto es, dar la posibilidad que con el endoso del TCHN no solo se garantice el crédito que literalmente conste en el mismo título, sino que sea posible garantizar cualquier otro que pueda mantener el endosante frente a una empresa del sistema financiero, se señala que tal amplitud de la hipoteca sea marcado expresamente en el mismo título (principio de literalidad); y, además, en tal caso de endoso realizado para garantizar no solo el crédito que conste literalmente y esté representado en el mismo título sino también otros que mantenga o pueda mantener frente a la entidad endosataria, (de los que se conoce por el texto del documento) deberá necesariamente agregarse cláusula que impida su negociación. Así, se logra evitar que la hipoteca amplia y tácita de que trata el citado artículo 172 de la Ley N° 26702, pueda ser transferida a través del TCHN a terceros que no tendrían tales derechos crediticios; así como se mantiene el principio y como regla a esta excepción, que el crédito garantizado por la hipoteca representada por el TCHN solo debe amparar el crédito que esté señalado en el mismo título; característica que justamente coincide con la naturaleza de un título valor y el principio de literalidad, haciendo que este TCHN sea el instrumento ideal para servir de vehículo en procesos de titulación de carteras crediticias hipotecarias, siendo suficiente como toda formalidad del originador realizar su endoso en favor de la sociedad titulizadora para transferir al activo o patrimonio fideicometido.

## **XVIII. ASPECTOS TRIBUTARIOS**

1. Además de las evidentes ventajas que este título tiene para deudores y acreedores, así como las características que lo convierten en un instrumento adecuado para procesos de titulización o su negociación secundaria; más los beneficios reservados para los tenedores que sean empresas del sistema financiero, la Ley del Impuesto a la Renta, establece a favor de los tenedores del TCHN, que no sean empresas pertenecientes al sistema financiero, la exoneración por los intereses y/o reajustes de capital que logren. Esta exoneración se encuentra vigente desde hace varios ejercicios y se mantendrá hasta el 31 de diciembre del año 2006 conforme dispone el artículo 19 de dicha ley tributaria.

2. El incentivo anotado se explica y persigue generar con el TCHN un mercado secundario, seguro para los tomadores de este título, tanto al excluirlos de toda responsabilidad solidaria por endosar el TCHN, como por la garantía exclusiva que tendrán con la hipoteca que representa. Con este sistema y ventaja tributaria se espera que las empresas del sistema financiero coloquen créditos hipotecarios y se conviertan así en los generadores del mercado de estos créditos, trasladándolos al mercado y a los inversionistas institucionales o particulares, quienes serán los beneficiarios de la exoneración tributaria; pues si la empresa del sistema financiero no transfiere esta cartera, las rentas que logre estarán gravadas con el Impuesto a la Renta, lo que no ocurriría si se tituliza o se transfiere a cualquier persona natural o jurídica distinta a una empresa del sistema financiero, en cuyo caso la renta obtenida goza de esta exoneración.

# DEL CONOCIMIENTO DE EMBARQUE Y LA CARTA DE PORTE

*Mercedes ORMEÑO MALONE*

## I. INTRODUCCIÓN

Cuando hablamos del Conocimiento de Embarque y de la Carta Porte es usual pensar en documentos que tienen relación con el traslado de mercancías desde un punto de origen a otro de destino, vale decir, documentos que se emplean esencialmente en el comercio de mercancías; es en este momento en que debemos identificar a cada uno por el medio de transporte utilizado, ya sea marítimo, lacustre o fluvial para el Conocimiento de Embarque y por vía aérea o terrestre para la Carta de Porte.

La globalización y economía de los mercados vienen revolucionando los medios jurídicos, vale decir que como siempre la costumbre es fuente de inspiración de las normas.

Como en la anterior Ley de Títulos Valores solo se podía considerar como títulos valores a aquellos regulados expresamente por dicha Ley; los demás quedaban al margen como el Conocimiento de Embarque y la Carta de Porte, por lo que se afirma primó el principio numerus clausus; en la vigente Ley de Títulos Valores, el actual legislador, ha recogido el principio del numerus apertus.

Ambos documentos venían hasta la dación de la nueva Ley de Títulos Valores, siendo utilizados como títulos valores especiales porque una vez más la operatividad y el manejo de las actividades comerciales y sobre todo la necesidad superaron a la norma vigente. Lo único que ha hecho esta nueva Ley es recoger y legalizar lo que en la práctica ya se estaba ejerciendo.

Es preciso mencionar que desde el 17 de octubre del 2000 fecha en que entra en vigencia la Ley de Títulos Valores, Ley N° 27287, estos documentos son considerados títulos valores, si bien es cierto anteriormente eran reconocidos como tales por la misma costumbre, necesidad, imaginación y circulación; sin embargo, legalmente nunca tuvieron dicha jerarquía.

Como sabemos de la lectura de los artículos pertinentes de la nueva Ley de Títulos Valores, se trata de dos instrumentos similares consistiendo la principal diferencia entre ambos la forma de transporte utilizado para trasladar las mercaderías, teniendo variables solo en características y formalidades.

Tienen también estrecha vinculación con el Contrato de Transporte de Mercaderías como el documento que prueba la formalización, detallándose las condiciones y términos, los derechos y obligaciones de los intervinientes; así mismo, la recepción de los bienes objeto de transporte por parte del porteador o transportador. Otorgándoles la calidad de título valor al representar a las mercaderías en tránsito.

Siendo la Carta Porte y el Conocimiento de Embarque documentos vinculados al transporte, es preciso definir algunos conceptos importantes sobre el transporte antes de introducimos al tema central que nos ocupa.

Analizaremos una serie de conceptos como transporte, contrato de transporte, transporte multimodal, títulos valores, a fin de hacer más sencillo el estudio de la materia; a continuación haremos una descripción de los diferentes conceptos de Conocimiento de Embarque y de Carta de Porte, porque lo que se refiere a los elementos, emisión y funciones lo haremos en común a fin de evitar una repetición de los temas llegando así a las conclusiones al respecto.

## 1. Transporte

Desde el inicio de la humanidad, el hombre tuvo la necesidad de trasladarse de un sitio a otro en busca de mejores medios de vida y subsistencia, tratando así de encontrar lugares donde pudiese realizar actividades para subsistir tales como la caza, pesca o recolección. Pero esta acción de trasladarse de un lugar a otro es el esfuerzo físico, que durante muchos años fue la fuente de energía más eficiente de la humanidad, porque era la única dirigida por la inteligencia. Por ello se define el transporte como la actividad de trasladarse o trasladar personas y/o bienes de un lugar a otro por determinado medio.

Revisando la historia del transporte, la gente empieza a realizar viajes a principios del siglo XIX, ya que antes se trasladaban por los caminos romanos, por donde también se trasladaban los ejércitos de un lugar otro con motivo de las cruzadas, las guerras, las malas cosechas y la peste; es decir, el viajar era cosa de algunos pocos. Los comerciantes eran los únicos que viajaban de una comarca a otra. Hoy día, nos encontramos en la era de los viajes masivos tanto a nivel local como global. Pero los viajes han experimentado distintos desarrollos en diversas partes del mundo.

El transporte es un factor esencial para el desarrollo de los pueblos, no solo en el nivel económico; sino también, en el nivel social, cultural y político ya que su mayor perfección se traduce siempre en una labor más eficiente y en general de los gobiernos facilitando la extensión de sus planes y el control más amplio de la masa territorial, por lo que se requiere examinar los factores legales que pueden crear afectándole su eficacia.

Ahora bien, la actividad del transporte en general se inicia cuando la economía familiar o local se transforma en economía de cambio de una plaza a otra y se desarrolla hasta adquirir, en nuestros días, proporciones gigantescas.

El transporte es importante como soporte del desenvolvimiento de la actividad productiva, ya que prevé los servicios de movilización de pasajeros y de bienes entre los sectores de la producción y usuarios.

Como actividad económica de enorme magnitud y trascendencia, el transporte automotor por carreteras, como los otros medios de transportación, constituyen un servicio público porque satisfacen una necesidad de interés general, indispensable para alcanzar las metas de desarrollo económico y social. La prestación de este servicio corresponde al Estado, pero la concede a la empresa privada, con sujeción a disposiciones reglamentarias a través de concesiones.

En el caso específico del transporte de carga, el transporte tiene una destacada importancia no solo en el comercio exterior, al fortalecer la política de intercambio de bienes, abriéndose los mercados de cada país al comercio originario de los mismos, sino primordialmente porque internamente provee los servicios de movilización de bienes entre los sectores de la producción y entre estos y los consumidores. Por tanto esta actividad, como ya lo dijéramos, es una actividad del servicio público fundamental para que se cumpla el ciclo de producción, comercialización, distribución y consumo de los bienes producidos en el país que contribuyen al desarrollo de los pueblos a través de la construcción de vías de penetración ya la movilización de los productos en él.

El transporte responde a una determinada conformación especial de la distribución de los recursos naturales y orienta a la localización de las actividades productivas de la población y de las actividades de servicio, posibilitando así la formación de los centros urbanos y un modo definitivo de ocupación del espacio territorial.

Esta acción se ejercita en forma unívoca, interaccionando ambos fenómenos, de tal modo que es posible plantear para determinado espacio geográfico y durante un período histórico que el resultado final obtenido -esto es el trazado de la "Red de Transporte" distribución de la población y localización de las actividades- no obedecen solo a causas originales sino que el "transporte" es la "fuerza estructural" que permitió obtener esa conformación, ese resultado final.

Por otra parte, estudios serios sobre ocupación del espacio regional y la denominada teoría ecológica acerca de la ocupación del suelo urbano destacan la interacción entre las actividades productivas, localización de centros urbanos y el "transporte", poniendo en relieve su carácter estructurante y la independencia que va generando la existencia de determinadas facilidades de transporte para el desarrollo de nuevas actividades, su localización en el espacio y en los fenómenos de urbanización creciente provocados en los centros y áreas mejor servidas por "el sistema de transporte".

Esto le da a la "Actividad de Transporte" la connotación de fuerza estructurante; estructura un país, estructura un pueblo, define las características de desarrollo. Se dijo alguna vez "que el estado de desarrollo de un país se podría rápidamente compulсар por el estado de sus carreteras...".

Por estas razones económicas y sociales se explica que la política del sector de transporte se tenga presente y se utilicen en la formación de una política general de los países que buscan un desarrollo armónico.

## **2. Contrato de transporte**

El contrato de transporte es el acuerdo de voluntades (consenso) en virtud del cual una persona natural o jurídica, llamada transportador-empresario, se obliga a trasladar a una persona o cosa determinada, o a ambos, en condiciones que garanticen su salud e integridad según sea el caso, a un lugar predeterminado, a cambio de una retribución en dinero denominada tarifa, precio o flete y a través de un determinado medio o medios de transporte pactados.

Es un contrato celebrado por adhesión a cláusulas generales de contratación.

Es de naturaleza jurídica-privada aun cuando en ocasiones, parte de su contenido se establezca por disposiciones público-administrativas.

Por lo tanto, no se trata tan solo de una prestación de servicios o realizar una actividad; se precisa que tal actividad obtenga ineludiblemente un resultado: el transporte.

## **3. Transporte multimodal**

El transporte multimodal es un término muy utilizado en el transporte de carga, pero que también puede utilizarse en el transporte de pasajeros para denominar al movimiento de personas entre su origen y destino final, implicando la utilización de diferentes modos de transporte, como por ejemplo: autopistas, marítimo y ferroviario. La responsabilidad de toda la operación integrada recae en una sola persona.

Su antecedente es el transporte intermodal el cual consiste en la combinación por parte del usuario de distintos modos de traslado, contratando los diferentes transportes unilateralmente.

Por lo tanto, al realizarse el traslado de una misma mercancía por diversos medios de transporte se tendrán tantos contratos como convenios puedan ser individualizados automáticamente. El desplazamiento consiguiente a todo traslado no vincula ni entrelaza los derechos y obligaciones individuales de cada porteador, pues sus respectivos contratos son independientes entre sí. En cambio, cuando una misma persona, distinta de los diversos transportistas (aunque pudiera ser uno de ellos), se encarga de unir los resultados y las consecuencias jurídicas de cada medio de transporte a través de un solo título, se tendrá el llamado transporte sucesivo mediante un único título de transporte.



A su vez, ese mismo transporte mixto o combinado (es decir, el realizado por dos o más medios diferentes de traslación) puede llegar a conformar un transporte multimodal cuando resulte una sola operación jurídica continuada y complementada en todas las siguientes condiciones:

Se concierte como una sola operación fáctica.

Se emita un solo documento de porte por toda la operación, aplicándosele una sola tarifa.

3. Una sola persona asuma la responsabilidad por todo el transporte, sin perjuicio de extenderla a otras más.

En suma aunque el transporte multimodal se aplica, preferentemente, a la carga unitarizada en contenedores, puede darse también con cargas fraccionadas o surtidas y, aun, aunque en menor escala, con cargas a granel trasladadas por medio de buques, aeronaves, camiones, ferrocarriles y ductos, des tacándose siempre la reducción de la documentación y de la tramitación aduanera en razón de emitirse un solo documento.

En conclusión la aplicación del transporte multimodal permite: Disminuir costos de los pasajes o fletes.

Reducir formalidades y burocracia.

Agiliza todo el traslado.

Se puede llegar a un número mayor de usuarios.

#### 4. Títulos Valores

Son documentos o instrumentos que enmarcan derechos patrimoniales que contienen una obligación unilateral e incondicionada de cumplir una determinada prestación a cargo del que suscribe el título (entrega de dinero o de bienes, vale decir, una obligación de dar) en un plazo determinado o determinable a favor de quien aparezca con derecho a exigir el cumplimiento de la prestación debida, estando esencialmente destinados a la circulación y reunir los requisitos formales estipulados por ley. Por lo que se afirma que son documentos que coadyuvan la promoción de las actividades económicas, facilitando el tráfico patrimonial.

Los derechos patrimoniales son aquellos derechos subjetivos cuya finalidad consiste en la atribución a la persona de un poder de contenido económico o de un señorío sobre bienes de naturaleza económica(1).

Sin embargo, consideramos que algunos títulos valores como el Certificado de Depósito, la Carta de Porte y el Conocimiento de Embarque que son títulos representativos de derechos o mercancías, podrían comprender una obligación de hacer, dado que en ellos estaría comprendido un "servicio" de custodia, de transporte, respectivamente.

Los títulos valores contienen un crédito (acreencia) a favor de una persona determinada en el propio documento que lo contiene. Ese crédito, puede consistir

en la entrega de suma de dinero o de determinados bienes. No obstante, la entrega de bienes solo puede tener como origen dos tipos de obligaciones causales: la custodia (para el caso del certificado de depósitos y el Warrant) o el transporte (carta de porte y el conocimiento de embarque), cualesquiera otras no podrían dar origen a la emisión de títulos valores donde la prestación objeto de la obligación debida consista en la entrega de bienes.

## II. ANTECEDENTES

### 1. Conocimiento de embarque

En la antigüedad este documento no era necesario ya que generalmente el naviero, armador, capitán y propietario de las mercancías eran una sola persona con lo que las mercancías eran acompañadas por el comerciante; es por esto que todavía no se veía la necesidad del uso de un instrumento como el Conocimiento de Embarque. Recién con el desarrollo del comercio marítimo, el aumento de las diferentes actividades comerciales, aumento de capacidad de las embarcaciones, desarrollo de empresas navieras, así como el nacimiento del transporte de carga propiamente dicho (es cuando el propietario deja de viajar con sus mercaderías encargando la custodia y transporte a un tercero-porteador) obligó previo a la existencia y evolución de otros documentos, al nacimiento del Conocimiento de Embarque.

Si bien no existe acuerdo sobre la fecha en que por primera vez el conocimiento, como tal, se menciona en una ley sí parece que su primera regulación con cierto detalle se contiene en la Ordennance touchant la Marine de 1681.

El Conocimiento de Embarque data del año 1737 en donde las Ordenanzas de Bilbao reglamentaban el uso de este título valor. Este documento que era la mayor legislación marítima en la península ibérica lo definía del siguiente modo: "El conocimiento es una obligación particular que un capitán o maestro de navío otorga por medio de su firma, a favor de un negociante que ha cargado en sus navíos alguna mercadería u otras cosas para llevarlas de un puerto a otro, constituyéndose a entregarlas a la persona que se expresó en el conocimiento que a su orden o a la del cargador por el flete concertado antes de cargarse"(2):

Durante la evolución del Conocimiento de Embarque, comenzó a generalizarse la utilización de documentos para formalizar el contrato de transporte y, a su vez, dejar constancia escrita de la puesta a bordo de la carga, así como también de las condiciones, cantidad y calidad de las cosas embarcadas.

No solo vemos el origen del Conocimiento de Embarque en las Ordenanzas de Bilbao sino también en los instrumentos utilizados por los navieros de la época, en el siglo XIII por ejemplo: El cartulario "Cartulario: palabra proveniente del latín Chartularium, de Chartula, escritura pública. Es decir, el manifiesto de carga en su primera acepción"(3) que era un cuaderno el cual se utilizaba para anotar todas

las mercancías cargadas a la nave. Durante esta época se percibe que los comerciantes cuentan ya con representantes en el destino y ya no es necesario la usual compañía de antes, factores como este llevan a la creación del Cartulario.

Estatutos de la época como Tablas de Amalfi, Estatuto de Marsella, Ordenanza de Aragón y Consulado del Mar, dan fe de la existencia del cartulario. Normalmente, era un oficial llamado "escribano" (personas dotadas de funciones notariales otorgando fe pública a sus anotaciones) el encargado de anotar tal cual lo indica los comerciantes o clientes que mandaban mercancías. Luego, fue el capitán del mismo barco quien se encargó de esta tarea. De esta manera, el mismo capitán tomaba la responsabilidad de transportar la mercancía y entregarla al destinatario señalado en la carta.

Los comerciantes adquirieron la costumbre durante los siglos XV y XVI de mandar lo que se llamaba una "carta de aviso" al destinatario detallando la mercancía, pero que no legitimaba a la persona frente al porteador a recoger el envío, lo cual a veces podía causar problemas debido al fraude. Esto se explica por qué el recibo o carta de aviso quedaba en las manos de los expedidores o cargadores, éstos lo hacían del conocimiento de los consignatarios a través de guías, muy parecidas a las utilizadas en el transporte terrestre, los que se prestaban fácilmente para hacer fraudes a los terceros, por lo que se tuvo que combinar ambos, con lo que nació el Conocimiento de Embarque.

También durante el siglo XVI, época de los grandes descubrimientos, era costumbre el uso de simples recibos de las mercancías. Estamos hablando desde el Descubrimiento de América en 1492 hasta 1590.

Fue así como alrededor del siglo XVII, se produjo una fusión entre el documento del escribano y el del capitán con las cartas de aviso que el cargador remitía al destinatario y que dio como resultado el actual título de transporte circulante.

A partir de ese momento además de la función probatoria inicial, se articuló la función legitimatoria del Conocimiento de Embarque; para luego a finales de siglo XVII nacer el principio de representatividad del conocimiento de embarque, posibilitando así la transacción de las mercaderías sobre la base del documento al que se agrega la cláusula a la orden, pero esta característica fue debatida durante los siglos XVII y XVIII.

Con la presencia del incremento del comercio mundial durante el siglo XIX, el Conocimiento de Embarque adquiere fuerza como nunca antes en la historia. La misma revolución industrial que lleva al crecimiento del comercio, obliga a este título estar presente en las propias leyes prueba de ello es el Código de Napoleón. Se logra un consenso en la adopción de las Reglas de La Haya a través del Convenio Internacional de Bruselas para la Unificación de Ciertas Reglas en Materia de Conocimientos de Embarque, del 24 de agosto de 1924 entre otras. Con este documento ya se constata esfuerzos internacionales para unificar esta legislación que hasta la fecha se están realizando.

A partir de fines del siglo pasado se está tratando de unificar internacionalmente este documento para lograr un mayor beneficio para ambas partes, es decir el transportista y el cliente. Hoy en día nadie discute la importancia del Conocimiento de Embarque.

A pesar de la peculiar naturaleza jurídica del Conocimiento de Embarque y debido a la gran velocidad con que avanza la tecnología en la comunicación electrónica que vienen siendo utilizados en el sector marítimo, integrándola así a la negociación rápida que caracteriza al transporte marítimo se espera que en un futuro próximo pueda llegar a ser sustituido por medios electrónicos para lo cual ha forzado a las organizaciones internacionales, gubernamentales y no gubernamentales a estudiar la idea de implementar reglas que regulen la documentación de transmisión de datos por vía electrónica. Sin embargo, diversos autores son de la opinión que el hecho de que sea requerida la tenencia legítima del Conocimiento de Embarque para obtener la mercancía del porteador o transportista en el puerto de destino, hace muy difícil un reemplazo por tal procedimiento electrónico.

## **2. Carta de porte**

La Carta de Porte era una carta que enviaba el cargador también llamado remitente, dueño de la mercancía, al destinatario o beneficiario. Esta carta la expide el cargador dándose la al transportista, después ésta es entregada al destinatario como comprobante de la mercancía.

La Carta de Porte tuvo su origen en las costumbres de los comerciantes de Italia durante la Edad Media. Paralelamente se propagó su uso por el sur de Francia y España. En sus inicios eran los transportistas lo más interesados en contar con un instrumento que los ayudara a descargar las mercancías en conformidad; es decir, originalmente la Carta Porte era pues un documento unilateral; redactado solo por el remitente, quien entregaba al porteador juntamente con los efectos transportados, en forma de papeleta o carta abierta; vale decir, una relación o lista detallada de los objetos a transportar.

La Carta contenía las condiciones del contrato, detallaba la mercadería, señalaba la procedencia y el destino, las personas intervinientes, y las condiciones de entrega. Con este documento el destinatario podía comprobar que su carga lo recibía conforme.

Posteriormente, con el crecimiento del comercio y sus complicaciones se comenzó a emitir dos o hasta tres ejemplares del documento para que todas las partes intervinientes dentro del contrato contaran con su sustento; es decir, una constancia. La Carta se llamaba en ese entonces Lettre de Voiture (carta de carro). A la vez se le entregaba un recibo de parte del transportista al cargador, llamado Bulletin de Chargement. (Boletín de Cargamento).

La promulgación de la Ley de 1853 en Francia, de tráfico ferroviario, reglamentó la Carta de Porte de la siguiente manera: se debía emitir en varios ejemplares, el remitente o cargador debía hacer una declaración de expedición; el transportista según la ley debía expedir un recibo denominado Recepisse o recibo de mercaderías contra entrega de la mercadería.

### III. CONCEPTOS

#### 1. Conocimiento de embarque

Considera Marco Alocen Barrera que el Conocimiento de Embarque es el "Documento que acredita un contrato de transporte emitido por la empresa transportista en el momento de recibir las mercaderías en él descritas"(4).

En el Diccionario de Guillermo Cabanellas encontramos que es el "documento generalmente nominativo, transmisible por endoso cuando contiene cláusula a la orden, que las empresas de transporte libran con relación a las mercaderías que reciben con la obligación de conducir las por vía terrestre, aérea, marítima o fluvial, y entregarlas en el lugar designado (...) (5).

Ulises Montoya afirma: "El Conocimiento de Embarque es un título valor representativo de mercancías que son materia de un contrato de transporte marítimo o aéreo (...)".

El Conocimiento de Embarque está ligado a un contrato de transporte marítimo, lacustre o fluvial, que viene a ser el medio por el cual se transportan las mercaderías contenidas en el documento. El tenedor de este título puede reclamar para sí las mercaderías contenidas en dicho título(6).

En la Enciclopedia Jurídica Omeba encontramos el siguiente concepto:

"El conocimiento de embarque constituye en la actualidad el documento fundamental del transporte dentro del Derecho de la navegación.

Actualmente reúne el Conocimiento, en líneas generales, las tres funciones mencionadas:

a) Fundamentalmente es un documento probatorio de la carga de las mercaderías, así como de la obligación de transportarlas y entregarlas en su destino;

Es un documento representativo de las mercaderías embarcadas: ello permite a su tenedor, sea el titular originario o la persona a quien aquello hubiera transferido, reclamar la entrega de las mercaderías detalladas en el conocimiento;

Siendo documento representativo de las mercaderías, adquiere también el carácter de título de crédito que puede negociarse, propendiendo con ello en gran medida al desarrollo del comercio de ultramar. La combinada utilización que se hace en nuestros días del conocimiento, la letra de cambio y el seguro, es otro factor que ha contribuido al enorme incremento de las transacciones comerciales marítimas"(7) .

Beaumont y Castellares al comentar la Nueva Ley de Títulos Valores expresan que: "(oo.) se trata de un documento que representa a las mercancías que son

objeto de transporte marítimo; pues por aquellas que son objeto de transporte terrestre o aéreo se expiden cartas de porte. Estos mismos conocimientos de embarque se expiden en los casos de transporte fluvial y lacustre que tienen cierta importancia en nuestro país (oo.).

"El Conocimiento de Embarque, al originarse en un contrato de transporte de mercaderías por vía marítima, puede contener derechos y obligaciones para las partes contratantes y terceros tenedores del mismo. Si se trata del ejemplar negociable, que es el que tiene la calidad del título valor; pues las copias no negociables tienen otras finalidades, confiere a su tenedor acción ejecutiva para reclamar la entrega de las mercaderías descritas en el título"(... )(8).

Establece Francisco Villarroel que el Conocimiento de Embarque "es un documento que evidencia la existencia de un contrato de transporte marítimo, da igualmente fe de las obligaciones asumidas por cada parte y de las condiciones por las que se rige el contrato"(9).

José Eusebio Salgado y Salgado define al Conocimiento de Embarque como: "El documento expedido por el capitán (armador o agente marítimo) que acredita la recepción a bordo de las mercancías especificadas en el mismo para ser transportadas al puerto de destino, conforme a las condiciones estipuladas y entregadas al titular de dicho documento. También: Un documento expedido por el porteador, su representante o el capitán de un buque mercante, por el cual reconocen haber recibido determinadas mercancías para su transporte por mar, comprometiéndose a restituirlas a su legítimo tenedor después de haberlo efectuado(10).

Por su parte, según Ruiz Soroa-Zabaleta-González el Conocimiento de Embarque "...es un título valor, entendiéndose por título valor un documento sobre un derecho privado cuyo ejercicio está condicionado jurídicamente a la posesión del documento".

El Conocimiento de Embarque se ofrece hoy como un "...documento en el que el capitán reconoce (de allí el nombre de conocimiento) haber recibido a bordo determinadas cosas para su transporte, las cuales una vez terminado, este promete entregar al legítimo tenedor del título"(11).

Según el derogado Código de Comercio en su artículo 719 señalaba: "El capitán y el cargador del buque tendrán obligación de extender el conocimiento, en el cual se expresará:

- a) El nombre, matrícula y porte del buque.
- b) El capitán y su domicilio.
- c) El puerto de carga y el de descarga.
- d) El nombre del cargador.
- e) El nombre del consignatario, si el conocimiento fuera nominativo.
- f) La cantidad, calidad, número de los bultos y marcas de las mercaderías.
- g) El flete y la capa contratados.

El conocimiento podrá ser al portador, a la orden o a nombre de persona determinada, y habrá de firmarse dentro de las veinticuatro horas de recibida la carga a bordo, pudiendo el cargador pedir la descarga a costa del capitán si este no lo suscribiese, y, en todo caso, los daños y perjuicios que por ello le sobrevinieren"(12) .

La Nueva Ley de Títulos Valores en su artículo 2460 describe al Conocimiento de Embarque como:

"El Conocimiento de Embarque representa las mercancías que son objeto de un contrato de transporte marítimo, lacustre o fluvial. Las normas de esta ley son de aplicación al Conocimiento de Embarque en todo aquello que corresponda a su naturaleza y alcances como título valor y no resulte incompatible con las disposiciones que rigen al Contrato de Transporte Marítimo de Mercancías"(13).

Del análisis de los conceptos descritos anteriormente tenemos que el Conocimiento de Embarque más conocido en el mundo mercantil como "Bill of Lading" (SIL) se utiliza para el transporte marítimo y es la prueba de la existencia de la relación comercial entre la línea naviera y el dueño de la carga o su agente, vale decir que es la prueba del contrato de transporte marítimo. Es el documento que acredita que el transportador ha tomado las mercaderías bajo su custodia y se ha obligado a entregarlas de conformidad con lo convenido. Los términos, condiciones y responsabilidades pueden variar con el lugar de uso. Además, se señala que es el título que representa la propiedad de la mercadería, sin el cual no se pueden retirar las mismas además de ser el recibo de la mercancía embarcada.

## 2. Carta porte

A continuación señalaremos algunas definiciones de diversos tratadistas como:

José R. Cano y Antonio J. Serra, la Carta de Porte es el elemento formal del contrato mercantil de transporte. Para dichos autores, la Carta de Porte es "el documento formal al que se incorporan las cláusulas del contrato, y cuya función es triple porque:

1. Es un medio de prueba del contrato (no tiene, pues valor ad solemnitatem). Es un título representativo de las mercancías transportadas, negociable, incluso en Bolsa.
3. y su canje por los efectos transportados determina el fin de las obligaciones del porteador.

Adicionalmente, los autores mencionados indican que dicha carta puede ser nominativa, a la orden o al portador, debiendo indicarse necesariamente una serie de circunstancias"(14).

3. Según esta definición, la Carta de Porte es aquél elemento formal del contrato de transporte, a través del cual se plasmarán las condiciones principales de este, y cuya función en conclusión, es triple: es un medio de prueba del contrato, es un título representativo de las mercaderías transportadas -negociables-, y su canje

para los bienes transportados, significa la culminación de las obligaciones por parte del porteador.

Joaquín Garrigues afirma que la Carta de Porte no es el elemento formal del contrato sino que tiene un carácter de título probatorio y título representativo, "porque el contrato de transporte es consensual; se perfecciona por el simple acuerdo de voluntades entre remitente y porteador, sin necesidad de que la mercancía haya sido entregada (como ocurriría en un contrato formal). En la práctica son muchos los transportes que se pactan oralmente (transporte de equipajes por medio de mozos, mudanzas de mobiliario, envíos por medio de ordinarios entre dos pueblos, etc.)".

(...)

Pero, tradicionalmente, la redacción de una Carta de Porte suele ser inherente a la perfección del contrato.

(...)

Asimismo afirma que la Carta de Porte "no es elemento constitutivo del contrato. Se reduce a elemento probatorio, pero de carácter privilegiado para cargador y porteador"(15).

Rodrigo Uría señala que "... la Carta de Porte, aparte de ser un documento probatorio del contrato, es también título de tradición o representativo de las mercaderías transportadas, que permite disponer de ellas durante el transporte transmitiendo todos los derechos sobre las mismas mediante la circulación del documento, autorice para extender la carta en forma nominativa, a la orden o al portador, y... el canje de este título por el objeto portado, como acto final de cumplimiento del contrato que cancela las respectivas obligaciones y derechos de las partes".

"En la práctica, el Contrato de Transporte da lugar a la expedición de un documento denominado Carta de Porte, por cuyo contenido se decidirán las contestaciones que ocurran sobre su ejecución y cumplimiento, sin admitir más excepciones que las de falsedad y error material en su redacción, debiendo estarse en su defecto al resultado de las pruebas jurídicas que haga cada parte en apoyo de sus respectivas pretensiones"(16).

Asimismo, Garrigues y Uría entienden que el cargador o el porteador puede proceder a la venta de las mercancías durante su transporte, variando el consignatario, cuando corran el riesgo de perderse.

De lo mencionado en los párrafos precedentes, se desprende que la Carta de Porte se reduce a un elemento probatorio, pero de carácter privilegiado para cargador y porteador.

Segun la Enciclopedia Jurídica Omeba, la Carta de Porte: Es el documento que en el contrato de transporte representa el título legal que prueba los derechos de las partes, de igual modo que las obligaciones convenidas (...).



La Carta de Porte, cuando se emite, es la forma escrita del contrato de transporte, su título legal y la prueba de las existencias y contenido. Además, en casi todos los sistemas legales, como el argentino, constituye un título representativo de los efectos a transportar"(17).

Guillermo Cabanellas define la Carta de Porte de la siguiente manera:

"Documento o título, en el Contrato de Transporte terrestre, que establece las condiciones y fija los derechos y deberes pactados entre el porteador (el que lleva los efectos) y el cargador (quien los entrega para su traslado), o, al menos, la condición de uno y otro, regulada por la ley.

1. Emisión o curso. La Carta de Porte es entregada por el ferrocarril, otra empresa o particular dedicadas al transporte, al hacerse cargo de las mercaderías para las cuales sirve de recibo y de obligación. Al recibirlas el destinatario, debe devolver el documento, si el cargador se lo ha remitido, o extender recibo a su vez, generalmente en la parte ya reservada para ello en el mismo resguardo de la Carta de Porte, que queda en poder del transportador.

2. Contenido. La Carta de Porte contendrá: 12 El nombre, apellido y domicilio del cargador. 22 El nombre, apellido y domicilio del porteador. 32 El nombre, apellido y domicilio de la persona a quien, o a cuya orden, vaya dirigidos a los efectos, o si han de entregarse al portador de la misma carta. 42 La designación de los efectos con expresión en su calidad genérica, de su peso y de las marcas o signos exteriores de los bultos en que se contengan. 52 El precio del transporte. 62 La fecha en que se hace la expedición. 72 El lugar de la entrega al porteador. 82 El lugar y el plazo en que habrá de hacerse la entrega al consignatario. 92 La indemnización que haya de abonar el porteador en caso de retardo, si sobre este punto mediare algún pacto. (v. Contrato de Transporte en la presente obra)"(18).

Alberto Asquini señala que: "La Carta de Porte es un documento, que tiene la forma de una carta abierta dirigida por el cargador al destinatario conteniendo las condiciones esenciales del contrato (objeto, recorrido, destino, término de entrega, precio de transporte, etc.), librada por el cargador al porteador con el objeto de recordarle dichas condiciones contractuales y de facilitarle la manera de hallar al destinatario, y destinada, después de haber acompañado a la mercancía durante el viaje, para que pueda ser exhibida y entregada al destinatario, para que luego de ello el destinatario sepa de quien procede las mercaderías, qué cosa y en cuáles condiciones le deban ser entregadas, y para que pueda a base de ello determinarse a retirar las mercaderías que se le han expedido".

La función de la Carta de Porte cambia según el requerimiento de las partes. Así si es pedida como título de crédito se le considera representativo de las mercancías destinadas a la circulación (en el Código de Comercio Argentino se señala que el carácter representativo puede ocurrir en la doble forma de título a la orden y al portador).

Con la Carta de Porte se permite la circulación de las mercancías sin su tradición física y además constituye un documento probatorio del contrato(19).

Asimismo, el tratadista Argentino afirma que: "existen dos posiciones o corrientes en la doctrina;

Una señala que la Carta de Porte es un elemento obligatorio esencial del contrato de transporte toda vez que la misma es exigida por la ley para la misma existencia de contrato: ad substantiam, mientras que, la otra corriente señala que la Carta de Porte es solamente un elemento probatorio de la existencia del contrato: ad probationem".

En efecto, como lo señala Gómez Leo" La Carta de Porte es un título de crédito representativo de las mercaderías o cosas transportadas, que otorga a su portador legitimado el derecho de disponer de ellas durante su traslado, recibirlas y retirarlas en el lugar de destino, de acuerdo con las condiciones establecidas literalmente en el mismo documento y con las referencias que en él se haga al Contrato de Transporte del cual deriva"(20).

Para Messineo, "la Carta de Porte constituye un título de tradición, resultando indispensable para obtener la entrega de las cosas transportadas, y, en el caso particular, dé a su poseedor la certeza de que la entrega no se hará (legítimamente).a persona diversa de él"(21).

Según Siburu, "la Carta de Porte es un medio de prueba y, a la vez, un título representativo de mercadería destinado a favorecer la circulación. De aquí que como prueba se relacione con el Contrato de Transporte, y como título (de crédito) crea por sí mismo un derecho independiente de ese contrato".

Es importante indicar que una vez creada, la Carta de Porte constituye título legal del contrato de transporte suscrito entre el cargador y el porteador, habilitando a su portador legitimado a ejercer todos los derechos representados en él.

Además afirma que uLa Carta de Porte es un documento escrito que constata todas las condiciones de un transporte contractual y especialmente la obligación de entregar cosas transportadas"(22).

Para Brunetti, es un título de tradición y un elemento de prueba que posee una especial eficacia. Es un título de rescata (rescata por el Porteador, prueba el cumplimiento de su obligación de entrega). Mas la Carta de Porte no es un documento esencial para el contrato". En efecto la Carta de Porte puede ser emitida con motivo de la concertación de un Contrato de Transporte de mercaderías o cosas, lo que significa que para las partes es de emisión facultativa, pero cuando existe es el título legal del transporte, en virtud de cuyo contenido son decididas todas las cuestiones entre cargador y porteador.

Ulises Montoya Manfredi nos ofrece quizás la definición más acertada sobre el concepto de la Carta de Porte que es la de u...un documento representativo de las mercaderías, que incorpora los derechos que emergen del Contrato de Transporte, lo que le confiere el carácter de título valor, y, por lo tanto, puede ser transmitida, originando con ello la transmisión de las mercaderías..."(23).

Para Rafael Eyzaguirre es uel documento que las partes otorgan para acreditar la existencia y condiciones del contrato, y la entrega de las mercaderías al portador". Agrega que uno constituye una solemnidad del contrato, ya que, según vimos, este es consensual" (24).

Emilio Langle y Rubio la definen como uel documento en que constan los sujetos y el objeto específico del transporte terrestre de mercaderías, a más de los pactos y condiciones del contrato", Asimismo, agrega que, se debe distinguir la declaración de expedición, que es simplemente uuna hoja redactada por una parte (remitente) y presentada a la otra (porteador), en solicitud del transporte" (25).

Según Amadeo Soler, u... la Carta de Porte es el título legal del contrato entre el cargador y el acarreador, y por su contenido se decidirán todas las contestaciones que ocurran con motivo del transporte de los efectos, sin admi tirse más excepción en contrario que la de falsedad o error involuntario de redacción"(26) ,

Así pues, antes de la edición de la Nueva Ley de Títulos y Valores ya el Dr. Hundskopf señalaba que la Carta de Porte constituía un título valor especial básicamente por la función que cumple como documento que especifica tanto a los sujetos como al objeto del contrato de transporte terrestre, pero debemos recalcar que no es indispensable para la configuración del mismo, como bien lo señala el autor antes citado: "Tampoco es un documento esencial e indispensable para acreditar fehacientemente la existencia de un contrato de transporte terrestre, por cuanto es un documento ad probationem".

En ese sentido Hundskopf asimismo, señala que "la Carta de Porte puede ser emitida al portador, a la orden, o en forma nominativa. Si es nominativa se transfiere por cesión; si es a la orden se transfiere por endoso y si es al portador, por tradición manual"(27).

Según nuestro derogado Código de Comercio, la Carta de Porte era un título legal del Contrato entre cargador y porteador.

El Código de Comercio regulaba la Carta de Porte en su artículo 347, señalando que "las Cartas de Portes o billetes en los casos de transporte de viajeros, podrán ser diferentes, unos para las personas y otros para los equipajes; pero, todos contendrán la indicación del porteador, la fecha de la expedición, los puntos de salida y llegada, el precio y, en lo tocante a los equipajes, el número y el peso de los bultos, con las demás indicaciones que se crean necesarias para su fácil identificación",

Si nos remitimos a lo que establece la nueva Ley de Títulos y Valores, Ley N° 27287 tenemos que actualmente la Carta de Porte se encuentra regulada por esta Ley.

Artículo 251.- Carta de Porte Terrestre y Aérea

"La Carta de Porte representa las mercancías que son objeto de un contrato de transporte terrestre o aéreo, según el caso. Las normas de esta ley son de

aplicación a la Carta Porte en todo aquello que corresponda a su naturaleza y alcances como título valor y no resulte incompatible con las disposiciones que rigen los respectivos contratos de transporte terrestre o aéreo".

Asimismo, cabe resaltar que la Carta de Porte se encuentra regulada por acuerdos internacionales tales como la Decisión 399 de la Comunidad Andina y su reglamento, Resolución 300, entre otras.

Así pues se puede determinar que la Carta de Porte no siendo el elemento constitutivo del contrato terrestre o aéreo, el valor legal de la misma se limita al del elemento probatorio de su existencia y contenido entre cargador y porteador. Al mismo tiempo que facilita el derecho de disposición sobre la mercancía ya que la representa.

#### **IV. PARTES INTERVINIENTES, ELEMENTOS, EMISIÓN Y FUNCIONES**

Considerando que la única diferencia entre el Conocimiento de Embarque y la Carta de Porte es el medio de transporte a utilizar, vamos a realizar el análisis de cada uno de los intervinientes, sus elementos, la forma de emisión y sus funciones para ambos títulos valores en forma genérica y común.

##### **1. Partes intervinientes**

Ahora bien, creemos importante destacar que no existe unanimidad en la doctrina a la hora de señalar los elementos personales, es decir, las partes que intervienen en los títulos materia de nuestro análisis. Para unos tratadistas son dos, el porteador y el cargador, en tanto que para otros son tres, pues agregan a los dos anteriores la figura del destinatario receptor o beneficiario de las mercancías. Parece, no obstante, que la posición de ese tercero se explica no tanto desde la afirmación de tres partes contractuales como desde el reconocimiento de un pacto a favor de tercero, o bien desde la naturaleza jurídica del Conocimiento de Embarque o de la Carta de Porte entendidos como títulos valores o, más exactamente, como títulos representativos de las mercancías.

##### **a. Porteador o transportador**

Es la persona natural o jurídica que recibiendo las mercancías, debe custodiarlas y conservarlas, transportarlas en la forma, tiempo y lugar pactados; así como también, entregarlas a quien resulte legitimado para exigirlo, legitimación que dependerá de si el documento es nominativo, a la orden o al porteador

El transportador o porteador, es el suscriptor del título y quien entrega un ejemplar negociable al remitente o cargador; es decir, la persona que encarga la conducción de las mercancías de un lugar a otro.

El porteador es la persona que asume la prestación principal de la realización del transporte. Asumir la obligación no significa necesariamente ejecutar el transporte en tanto que no siempre el porteador es un transportista.

El porteador asume una obligación principal y varias accesorias. La principal obligación es la de poner las cosas transportadas, en el estado en que las recibe, a disposición del consignatario, en el plazo, lugar y condiciones previstas en el contrato. Cumplida esa obligación, se habrá conseguido el resultado perseguido por el contrato.

La obligación de entrega se cumple, como en la compraventa, realizando cuantos actos sean necesarios para que el consignatario pueda tomar posesión de las mercancías transportadas. Si el consignatario no fuere hallado en el domicilio expresado en la Carta de Porte, o se negase al pago de portes y gastos, o rehusase el recibo de los géneros, deberá hacer el porteador el depósito judicial de los mismos.

El porteador o transportador, es el sujeto que emite el título valor. Asimismo, es el encargado de transportar de un lugar a otro los bienes y a quien tendrá que pagársele el monto del flete y los servicios prestados

#### b. Cargador o remitente

Persona natural o jurídica que por sí o por medio de otra que actúe en su nombre o por su cuenta entrega efectivamente o pone a disposición las mercancías al porteador o ha celebrado un contrato de transporte de mercancías con el transportista autorizado y suscribe el documento respectivo.

Es la persona que contrata en nombre propio con el porteador y entrega o se obliga a entregar la carga para su transporte. No importa al efecto que sea o no propietario de la mercancía. Incluso el comisionista de transportes es cargador cuando contrata en su propio nombre, aunque lo haga por cuenta del comitente. Dentro de los elementos personales, el cargador es la persona que celebra el contrato de transporte, obligándose a entregar las mercancías en origen ya pagar el precio convenido.

La definición es abierta e incluye tanto al "cargador contractual", quien contrata, como al "cargador efectivo", quien entrega las mercancías para su transporte. El cargador está obligado a entregar la cosa o cosas convenidas en el lugar y momento pactado y, en su defecto, según las condiciones generales del porteador; declarar su calidad genérica o contenido; acompañar cuanta documentación sea necesaria para su transporte y claro está pagar el precio del transporte. De no hacerlo de este modo, incurrirá en responsabilidad por retraso o incumplimiento.

En cuanto a sus derechos se encuentran: exigir la forma, o el tiempo o itinerario pactados en el Contrato de Transporte y mientras sean dueño de las mercancías y

estas no hayan sido entregadas en su destino, este como titular en un derecho de disposición que consiste en la facultad del cargador para variar la consignación de las mercancías.

### c. Destinatario, consignatario, tomador y/o beneficiario

Persona natural o jurídica a quien va dirigida la carga. El destinatario es el acreedor a la entrega de la carga y será, cuando la reciba, el deudor del precio del transporte, salvo que este se establezca bajo la condición de libre de pago o de flete prepagado.

Es la persona, distinta del cargador, a la que van dirigidas las mercancías. Naturalmente el cargador puede ser al mismo tiempo destinatario. Por ese motivo a veces se utiliza el término titular de las mercancías o titular del cargamento para referirse indistintamente al cargador y al receptor o destinatario.

Es la persona a cuyo nombre están manifestadas o se envían las mercancías y que como tal es designada en el documento emitido o que por una orden posterior a su emisión o por endoso le corresponde, por lo tanto es la persona a quien se han de entregar las mercancías o efectos transportados.

La designación del consignatario puede hacerse nominativamente; pero también puede ocurrir que no haya designación nominativa porque ese documento se expida a la orden o al portador, en cuyo caso no se conocerá el consignatario hasta el momento en que, llegados los efectos al punto de destino, proceda la entrega de los mismos.

Como el documento, aparte de ser documento probatorio del contrato, es también título de tradición o, representativo de las mercaderías transportadas que permite al tenedor legítimo del documento, disponer de ellas durante el transporte, transmitiendo todos los derechos sobre las mismas mediante la circulación del documento.

El destinatario, aunque no sea parte en el contrato, por el solo hecho de estar designado en el documento, tiene derecho a que el porteador le entregue los objetos porteados sin detrimento ni menoscabo en el plazo previsto en el contrato o, a falta de plazo, "sin demora ni entorpecimiento alguno".

## 2. Elementos

Cuando hablamos de elementos nos referimos al contenido del título valor, el cual consiste en la descripción de los requisitos y condiciones, en general en toda la información que podrá contener; decimos que podrá, porque tal como lo establece la Ley de Títulos Valores la omisión de una o varias de las informaciones que por ley se establece debiera indicar, no afecta la validez jurídica del instrumento e incluso la nulidad de alguna estipulación no conlleva la nulidad del título puesto que mantiene los derechos y obligaciones que según su contenido posee. Es

decir, el contenido del título no es riguroso en cuanto a formalidad, pues a diferencia de la regulación contenida en el artículo 719 del Código de Comercio, el artículo 247.1 introduce el criterio de la libertad de forma y de contenido.

Los elementos los vamos a clasificar en: personales, reales y los relativos a la prestación del porteador.

#### a. Elementos personales

. El nombre, el número del documento oficial de identidad y domicilio del remitente o cargador.

. El nombre y domicilio del destinatario o beneficiario o consignatario a quien o a la orden de quien vayan dirigidas las mercancías, pudiendo ser el propio remitente o cargador.

El nombre, firma, el número del documento oficial de identidad y domicilio del porteador o transportador que emite el título, o de la persona que actúa en su nombre.

#### b. Elementos reales

La naturaleza general de las mercancías (clase y especie), las marcas y referencias necesarias para su identificación; el estado aparente de las mercaderías, el número de bultos o de piezas, la calidad, el peso y volumen de las mercancías o su cantidad expresada de otro modo, indicando la unidad de medida de los bienes y en general los datos que se harán constar tal como los haya proporcionado el cargador o remitente; quien debe además señalar, si procede, su carácter perecible o peligroso y lugar donde debe ser transportado dependiendo del medio de transporte que se utilice.

El monto del flete de transporte y de los demás servicios prestados por el porteador, en la medida que debe ser pagado por el consignatario; en caso contrario la indicación de la persona obligada al pago.

La declaración del valor patrimonial que hubiere declarado o formulado el cargador o remitente, si en ello han convenido las partes.

#### c. Elementos relativos a la prestación del porteador

La denominación del título valor que corresponda según sea el medio de transporte a utilizar.

La fecha y lugar de emisión, lugar de carga y descarga y la fecha en que el porteador o transportador se ha hecho cargo o recibe las mercancías, así como el lugar y plazo de entrega de la mercancía objeto del transporte, si en este último caso en ello hubieran convenido expresamente las partes.

El número de orden correspondiente y la cantidad de originales emitidos, si hubiere más de uno.

Como se puede notar hay ciertos elementos de forma que no pueden obviarse tanto en la Carta de Porte como en el Conocimiento de Embarque, dado que perjudican su carácter contractual, tales como la descripción tanto de la persona

que entrega las mercaderías para su transporte, como del beneficiario o consignatario de las mismas. El primero porque es necesario conocer su identificación para determinar su capacidad de contratación dado que puede asumir obligaciones respecto al pago por el transporte de mercadería y, del segundo porque se requiere entregar los objetos que son materia del transporte.

## **V. EMISIÓN**

En cuanto a su emisión, ambos títulos valores pueden emitirse ya sea en forma nominativa, a la orden o al portador.

### **1. Nominativos**

Se hace constar el nombre del consignatario de las mercancías o del cargador, por lo cual es la única persona capacitada para exigir del transportista o porteador la entrega de las mercaderías en el lugar de destino.

El documento no es transmisible con la simple entrega o el endoso, sino que se requiere la cesión del mismo y de la cooperación del obligado, ya que debe notificar su cesión al portador o transportista, o bien a su representante.

### **2. A la orden**

Aquellos en los que se hace constar el nombre del consignatario de las mercancías o del cargador, pero anteponiéndole la expresión <la la orden", desde luego, su transmisión se hace por el simple endoso, a través del cual el cedente o endosante transmite sus derechos el cesionario o endosatario, subrogándose así, en todos los derechos del primero.

Los endosos pueden ser ilimitados, por lo que es el más utilizado por la facilidad de su negociabilidad. Muchas veces se pone a la orden de una institución bancaria que financia la operación de comercialización, posibilitando así el control del valor afectado, sin que tenga la calidad del titular del instrumento, evitando la confusión entre titular del valor y acreedor consignatario, lo que evade igualmente que se generen obligaciones tributarias como consecuencia de su transferencia o endoso.

### **3. Al porteador**

Aquellos en que no se expresa nominalmente, ni a la orden, al consignatario o al cargador en su caso, quedando siempre legitimado cualquier tenedor del documento.

No obstante que esta forma representa la de más fácil circulación del Conocimiento de Embarque o de la carta de porte, es muy poco utilizada, por el peligro que representa la pérdida del documento, ya que significaría que el que lo encontrara podría disponer fácilmente de las mercancías.



En cualquiera de las tres formas de emisión, tanto la Carta de Porte como el Conocimiento de Embarque se expedirán en original y copias cuyo número deberá ser indicado, dependiendo de la necesidad. El original podrá ser endosable o no endosable. Cada una de las copias deberá llevar la mención "copia no negociable".

Como estos títulos valores representan mercaderías en tránsito, los endosantes no pueden asumir responsabilidad por la entrega de dichos bienes, frente al tenedor, responsabilidad que solo corresponde al transportista.

Sin embargo, los transferentes sí se responsabilizan por la existencia de los bienes en el acto de realizar la transferencia de propiedad de los mismos mediante la transferencia del título por la aplicación del principio que los bienes se pierden para su dueño (res perit dominus).

## **VI. FUNCIONES**

En cuanto a las funciones podemos destacar las siguientes:

### **1. Función probatoria**

Prueba la entrega de las mercancías al porteador y sus condiciones en el momento que este las recibe bajo su custodia. Esta función coincide con el momento inicial de la ejecución del Contrato de Transporte siendo, en efecto, recibo de la entrega de las mercancías al porteador. Como documento probatorio de la carga, el porteador responde por el cuidado y manejo de las mercancías durante el transporte, debiendo devolverlas en destino en el mismo estado que las recibió.

Prueba y documenta la existencia del contrato de transporte que se perfecciona por el consentimiento y, contiene las obligaciones y derechos del porteador y del cargador. Es pues, un reconocimiento escrito de las obligaciones contractuales de las partes.

Además, esta función probatoria se extiende a:

· La descripción de las mercancías, salvo error material o falsedad de la declaración; y, a

Las demás condiciones del contrato como plazo y lugar, salvo error material o falsedad en la declaración.

### **2. Función representativa**

Consiste en que tanto la Carta de Porte como el Conocimiento de Embarque son títulos que representan las mercancías en tránsito, es decir, que están siendo objeto del transporte y pueden ser materia de una negociación, siendo esta su función más característica.

### **3. Función económica**

Consiste en atribuir al titular del documento un "derecho de crédito a la restitución de las mercancías transportadas en el lugar de destino, además le confiere la

posesión de las mercancías, aunque se trate de una posesión mediata y un derecho actual de disposición sobre las mismas.

La negociabilidad del Conocimiento de Embarque o de la Carta de Porte, en la medida en que hace posible, que la entrega del título sustituya a la "traditio" de las mercancías, facilita la circulación de las mismas mientras se encuentran bajo la custodia del porteador.

## **VII. CONCLUSIONES**

1. La Carta de Porte y el Conocimiento de Embarque son títulos valores que representan las mercancías que son objeto de un Contrato de Transporte terrestre o aéreo o de un Contrato de Transporte marítimo, lacustre o fluvial y, consiguientemente toda negociación, deberá comprender el título mismo.

La Carta de Porte y el Conocimiento de Embarque tienen prácticamente los mismos elementos del Contrato de Transporte. Ambos Títulos se encuentran unidos o siempre tienen relación con el Contrato de Transporte.

La Carta Porte y el Conocimiento de Embarque son títulos valores privados; singulares con duplicados o copias; de emisión nominativa, a la orden o al portador; de ejercicio instantáneo; de formalidad atenuada y causal al contrato de transporte.

Ambos cuentan con tres elementos personales: Cargador-Remitente, Porteador-Transportador y Beneficiario-Destinatario. El remitente y el destinatario pueden coincidir en la misma persona.

Lo que se requiere es el traslado de las mercaderías y contar con un documento que permita la circulación de las mismas, vale decir que se pueda realizar las diferentes operaciones comerciales desde el momento de la emisión, para nosotros llamado Conocimiento de Embarque en forma genérica hasta el momento de la recepción.

Normalmente se extienden, en un formato estándar dependiendo del modo de transporte, por el transportador o la compañía porteadora, para que sea completado por el cargador. Se pide a este información sobre lo que envía, su valor, su peso y volumen y los documentos requeridos. Se le solicita también una declaración de quien pagará los diversos gastos que puedan surgir. El emisor del título es el transportador, quien entrega un ejemplar negociable al remitente o cargador, es decir, la persona que encarga la conducción de las mercancías de un lugar a otro. La obligación del remitente es siempre enviar la Carta de Porte y Conocimiento de Embarque en su original al destinatario, en caso fueran personas distintas, para que este reclame las mercancías transportadas mediante la exhibición del título o puedan negociarlo de acuerdo con su ley de circulación. Ambos son de aquellos títulos valores que requieren de la expedición de por lo

menos dos o más ejemplares a diferencia de otros títulos, como la letra de cambio, el cheque y el pagaré, en los que se expide solo uno.

Conocimiento de Embarque, más conocido en el mundo mercantil como "Bill of Lading" (B/L), se utiliza para el transporte marítimo y es la prueba de la existencia de la relación comercial entre la línea naviera y el dueño de la carga o su agente, vale decir que es la prueba del contrato de transporte marítimo. Es el documento que acredita que el transportador ha tomado las mercaderías bajo su custodia y se ha obligado a entregarlas de conformidad con lo convenido. Los términos, condiciones y responsabilidades pueden variar con el lugar de uso. Además se señala que es el título que representa la propiedad de la mercadería, sin el cual no se pueden retirar las mismas además de ser el recibo de la mercancía embarcada. Carta de Porte, es aquella que no siendo el elemento constitutivo del contrato terrestre o aéreo, el valor legal de la misma se limita al del elemento probatorio de su existencia y contenido entre cargador y porteador. Al mismo tiempo que facilita el derecho de disposición sobre la mercancía ya que la representa.

Del análisis de los diferentes artículos de la Ley de Títulos Valores referentes al Conocimiento de Embarque y a la Carta de Porte concluimos que se trata de una misma figura jurídica que por razones de tradición, vale decir por costumbre tratándose de un mismo título lo han mantenido como si fueran dos figuras totalmente distintas pero que se trata de una misma que tiene diferentes modalidades dependiendo del medio de transporte a utilizar.

. No se requiere por tanto de dos documentos distintos en denominación pero igual en el contenido, sino que debiera existir un solo título valor denominado Conocimiento de Embarque el cual completará su denominación dependiendo del medio de transporte a utilizar, de tal forma que tendríamos:

Conocimiento de Embarque Marítimo.

Conocimiento de Embarque Fluvial.

Conocimiento de Embarque Lacustre.

Conocimiento de Embarque Aéreo.

Conocimiento de Embarque Terrestre, Carretero Ferroviario

Conocimiento de Embarque Multimodal, el cual contará con los desglosables originales necesarios dependiendo de los diferentes medios de transporte a utilizar.

11. En cuanto a la regulación nacional destaca la poca regulación que presenta el llamado Conocimiento de Embarque frente a la actual denominada Carta de Porte, porque mientras esta cuenta con normas como: el Reglamento Nacional de Administración de Transportes, Ley de Aeronáutica Civil del Perú; el Conocimiento de Embarque no se encuentra regulado en alguna ley especial.

12. Luego de realizar el estudio de estos títulos valores y como última conclusión de este trabajo es que proponemos a los legisladores promulguen una Ley General de Transporte, la cual deberá regular de forma armonizada el transporte aéreo, marítimo y terrestre en forma conjunta, lo que nos llevaría resolver una serie de problemas existentes.

# EL CERTIFICADO DE DEPÓSITO Y EL WARRANT

*Luis ALVAREZ DEL VILLAR DE ALIAGA*

## I. BREVE RESEÑA HISTÓRICA, CONCEPTOS Y DEFINICIONES

### 1. Breve reseña histórica

Desde los inicios de la humanidad ha existido en el hombre la costumbre de guardar y almacenar, principalmente alimentos, como una actitud instintiva de preservación y supervivencia para épocas que pudieran sobrevenir marcadas por la dificultad o por la escasez.

Esta tendencia a guardar y almacenar, de la que podemos encontrar huellas históricas en prácticamente todas las culturas, dio origen a instituciones como el ahorro y como los almacenes generales de depósito que son las instituciones financieras encargadas por ley de emitir los títulos valores denominados certificados de depósito y warrants, materia del presente comentario.

Es así que podemos encontrar ya en los relatos bíblicos referencia a las actividades organizadas de almacenamiento o depósito, como en el caso de la interpretación que hiciera José del sueño del Faraón relativo a las siete vacas gordas y las siete vacas flacas, así como las espigas granadas y sin grano, lo que devino en que ante la profecía de que existirían siete buenos años y siete malos años, se ordenara recoger el trigo de los campos del faraón durante los años buenos y almacenarlos aprovechando la abundancia para prevenir la escasez y asegurar el mantenimiento de las ciudades durante los años malos. Cabe aclarar que, en lo que se refiere a la evolución histórica de los almacenes generales de depósito, el punto de partida fue el almacenamiento de productos agrícolas, donde en la civilización milenaria se organizaron los graneros y despensas del monarca, pero que la industria de guardar los bienes en almacenes generales de depósito como empresa organizada con fines comerciales es de un origen relativamente moderno.

Durante los siglos XII y XIII se dio en Europa Occidental un gran desarrollo de todo lo relativo al comercio internacional, lo que implicó la necesidad de contar con lugares seguros donde pudieran guardarse a buen recaudo las mercancías objeto de tal tráfico patrimonial.

En este sentido, podemos verificar históricamente que la posición geográfica de Venecia la convirtió en la ciudad más próspera de la Edad Media, principalmente

debido al comercio de mercadería venida de Oriente que se intermediaba a través de esta ciudad a los mercados europeos.

Los comerciantes que ofrecían por Europa los productos de Oriente adquiridos en Venecia descubrieron la conveniencia de asociarse, lo que devino en muy poco tiempo en su transformación en banqueros, dando origen a lo que se podría calificar como "casas de almacenamiento" que empiezan a emitir recibos de depósito y, actuando conjuntamente bancos y comerciantes, a conceder préstamos con garantía de tales recibos de depósito con el solo requisito de que estas casas mantuvieran las mercancías en su poder, figura histórica en el área de las finanzas a la que se reconoce con la denominación de "Préstamo Lombarda".

Como podemos apreciar de lo anteriormente expuesto, estamos tratando de los antecedentes históricos de lo que hoy denominamos certificados de depósito y warrants, también denominados bonos de prenda. Fue tanta seguridad que brindaban estos primeros almacenes venecianos que los comerciantes comenzaron a aceptar dos posibilidades con relación a los recibos de depósito que emitían, cuales son las de preñar las mercancías en garantía o la de traspasar los derechos que sobre tales mercancías tenía el depositante, costumbre mercantil recogida y regulada posteriormente por la legislación italiana desde la cual se extendió a los demás países europeos para finalmente influir también en las legislaciones de los países de América Latina.

Posteriormente, el descubrimiento de América revolucionó el orden económico existente desplazando a las antiguas ciudades comerciales de Italia, que perdieron su hegemonía financiera, centrándose el comercio internacional en ciudades de España, Portugal, Inglaterra y Holanda.

En lo que se refiere concretamente al Perú, aunque existen evidencias claras de que el imperio incaico se utilizaron distintas técnicas para el almacenamiento de diversos productos, como los muy difundidos tambos, los almacenes generales de depósito fueron adoptados como institución en razón de la influencia recibida de la legislación italiana y europea a la que nos hemos referido anteriormente.

Como antecedentes inmediatos sobre la materia, podemos encontrar en la legislación peruana el Código de Comercio de 1902, que en su artículo 131 reconocía a las compañías de almacenes generales de depósito como una de las formas permitidas de constitución de empresa, regulando en sus artículos 197 al 202 lo relativo a su objeto social, títulos que podría emitir, derechos inherentes a dichos títulos y responsabilidades del almacén, para finalmente en su artículo 304 indicar la aplicación de los estatutos del almacén, las normas del Código y las del derecho común a los depósitos verificados en estas instituciones.

Posteriormente en el año 1907 se dictó la Ley N° 435, referida a la reorganización de los almacenes de aduana, ampliando las funciones generales de los almacenes generales de depósito para constituirlos en instituciones oficiales del sistema aduanero.

En el año de 1918 se promulga la Ley N° 2763, reglamentada por Decreto Supremo N° 85 del 20 de diciembre de 1963, que reguló esta institución, normas que estuvieron vigentes hasta octubre del año 2000 en que fueron derogadas por la nueva Ley de Títulos Valores N° 27287, que se limita a legislar en materia de certificados de depósito y warrants, pero que no regula lo relativo a la constitución y funcionamiento de los almacenes generales de depósito, aspecto que de manera insuficiente, por los temas tratados y la jerarquía de la norma, es abordado por el Reglamento de los Almacenes Generales de Depósito aprobado por Resolución SBS N° 040-2002 de 19 de enero de 2002.

## 2. Conceptos y definiciones

### a. Del almacén general de depósito

El almacén general de depósito, constituye una institución que, como en parte ha quedado dicho en lo relativo a la referencia histórica con que iniciáramos este capítulo, con pequeñas diferencias en cuanto a su régimen jurídico, se encuentra presente y reconocido en prácticamente todas las legislaciones del mundo, con denominaciones como "entrepot" en francés cuyo significado literal es "depósito de mercancías", "dock" en inglés, término más usado en Inglaterra y que alude a su origen vinculado al comercio marítimo pues su traducción literal es "dique" y en los Estados Unidos "wear house", aplicable a los almacenes particulares, utilizándose también términos como "public stores" O "imported stores" según se refiera a depósitos pertenecientes al Estado o depósitos aduaneros.

La función de los almacenes generales de depósito consiste básicamente en custodiar y conservar las mercaderías que le son entregadas por los usuarios de sus servicios, constituyendo en principio por tanto locales abiertos al público que operan conforme a la legislación vigente sobre la materia y sobre la base de la autorización otorgada por la autoridad competente.

En este sentido definimos, para efectos de la presente investigación, que almacenes generales de depósito son sociedades mercantiles que operan locales propios abiertos al público, o de terceros cuyo dominio les ha sido cedido temporalmente, con la finalidad de prestar servicios inherentes al depósito de mercancías, obligándose a la custodia, conservación y mantenimiento de las mismas a cambio del pago de la tarifa previamente determinada, otorgando títulos valores que acreditan la propiedad de los bienes y que permiten transferirlos o gravarlos en prenda sin necesidad de ser retirados del almacén, organizándose conforme a la ley de la materia y requiriendo necesariamente para su funcionamiento de la autorización correspondiente emitida por la autoridad competente en materia de instituciones financieras en el país.

Finalmente, cabe indicar que no hemos encontrado definición legal de lo que se entiende por almacén general de depósito, ni en el Código de Comercio, ni en la Ley N° 2763, no existiendo tampoco referencia alguna al respecto en la nueva Ley de Títulos Valores N° 27287, ni en el Reglamento de los almacenes generales de

depósito aprobado por Resolución SBS N° 040-2002, que en su artículo tercero define las diversas modalidades de Almacenes existentes en el mercado, pero no precisa el concepto de almacén general de depósito.

#### b. Del almacén de campo

Como hemos podido apreciar en la definición anterior, la actividad del almacén general de depósito implica una prestación de servicios de almacenaje en locales abiertos al público.

Es el caso, que existe diversidad de mercaderías, cuyo traslado a los locales de las empresas almacenadoras no resulta factible, o simplemente se considera inconveniente, dándose la situación sin embargo que los poseedores o propietarios de esta mercadería desean acogerse al sistema de almacenaje correspondiente a los almacenes generales de depósito, con la finalidad de obtener un certificado de depósito y un warrant que les permita negociar, transferir y gravar sus productos, situación que resulta muy frecuente en caso de mercancías constituidas por productos agrícolas, minerales y en nuestro país muy preponderante mente la harina de pescado.

La institución de los almacenes de campo, conforme a lo dispuesto por la nueva Ley de Títulos Valores N° 27287, se rige por las normas contenidas en su artículo 225, de cuyo texto no se puede determinar una definición legal de lo que debe entenderse como tales, ya que solo se refiere a los casos en que el lugar de depósito sea de propiedad del depositante o de terceros, para regular las condiciones bajo las que se podrá emitir en tales circunstancias certificados de depósito y warrants, abstención subsanada por el literal c) del artículo 3Q de la Resolución SBS N° 040-2002.

Para efectos de una adecuada caracterización del concepto de almacenes de campo debe tenerse en consideración que estos pueden constituirse de manera simple, lo que implica que un solo depositario brinde el servicio de almacenaje sobre la mercadería de un solo depositante en un inmueble que pertenece al mismo depositante o a un tercero, pero también puede constituirse en la modalidad de almacén de campo múltiple, por medio de la cual una sola empresa almacenadora efectúa operaciones de depósito sobre productos de propiedad de diversos depositantes en un local que no es de su propiedad y que por lo general lo es de uno de aquellos depositantes, existiendo también la modalidad del almacén de campo múltiple compartido, donde puede haber uno o más depositantes pero necesariamente hay varios depositarios que comparten el área del almacén.

Teniendo en consideración las características antes señaladas podemos definir como almacén de campo al régimen en cuya virtud el almacén general de depósito se constituye en depositario de una mercadería, ejecutando la prestación de su servicio de guarda, cuidado, custodia, vigilancia y conservación del bien depositado, así como la de su restitución en su oportunidad, en un local distinto a

los que tiene abiertos para la atención al público, de propiedad del depositante o de terceros, local en el que almacenará mercadería de uno o más depositantes, pudiendo compartir el área, costos, personal y control correspondientes a dicho local con otros almacenes generales de depósito y emitiendo los correspondientes certificados de depósito y warrants para los fines de acreditación y transferencia de propiedad y de constitución de garantía previstos por ley.

### c. Del certificado de depósito

Señalábamos, al definir los almacenes generales de depósito(1), que estas instituciones son reconocidas y reguladas por la casi totalidad de sistemas jurídico legales en el mundo y lo mismo sucede, en consecuencia, con los documentos que estos almacenes emiten de conformidad con la naturaleza de la prestación del servicio que brindan.

Existe en el Derecho Comparado dos sistemas claramente diferenciados en lo relativo a los títulos que emiten los almacenes generales de depósito en relación a los bienes que le son entregados para su guarda.

Un primer sistema es el denominado Unicartular o de Título Único, de aplicación en países como Holanda, Bélgica, Alemania, Austria y España, como lo fuera originalmente también en Francia e Inglaterra, sistema por medio del cual ante el depósito hecho en un almacén autorizado, este emitirá un solo documento que servirá tanto para acreditar y transferir la propiedad, como para gravar los bienes materia del depósito.

Un segundo sistema, dentro del que se encuentra el vigente en el Perú, es el denominado bicartular o de doble título, que es además el que prevalece en la mayor parte de las legislaciones del mundo y en cuya aplicación, ante el depósito recibido por una empresa almacenadora, se emiten dos títulos diferenciados conocidos como certificado de depósito y warrant, acreditando el primero de ellos la titularidad del bien y constituyendo el segundo el documento por el que se podrá respaldar una obligación constituyendo garantía real sobre los bienes depositados.

El certificado de depósito es pues un documento emitido por los almacenes generales de depósito que se rigen por el sistema bicartular o de doble título, documento cuya existencia es reconocida y regulada por la mayor parte de legislaciones del mundo, con denominaciones como la de "récépissé" en Francia, "cédule" en Bélgica, "waarenschein" en Hungría, "fede di depósito" en Suiza, aunque en el cantón de Solothurn se denomina "lagerschein" y en Portugal "conhecimento de depósito".

Los certificados de depósito son en esencia títulos valores representativos de mercaderías almacenadas dentro del régimen previsto por ley para los almacenes generales de depósito, a los que Rubén Segal caracteriza como documentos por medio de los cuales "oo. la circulación material de las mercaderías (su tradición) se reemplaza por la circulación económico-jurídica del título representativo. El



mismo posee el doble carácter de constitutivo y dispositivo, además, obviamente, del de probatorio.

Es por lo dicho que puede afirmarse que al disponer del título se dispone de la mercadería o en otras palabras, que la entrega de aquel produce los mismos efectos que la entrega de la cosa"(2).

La cita expuesta en el párrafo anterior, más que una definición de lo que debemos entender por certificado de depósito, contiene la explicación de lo que tal autor considera es su principal característica, es decir, que se trata de un título representativo de propiedad de un bien sujeto a depósito, y que como tal permite la transferencia del mismo, elemento que hemos destacado por considerarlo importante para efectos de formular la definición de lo que entendemos por certificado de depósito.

El certificado de depósito es incuestionablemente un documento que configura un título de naturaleza causal, ya que en él se consigna la razón del depósito de la mercadería, como por ejemplo con fines financieros o aduaneros, el cual tiene también la característica de representar con carácter definitivo la propiedad de la mercancía constituyéndose por ende en un documento que posibilita la tradición del bien por lo que tiene carácter de título definitivo, que por sus especiales características requiere de una rigurosa formalidad en lo que se refiere a su emisión, inscripción en la matrícula del almacén general de depósito y endoso.

Dentro de la doctrina nacional Marco Celi, bajo el título de "Concepto de certificado de depósito", nos indica que este "Es el documento anexo al warrant, pero separable, que solo faculta la transmisión de la propiedad de las mercaderías, con la obligación para el adquiriente de pagar la deuda mencionada en el warrant"(3), definición que consideramos incurre en el muy común error de considerar al warrant como documento principal y al certificado de depósito como documento anexo, cuando es justamente lo iriverso, ya que el certificado de depósito es el que acredita la propiedad del bien depositado y el warrant es el documento por el cual y mediante su endoso se puede otorgar prenda sobre el mismo, es decir el certificado de depósito representa el derecho real de propiedad, que por su naturaleza es un derecho principal y autónomo, mientras que el warrant solo tiene por función posibilitar la constitución de un derecho real de garantía que por su naturaleza es accesorio y subordinado al derecho real principal a que se encuentra adscrito, además de lo pertinente al derecho creditorio que da origen a la garantía en cada caso específico.

Por su parte el también autor nacional Ramón Rosales define al certificado de depósito como un documento que " ... incorpora los derechos que tiene el depositante sobre las mercancías depositadas y sirve como medio de traspaso, ya que transfiere a su adquiriente los mencionados derechos"(4).

Consideramos que las dos últimas definiciones del certificado de depósito que hemos transcrito resultan muy simples en su enunciado y carecen de suficiente

rigurosidad científica, aunque los elementos descritos en ellas corresponden sin duda a la naturaleza y concepto de lo que debemos entender como certificado de depósito.

La misma crítica nos parece debe hacerse a la definición de Hinojosa Tapia quien al respecto se limita a señalar que "u. el certificado de depósito representa el título de propiedad de la mercadería internada"(5).

Con una mejor conceptualización, María del Pilar Vilela formula una definición según la cual "El certificado de depósito es el título valor que acredita el derecho de propiedad sobre la mercadería que está depositada en el almacén general de depósito, es de carácter privado emitido por una sociedad anónima a nombre del depositante"(6).

Entendemos que al concepto expuesto en el párrafo precedente le faltaría resaltar el carácter definitivo del título, así como el hecho de tratarse de un instrumento típico que se rige por un régimen propio, al igual que su capacidad de constituirse en título de tradición al ser representativo de la propiedad de las mercancías depositadas.

En la doctrina argentina Frávega y Piendibene definen al certificado de depósito indicando que "u. es el documento que, con carácter definitivo y como constancia de la cantidad y clasificación de la mercadería recibida dentro del sistema de pérdida de identidad, emite el elevador o instalación habilitada al efecto a nombre del depositante, transmisible por endoso y apto para efectuar operaciones de crédito. Es un instrumento típico, en parte semejante -desde el punto de vista formal o en sus efectos- a otros conocidos en la actividad comercial, pero que se gobierna por un régimen propio"(?).

La definición transcrita en el párrafo anterior, nos parece bastante adecuada y completa, aunque incurre en el defecto de no haber hecho referencia suficiente a su calidad de título de tradición, pues no resulta simplemente endosable, sino que tal endoso implica transferencia de dominio de la mercancía que representa.

El certificado de depósito, al representar la propiedad de los bienes que han sido entregados para su guarda a un almacén, constituye un documento de naturaleza causal que tiene carácter de título definitivo y que como tal posibilita la transferencia de las mercancías que representa por el solo hecho de su endoso con las formalidades previstas por ley, razón por la que consideramos a esta característica como imprescindible para la conceptualización de una adecuada definición de este título, pese a lo cual no la hemos hallado recogida en ninguna de las definiciones doctrinarias que, sobre este aspecto, hemos tenido oportunidad de analizar.

Es por lo expuesto que en la definición que hemos conceptualizado en el párrafo siguiente hacemos referencia explícita a esta característica, así como a su

carácter de documento nominado e inscribible en el registro correspondiente a su régimen autónomo.

En conclusión, para efectos del presente análisis podemos definir al certificado de depósito como un título valor nominado, completo en sí mismo, formal y definitivo, representativo de una obligación cartular, causal por estar relacionado a un contrato de depósito, constitutivo y declarativo, que acredita el derecho de propiedad sobre mercancía depositada en un almacén general de depósito, que contiene constancia de la cantidad, valorización y clasificación de la misma, que es emitido por el depositario a nombre del depositante, debidamente registrado en la matrícula pertinente y que permite la transferencia de propiedad de los bienes que representa por el simple hecho de su endoso con las formalidades requeridas por ley, de naturaleza típica que se rige por su propio régimen previsto en las normas sobre la materia.

#### d. Del 'Warrant

El warrant, si bien es cierto no constituye el documento principal de los que se generan dentro del régimen de los almacenes generales de depósito, por la razón expuesta al tratar sobre los certificados de depósito donde precisábamos que el warrant tiene la calidad de accesorio por generar con su endoso un derecho real de garantía que es en sí un derecho accesorio, resulta incuestionable que desde un punto de vista económico financiero se trata de un documento de gran importancia y quizá de la mayor importancia dentro de los que se emiten dentro de este régimen de almacenaje.

Numerosos testimonios y análisis estadísticos sobre la materia nos llevan a reconocer que las personas o entidades que recurren a los almacenes generales de depósito para solicitar sus servicios de guarda y conservación de mercadería, lo hacen mayoritariamente no en razón de requerir un espacio seguro donde almacenar la misma, sino que más bien por cuanto que aspiran a poder utilizar esos bienes como una fuente de financiamiento propio en tanto y cuanto los mismos no sean objeto aún de transferencia a terceros.

El warrant, como título valor que por su simple endoso perfecciona prenda sobre los bienes que representa, constituye sin lugar a duda un muy importante instrumento de orden financiero, que da agilidad y a la vez seguridad a operaciones tanto bancarias como comerciales y que por tanto tiene un carácter no de documento principal pero sí de documento importante en la relación contractual que se establece entre el depositario y el depositante y posteriormente entre este y un tercero.

Como señala A. Muro: "El warrant, no es más que un título complementario de otro que es el 'certificado de depósito', ambos nacen como expresión de un contrato de depósito sin otro efecto que los propios de su carácter"(B).

Al igual que lo expresáramos en el caso de los almacenes generales de depósito y de los certificados de depósito, el warrant también denominado en otros países de habla hispana como "nota de prenda" o "bono de prenda", es un título reconocido y regulado en prácticamente todas las legislaciones del mundo, denominándose "bulletin du gage" en Francia, "pfandschein" en Hungría, reconociéndose con igual nombre en el cantón suizo de Solothurn y "cautela de penhor" en Portugal.

El término warrant es una palabra tomada del idioma inglés aunque proviene del latín medieval y directamente se deriva del francés "warant": originado en los dialectos de Francia y Normandía, que constituye una de las formas de garantía admitidas por el derecho galo, encontrando raíces también en el vocablo "werento" correspondiente al antiguo alemán, emparentado con la voz "wara" cuyo significado es confianza o cuidado.

Dentro de las raíces indoeuropeas de la lingüística se le relaciona con vocablos tales como "wer, verus y vray" origen también del término "veridicus" relacionado también con el término germánico "warjan", todos ellos con la acepción común de implicar garantía de la veracidad de algo(9).

Hacemos esta referencia lingüística con la finalidad de remarcar lo que constituye la característica principal y a la vez la esencia de la naturaleza del warrant, es decir su calidad de título de garantía.

Cabe anotar que en otras latitudes el término warrant posee diversos contenidos jurídicos y en ese sentido Manuel Ossorio nos recuerda algunas de sus acepciones que son "auto judicial, mandamiento, libramiento, cédula, despacho, patente, orden de detención, poder, autorización, testimonio, justificación"(10).

Si a lo expuesto añadimos que el warrant como título es también reconocido en otras legislaciones como un documento por el cual la sociedad emisora se obliga a vender al poseedor del título acciones en condiciones particulares pero sin formar parte de su capital social o en otros casos garantía de estabilidad en el precio reconocido para títulos que se transan a través de medios bursátiles, debemos llegar a la conclusión de que, al margen de la importancia incuestionable de este título valor, debe procurarse buscar un vocablo que no lleve a confusión sobre la naturaleza y funciones del título a que se refiere, y en tal sentido proponemos adoptar la denominación "bono de prenda" de amplia utilización en la legislación latinoamericana.

Hechas las aclaraciones etimológicas pertinentes corresponde definir el concepto de warrant, aclarando, en mérito a lo expuesto anteriormente, que con este vocablo nos referimos al título valor relacionado con las operaciones de guarda y conservación de mercaderías que se practican dentro del régimen correspondiente a los almacenes generales de depósito.

Al respecto, Ramón Rosales se refiere a este título valor señalando que el warrant "... conocido en otros países como bono, vale o recibo de prenda, incorpora un

préstamo garantizado sobre las mercancías amparadas por el certificado de depósito y representa por sí mismo un contrato de prenda"(11), definición que, en nuestro concepto resulta insuficiente para caracterizar adecuadamente a este título, por referirse únicamente a su calidad de garantía de un préstamo, incurriendo en el error de considerar al warrant en sí mismo como un contrato de prenda.

I

En efecto, el warrant en sí y por sí no puede ser considerado como un contrato de prenda o de cualquier otra naturaleza, ya que como ha quedado dicho se trata de un documento accesorio emitido en razón de un contrato de Depósito convenido dentro de las características propias del régimen inherente a los almacenes generales de depósito. Por lo demás resulta claro que la sola emisión del título denominado warrant no implica la constitución de la prenda, pues para ello se requiere el endoso del documento, por lo que mal se puede afirmar, como erróneamente lo hace Rosales, que el warrant constituye por sí un contrato de prenda, dado que resulta jurídicamente factible que este sea emitido y nunca llegue a ser endosado, lo que implicaría la existencia del warrant con plena validez, pero sin constitución de prenda sobre los bienes que representa.

Carlos Gilberto Vi Ilegas define al warrant señalando que este "... es un título de crédito con características especiales, porque no solo es un documento representativo de un crédito, sino que también es un título de prenda, ya que va inescindiblemente unido al derecho de prenda sobre los bienes muebles escritos en el"(12).

La definición anterior, en la que la referencia a "título de crédito" debe entenderse como "título valor", incurre en defecto similar al señalado en el caso de la definición de Ramón Rosales, pues aunque no califica al warrant como contrato de prenda, lo denomina título de prenda, siendo que el documento en sí no constituye un título de prenda, pues como ha quedado dicho anteriormente podría emitirse un warrant que al no ser endosado no llega a configurar nunca una prenda sobre la mercadería que representa, por lo que solo podría calificarse como título de prenda al warrant debidamente endosado.

Celi establece su concepto sobre este título definiendo que "el warrant, llamado también 'bono de prenda', es un instrumento de crédito (título valor), por el cual una determinada compañía de almacenes generales y/o almacenera que lo emite, reconoce haber recibido en depósito de su legítimo propietario y por un plazo no mayor de un año, una determinada cantidad de mercadería, cuyo valor aproximado el almacén indica. El warrant constituye prenda sobre las mercaderías. Anexo al warrant, pero separable de él se expide un certificado de depósito"(13).

De la definición de Marco Celi podemos rescatar la denominación "bono de prenda", así como su naturaleza de título valor, pero encontramos reiterado el error, al que ya nos refiriéramos al comentar sobre el certificado de depósito, de considerar al warrant como documento principal y al certificado de depósito como

documento accesorio, remitiéndonos en todo caso al comentario hecho en su oportunidad en el numeral 1.2.3 de este análisis. Adicionalmente, Celi incurre en el error de establecer dentro de la definición de warrant que este está sujeto a un plazo no mayor de un año, lo que resulta exacto desde el punto de vista de la legislación vigente sobre la materia en la época de su enunciación, pero que implica condicionar la validez del concepto a la existencia de la norma legal que fija el plazo en cuestión.

Hinojosa Tapia define al warrant como "... el documento que permite la solicitud y concesión de créditos en las diferentes instituciones bancarias y financieras del sistema financiero nacional, con la prenda o garantía de la misma mercadería depositada"(14), definición que omite señalar la característica de título valor de este documento y se limita a conceptualizarlo desde el punto de vista de su forma de utilización.

Oswaldo Hundskopf al referirse al warrant señala que este "... a diferencia del certificado de depósito no es un título representativo o un título de tradición. El warrant de por sí no acredita la propiedad de las mercaderías, su importancia radica en permitir o facilitar la recepción de un crédito garantizado con la mercancía o mercaderías depositadas en el almacén"(15).

Consideramos que el párrafo citado precedentemente más que una definición contiene una descripción de la naturaleza de este título, resaltando caracteres que resultan importantes para efectos de formalizar una definición sobre el mismo.

En la doctrina internacional Frávega y Piendibene expresan que "el warrant es un instituto de la legislación comercial que regula las relaciones jurídicas entre una empresa emisora de warrants y el titular de los bienes almacenados en los depósitos -propios o de terceros- administrados por la empresa y con actitud de ser afectados a través de su transmisión por endoso a operaciones de compraventa y/o de crédito mobiliario, instrumentada mediante un título de crédito que, por imperio legal, le otorga derecho real de garantía especial y privilegio al acreedor prendario"(16).

Consideramos a esta definición bastante completa, debiendo resaltar que al referirse a su afectación a operaciones de compraventa mediante el endoso, resulta exacto, ya que tal como lo establece el literal a) del numeral 231.1 del artículo 231 de la nueva Ley de Títulos Valores N° 27287, el endoso conjunto del certificado de depósito y warrant transfiere al endosatario la libre disposición de las mercaderías depositadas, norma que por lo general se encuentra consagrada en la legislación sobre la materia de otros países, aunque estimamos que la definición en cuestión debió incluir referencia al carácter de título valor del documento, a su formalidad y registrabilidad en la matrícula pertinente, así como a su característica de fácil y rápida ejecución.

Concluyendo podemos, desde nuestra perspectiva, definir al warrant como un título valor nominado, completo en sí mismo, formal y accesorio a un certificado de

depósito, representativo de una acreencia reflejada en una obligación cartular, causal por estar relacionado a un contrato de depósito y en caso de endoso a derecho creditorio, constitutivo y declarativo, que acredita la preexistencia de mercancía depositada en un almacén general de depósito, que contiene constancia de la cantidad, valorización y clasificación de la misma,

que es emitido por el depositario a nombre del depositante, debidamente registrado en la matrícula pertinente y que permite la constitución en prenda de los bienes que representa por el simple hecho de su endoso con las formalidades requeridas por ley (constituyendo además una garantía personal desde que el endosatario podrá dirigirse también contra el endosante por el saldo que se le adeude una vez efectuado el remate correspondiente y distribuido su producto), de naturaleza típica que se rige por su propio régimen previsto en las normas sobre la materia y de fácil y rápida ejecución por no requerir de trámite administrativo o judicial alguno al respecto, ni interrupción salvo por muy limitadas excepciones previstas expresamente en la legislación vigente sobre la materia.

## **II. EL CERTIFICADO DE DEPÓSITO Y WARRANT EN LA LEGISLACIÓN VIGENTE EN EL PERÚ**

El certificado de depósito y el warrant constituyen títulos valores con características formales o literales similares pero con efectos jurídicos diferentes, tal como surge de lo conceptuado unánimemente por la Doctrina, a la que en parte nos hemos referido anteriormente en este análisis, así como del tratamiento normativo en la legislación vigente sobre la materia que analizaremos en esta parte de la investigación.

A manera de introducción al análisis legislativo pertinente, consideramos conveniente traer a colación lo expuesto por José Mira Velásquez, quien en concordancia con la denominación adoptada en la legislación colombiana se refiere al warrant como "bono de prenda", señalando: "Es práctica usual emitir conjuntamente el certificado de depósito y el Bono de Prenda. Cuando se emiten estos títulos, tres situaciones jurídicas diferentes pero conexas se han realizado.

Primero, el depósito de las mercancías que son representadas en el certificado de depósito, y que sirve para la enajenación pues representa la propiedad; el contrato de mutuo que incorpora el bono de prenda y que se perfecciona como todo contrato real, y tercero, la prenda de las mercancías descritas en el certificado de depósito en garantía del crédito que representa el bono de prenda"(17),

### **1. De su emisión**

La Ley de Títulos Valores N° 27287 en su artículo 224 establece requisitos comunes para la emisión del certificado de depósito y del warrant , norma de donde podemos apreciar que tanto el certificado de depósito como el warrant en su contenido reúnen las características esenciales de los títulos valores debiendo

en todo caso destacar los caracteres de literalidad- formalidad, causalidad- representatividad, objetivación y principal-autónomo que le son inherentes(18), Nos referimos al carácter de literalidad-formalidad pues será lo expresado en los títulos lo que determine la calificación de las relaciones entre depositante, depositario y terceros, lo que implica que las obligaciones y derechos de las partes se establecerán únicamente en función del texto del documento.

Por causalidad-representatividad entendemos que los títulos valores en cuestión incorporan derechos de crédito, posesión y disposición de bienes que se demuestran por la posesión del título.

Por el carácter de objetivación se produce el fenómeno en cuya virtud el derecho se incorpora y queda ligado al título permitiendo su rápida y eficiente circulación y por ende la del crédito que se otorgue en función a los mismos.

Por el carácter de principal-autónomo se entiende que los derechos que se derivan del certificado de depósito y del warrant se originan en el título y no se derivan de ningún otro tipo de documento o relación previa, subsisten por sí solos sin depender de contrato alguno.

En cuanto a los requisitos que debe contener el título y que fluyen del antes referido .artículo 224.1 de la Ley de Títulos Valores debemos indicar que estos resultan uniformes con gran parte de lo dispuesto en la legislación comparada.

La doctrina resalta de manera uniforme algo sobre lo que haremos reiterada referencia a lo largo de toda esta investigación y ello es la diferencia fundamental, de naturaleza jurídica, que existe entre el certificado de depósito y el warrant y que en apretada síntesis podríamos fijar como que en el primero se refleja un derecho de propiedad sobre los bienes materia de almacenaje y en el último un derecho de garantía sobre los mismos.

No cabe duda que al constituirse el depósito la primera función a desarrollar por los almacenes generales de depósito es la de emitir los certificados de depósito y warrants que correspondan en conformidad con lo solicitado por el depositante, siendo el certificado de depósito un título destinado a servir como comprobante del depósito pero también como instrumento de enajenación de las mercancías depositadas, en tanto que el warrant posibilita la incorporación de un crédito prendario sobre las mercancías amparadas en el certificado de depósito y confiere por su endoso los derechos y privilegios inherentes a la pignoración, por lo que el solo hecho de solicitarlo lleva a presumir la intención del depositante de negociarlo con miras a obtener un crédito que será garantizado por las mercancías depositadas.

Sin embargo, pese a la incuestionable diferencia de naturaleza y finalidad existente entre el certificado de depósito y el warrant, consideramos pertinente referimos en forma conjunta a ambos tipos de títulos, ya que tal como lo



señaláramos anteriormente en el Perú, como en la mayor parte de la legislación comparada, se exige iguales requisitos formales para la emisión de ambos.

La razón de esta identidad de requisitos para la emisión tanto de los certificados de depósito como de los warrants radica en que, si bien la circulación propia de su naturaleza podría separarlos, ambos títulos nacen de manera conjunta y son entregados al depositario, debiendo volverse a juntar para efectivizar el retiro de las mercancías depositadas.

Parte de la doctrina incluso afirma que ello sería así porque si bien ambos títulos se emiten de manera conjunta, lo que hace previsible que se exija para ambos los mismos requisitos, el warrant, cuya razón de ser es la de constituir una certeza de garantía preferencial, estaría en puridad naciendo recién al momento de ser endosado pues antes de ello no tiene razón de ser.

En tal sentido Rubén Segal, basándose en opiniones similares de Georges Ripert, René Roblot, Messineo y Thaller E., indica que: "En realidad es con el primer endoso que se produce la verdadera 'creación' del warrant como título a la orden con garantía sobre las mercaderías depositadas. Antes de ello es más bien un mero título nominal, en tanto permanece en poder del mismo depositante, titular del certificado de depósito"(19).

La mayor parte de la doctrina y también de la legislación comparada establecen los requisitos formales para la emisión de estos títulos de manera muy similar y, estimamos, no conduciría a nada, para efectos de esta investigación, entrar a un análisis en profundidad de las razones por las que de manera unánime se exige, por ejemplo, consignar en los títulos referencia a la denominación de los mismos, lugar y fecha de emisión, plazo, etc.

Sin embargo existen algunos aspectos en los que, si bien hemos encontrado similitudes, estimamos se aprecian diferencias que resultan resaltables y que es necesario contrastar con nuestra legislación con la finalidad de extraer conclusiones que nos ayuden a definir si resulta necesario confirmar o reformar la norma nacional.

Es sobre estas diferencias a contrastar con lo dispuesto en nuestra legislación que trataremos a continuación en el desarrollo del presente análisis y concretamente de lo relativo a lo que a aspectos formales se refiere.

#### a. Título nominativo

Entendemos por título nominativo al que es creado a favor de persona determinada y en tal sentido podemos apreciar que la norma peruana prevé que los correspondientes a certificados de depósito y warrants deben tener tal calidad pues así lo establece la Ley de Títulos Valores N° 27287 en su artículo 224, numeral 224.1 al señalar: "Las sociedades anónimas constituidas como almacén

general de depósito, están facultadas a emitir el certificado de depósito y el warrant a la orden del depositante..."(20).

Es el caso que José Mira Velásquez al referirse al warrant, que en Colombia se denomina bono de prenda, deja entrever que este podría ser emitido en una modalidad no nominativa, es decir al portador, al señalar que: "Siendo los Bonos de Prenda generalmente nominativos, el tenedor del mismo requiere para legitimarse, es decir para ejercer el derecho, no solamente exhibir el título sino también concordar con el nombre anotado en los registros especiales que llevan los almacenes generales de depósito"(21)

Entendimos al analizar el texto citado que si el autor se refiere a que los bonos de prenda, léase warrants, son por lo general nominativos ello quiere indicar que podrían no serlo y más allá del contrasentido aparente de la opinión vertida por el autor, pues la aparente facilidad circulatoria que daría la no exigibilidad de que sean nominativos se neutraliza con la exigencia de concordar la identidad del poseedor del título con el nombre anotado en el registro del almacén general de depósito, lo que finalmente conduce a un régimen más restrictivo que el vigente en el Perú pues limita la posibilidad del endoso en blanco del documento, contiene lo que podríamos considerar una opinión a favor de un sistema contrario al imperante en la generalidad de legislaciones y opiniones doctrinarias.

Pero la opinión del referido autor colombiano se basa en lo prescrito en el artículo 760 del Código de Comercio de su país según el cual y en adición a lo requerido para la emisión del certificado de depósito el bono de prenda o warrant se señala que el título contendrá: "El nombre del beneficiario, en su caso"(22), lo que se interpreta como que podría no ser el caso la indicación del nombre del beneficiario.

Estimamos que la naturaleza de los derechos representados por el certificado de depósito y el warrant, así como la necesidad de cautelar el ahorro del público, de cuyos fondos finalmente se dispondrá la financiación de operaciones de crédito garantizadas con warrants, hacen aconsejable que los títulos en cuestión resulten nominativos, ya que ello, aunque en cierta forma restringe la capacidad de su circulación, permite individualizar al titular del documento en el momento de su emisión.

Es así que la doctrina y legislación sobre la materia, salvo el caso colombiano, ni siquiera aborda el tema de la conveniencia o inconveniencia de que estos títulos sean nominativos y en este sentido el artículo 6 de la Ley N° 9643 de Argentina establece: "Contra la entrega de los frutos o productos depositados, la administración del respectivo almacén expedirá a la orden del depositante un certificado de depósito y warrant referente a aquellos..."(23).

En igual sentido, es decir que los títulos de certificados de depósito y warrants deben ser emitidos a la orden y por ende tienen calidad de nominativos, se pronuncia el artículo 10, inciso c) de la Ley N° 19105 de Venezuela al prescribir:

"Tanto el certificado de depósito como el bono de prenda contendrán las siguientes indicaciones (...) c) Nombre, profesión y domicilio de los depositantes"(24) .

Concluimos pues que a pesar de reconocer el mayor y mejor desarrollo de Colombia en la región Latinoamericana en materia de almacenes generales de depósito, en este aspecto concreto sobre la exigibilidad de que certificados de depósito y warrants sean emitidos en calidad de títulos nominativos o no, debe mantenerse el sentido afirmativo consagrado en la norma nacional en vigencia.

#### b. Constancia de haberse constituido el depósito

Otra particularidad de la legislación colombiana en materia de los aspectos formales que se requieren para la emisión de certificados de depósito y warrants, que no encontramos en la norma nacional, ni en la de otros países, es la exigencia contenida en el inciso 4 del artículo 759 de su Código de Comercio por el que tanto el certificado de depósito como el warrant deben contener: "La constancia de haberse constituido el depósito"(25), requisito sobre el cual Carlos Alfonso Negret Mosquera y María Natalia Ribero Orostegui comentan: "Esto porque la relación o negocio causal que vincula a las partes en el contrato de depósito en almacenes generales de depósito, es el depósito mismo que necesariamente debe constar en un documento, siendo este el certificado de depósito.

Aquí se pone de manifiesto el elemento causal de este título valor sin el cual se desvirtuaría jurídicamente y sería inexistente"(26)

Discrepamos también en este aspecto con lo dispuesto por la legislación de Colombia y lo sustentado por los autores de este país, ya que si bien es cierto no cabe duda que el elemento causal que vincula a las partes en un contrato de depósito es el depósito mismo, no creemos que para que este se constituya el único camino legalmente admisible es dejar constancia expresa de tal constitución en los títulos que al efecto se generan.

Claramente, y pensamos que irrefutablemente también, se puede señalar que si depositante y depositario suscriben un documento privado y sin calidad de título valor en el que expresamente señalen estar estableciendo una relación contractual de depósito y consecuentemente la constitución del depósito correspondiente, la falta de estipulación expresa en el certificado de depósito o el warrant en el sentido de que el mismo ha quedado constituido no podrá enervar la plena validez de tal acto.

Es más en aplicación del principio de consensualidad, usualmente recogido en los Códigos Civiles y concretamente en el artículo 1352 del Código Civil peruano, el contrato se perfecciona por el consentimiento de las partes, así no medie suscripción de acuerdo alguno y que duda puede haber en el caso de las operaciones en almacenes generales de depósito que la entrega de mercancías por el depositante y su aceptación por el depositario, aparejada por la emisión de

títulos valores como el certificado de depósito y el warrant implican una clara demostración de consenso entre las partes para establecer una relación contractual de depósito.

Mas aún, la observancia de requisitos puntuales para la emisión de los títulos, recogidos de manera similar por todas las legislaciones, tales como que ésta se hace contra la entrega de la mercancía al almacén general de depósito, la especificación de la modalidad del depósito, su plazo y el importe de la tarifa que deberá abonarse al almacén por sus servicios, no dejan duda alguna en el sentido de la voluntad de las partes para contratar.

Creemos, en conclusión, que el requisito en cuestión, singularmente recogido por la legislación colombiana, es técnica y jurídicamente innecesario y no amerita de modo alguno proponer modificación alguna de la norma nacional en tal sentido.

### c. Valor de la mercancía

El inciso f) del artículo 224.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 establece que tanto el certificado de depósito como el warrant deben especificar la indicación del valor patrimonial de las mercaderías y el criterio utilizado en dicha valorización, enunciado que podría interpretarse como que es función y responsabilidad del almacén general de depósito valorar con cierto rigor pericial las mercancías que le sean entregadas en almacenaje.

Sin embargo, no corresponde a estas instituciones certificar con valor oficial o de peritaje técnico el valor de las mercancías cuya guarda les es encomendada, pues no es esa su función, ni tienen la capacidad técnica para hacer/o.

Al respecto Cesar Vivante nos recuerda que: "El decreto francés del 26 de marzo de 1848 (arts. 4 y 5) exigía también que el certificado de depósito indicara el valor venal de la mercadería comprobado por una pericia realizada en el día del depósito. Los comerciantes pidieron la supresión de esta pericia que retardaba la emisión del título, ocasionaba gastos y no servía para nada, toda vez que el valor de las mercaderías puede variar diariamente, ya por las alternativas del mercado, ya por las averías a que están expuestas... semejante indicación no puede tener otro efecto que el de perjudicar la libre apreciación de quien adquiere las mercaderías y da a préstamo sobre ellas"(27).

Consideramos muy claro el concepto contenido en el texto citado en el párrafo anterior y estimamos que el texto de la norma peruana debe tener la claridad suficiente como para que su interpretación no lleve a confusiones que nos retrasarían más de un siglo en lo que a la técnica jurídica en esta materia se refiere.

Reconocemos que es difícil llegar a ese nivel de confusión desde que en la práctica al requerir la norma que se señalen los criterios de valorización, los almacenes generales de depósito hacen referencia a documentos constituidos por

la factura de compra, por los documentos de importación o únicamente por la declaración del depositante, lo que implica definitivamente que la valorización no tiene necesariamente un rigor técnico, pero bien podría sostenerse, por el perjudicado por una valorización incorrecta, que el almacén general de depósito no cumplió adecuadamente con la norma vigente al valorizar deficientemente la mercancía, exigiendo, en consecuencia, se le repare el perjuicio sufrido.

En tal sentido cabe resaltar que en la legislación comparada este requisito es recogido con una referencia a valor aproximado o valor estimado, la que consideramos suficiente para dejar claro el nivel y alcance de la valorización a practicarse por la empresa almacenera.

Al respecto el artículo 6 de la Ley N° 9643 de Argentina prescribe: "Contra la entrega de los frutos o productos depositados, la administración del respectivo almacén expedirá a la orden del depositante un certificado de depósito y warrant referente a aquellos, con expresión de(...) su valor aproximado..."(28).

Por su parte el artículo 1°, inciso g) de la Ley N° 19105 de Venezuela al tratar el tema del valor de los productos almacenados indica: "Tanto el certificado de depósito como el bono de prenda contendrán las siguientes indicaciones: (...) g) El estado actual de los artículos depositados y su precio aproximado"(29).

Colombia, de profusa y amplia legislación sobre la materia, señala reiteradamente que el valor consignado para las mercaderías en los certificados de depósito y warrants, a los que reiteramos denominan bonos de prenda, es un valor estimado y en tal sentido ya el artículo 14 del Decreto 1821 de 7 de noviembre de 1929, en su inciso 5, señalaba que los referidos títulos deben contener entre sus indicaciones una referencia al valor y calidad aproximados de las mercancías, criterio recogido por el artículo 759 de su Código de Comercio y ratificado por el artículo 20 de la Resolución 666/92 la que agrega que este valor estimado se fija de común acuerdo ente el almacén general de depósito y el depositante.

Rubén Segal señala al respecto que las referencias a valor aproximado o a valor estimado se refieren a lo que denomina un "valor aproximativo" el cual en su concepto " ... debe ser normal o corriente, y que en ningún caso será definitivamente vinculante ni generador de responsabilidad para la empresa emisora o sus administradores"(30).

Consideramos sobre la base de lo expuesto en los párrafos precedentes, así como a lo sostenido a lo largo de esta investigación, en el sentido que la función de los almacenes generales de depósito corresponde fundamentalmente al cumplimiento de la obligación de guarda y no al desarrollo de actividades de valorización que tengan valor técnico o pericial, que resulta conveniente precisar en la norma sobre la materia, tal como se hace en otros países, que el valor de las mercancías consignado tanto en el certificado de depósito, como en el warrant, es un valor aproximado y en tal sentido proponemos la modificación correspondiente a la

norma contenida en el inciso f) del artículo 224.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287.

#### d. Sistema opcional mente unicartular

Señalábamos anteriormente que en lo que se refiere a los títulos que por las mercaderías almacenadas emiten los almacenes generales de depósito existen en el mundo dos sistemas denominados unicartular y bicartular respectivamente, según sea que se emite un solo documento tanto para acreditar y transferir propiedad como para gravarla o dos documentos en los que uno servirá para acreditar y transferir la propiedad y otro para establecer prenda sobre la misma, precisando que en el Perú, al igual que en la mayor parte de países del mundo se había optado por el sistema bicartular.

Cabe, sin embargo, hacer referencia a un supuesto tránsito a un sistema opcional mente unicartular en mérito a lo establecido por artículo 229.3 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, que prevé la posibilidad de emitir un solo título lo que también aparece indirectamente reconocido en el texto del literal a) del artículo 224.1 de la misma ley.

El artículo 229.3 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 establece literalmente: "El almacén general de depósito entregará las mercaderías depositadas, a la presentación de ambos títulos; salvo que se haya limitado a emitir solo el certificado de depósito o el warrant; lo que deberá constar expresamente y en forma destacada en el único título emitido con las cláusulas: 'certificado de depósito Sin Warrant Emitido' o 'warrant sin certificado de depósito Emitido'(31). Del texto legal bajo comentario se entiende claramente la posibilidad teórica, también contemplada en el artículo 2 de la derogada Ley N° 2763, de que el depositante opte por la emisión únicamente del certificado de depósito, pues si solo deseara dejar en adecuada custodia su mercadería y no tuviera intención alguna de gravarla a nada conduciría que se emitiera un warrant cuya finalidad es facilitar la pignoración de los bienes, bastando por ende con tener la certeza de poder acreditar el depósito de la mercadería y la propiedad de los mismos, así como eventualmente transferirlos documental mente, fines para los que basta con operar con el certificado de depósito.

No se entiende, sin embargo, la otra opción innovadoramente prevista en la norma bajo comentario, según la cual el depositante podría optar por la emisión únicamente del warrant dejando por tanto de lado al certificado de depósito, ya que es este último documento el que sirve para acreditar la propiedad de la mercadería sujeta a depósito y mal se podría pensar en la posibilidad de contar con un documento que nos permita pignorar la mercadería constituyendo un derecho real de garantía que puede ser objeto de diversas transferencias incluso, a partir de su segundo endoso, al portador, sino se va a tener a la mano el documento idóneo para en su oportunidad poder demostrar adecuada y fehacientemente la propiedad de los bienes.

Cabría entonces plantearse si habrá sido intención del legislador dejar a criterio del depositante un tránsito del sistema bicartular al unicartular en cuyo mérito se podrá optar por la sola emisión del warrant, caso en el que tal documento ya no solo servirá para permitir la constitución de garantía de prenda con la mercadería, sino que además al haber sido el único documento emitido servirá también para acreditar la constitución del depósito y la propiedad de los bienes.

De la investigación realizada a propósito de este análisis no hemos podido encontrar documentación alguna que sustente adecuadamente esta innovación, ni la intención de la misma, habiendo solo podido recoger de manera extraoficial de parte de un miembro integrante de la comisión redactora del proyecto de la ley, la versión según la cual la inclusión de este precepto respondía a un criterio práctico de facilitar al depositante la negociación con los bancos comerciales para la obtención de créditos a garantizar con la mercadería depositada, dado que, se nos señalaba, los bancos acostumbran exigir al depositante el endoso tanto del warrant como del certificado de depósito en garantía del crédito a otorgar, en perjuicio de los intereses del depositante que de esta manera se veía obligado a ceder la propiedad de la mercadería, lo que no sucedería en los casos en que por haberse emitido únicamente el warrant solo cabrá el endoso de este y consecuentemente se limitará el endosante a constituir prenda pero no estará en capacidad de transferir la propiedad.

Discrepamos del criterio expuesto en el párrafo anterior, pues la experiencia que hemos acumulado en el desarrollo de nuestra actividad profesional nos ha permitido comprobar que en la práctica no es usual encontrar casos en que se dé la supuesta exigencia de endoso conjunto de ambos documentos a favor de la institución financiera y por cuanto que, si ese fuera el caso, bastaría con que el banco exija al depositante<sup>3</sup>, como requisito previo al desembolso del crédito, recurrir al almacén general de depósito para solicitar de conformidad con lo dispuesto por el artículo 229.4 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 la emisión de ambos documentos y anulación del warrant original, así como el posterior endoso y entrega de los mismos.

En todo caso, cabe precisar que desde nuestro punto de vista no creemos que se haya pretendido facilitar el tránsito a un sistema optativamente unicartular, ya que si bien es cierto a falta de otro documento el warrant podría supletoriamente utilizarse para demostrar la constitución del depósito e incluso en determinadas circunstancias la propiedad de la mercadería, resulta incuestionable que en ningún caso tal título podrá servir como instrumento para facilitar la transferencia de propiedad de la mercadería que representa, ya que su endoso por mandato de lo dispuesto en el literal a) del artículo 231.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 solo implicará la constitución de prenda sobre la misma y como ya lo detalláramos anteriormente constituye característica fundamental del sistema unicartular la posibilidad de endosar el título bien sea en señal de constitución de garantía, o en señal de transferencia de propiedad de la mercadería materia de almacenaje.

A manera de conclusión, señalaremos que estimamos se incurrió en error de técnica legislativa en el artículo 229.3 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 al incluir la posibilidad de optar por la emisión únicamente del warrant y en tal sentido estimamos pertinente se considere su modificación.

#### e. Otros aspectos formales

Cabe agregar que, según lo dispuesto por el artículo 226 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, los formularios en que se emitan estos títulos serán aprobados por la Superintendencia de Banca y Seguros, llevarán numeración correlativa y se expedirán de la matrícula o libro talonario que al efecto llevará el almacén, norma que debemos concordar con la Resolución SBS N° 0192001 que fija el texto uniforme de los certificados de depósito, warrants, sus anexos y endosos estableciendo entre otros aspectos en los modelos que incluye que el certificado de depósito y el warrant deberán ser suscritos tanto por los representantes del almacén como por el depositante, en contraposición de lo expresamente indicado en el literal 1) del artículo 224.1 de la Ley de Títulos Valores según el que bastará con la firma del representante del Almacén, norma que entendemos prima sobre la que estamos comentando en mérito a su jerarquía.

Finalmente, dentro de este aspecto relativo a la emisión del certificado de depósito y el warrant, cabe indicar que el artículo 224.2 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 establece que en el caso de depósitos aduaneros estos se regirán por la legislación especial de la materia, resultando de aplicación la normatividad contenida en la Ley de Títulos Valores solo con carácter supletorio.

En tal sentido resulta de aplicación lo dispuesto por Resolución de Superintendencia de Aduanas N° 000229 de 28 de marzo de 1996, según la cual los certificados de depósito deben ser emitidos en original para el depositante y dos copias para el depositario y el Agente de Aduana, así como que las características físicas del formato implicarán 305 mm. de largo por 212 mm. de ancho, 40 gm. de peso y sello de agua del depósito.

## 2. Del plazo

Conforme a lo que disponía el inciso 7 del artículo 2 de la derogada Ley N° 2763 el plazo del depósito en el régimen de almacenes generales de depósito no podía exceder de un año, el Decreto Supremo N° 85 de 20 de diciembre de 1963 al reglamentar esta norma estableció en su artículo 11 que el depósito de comestibles y otros artículos pasibles de descomponerse tendrán un plazo de noventa días prorrogables por un lapso igual, es decir fijó para este último caso un plazo máximo de ciento ochenta días.

Como ha quedado dicho anteriormente, las normas a que nos hemos referido en el párrafo anterior fueron derogadas por la Ley de Títulos Valores N° 27287, la que en su artículo 224.1, inciso i, establece, al igual que en la norma anterior, el plazo



máximo de un año para el depósito en este régimen, indicando que para el caso de los productos perecibles el mismo no excederá de noventa días "salvo que la naturaleza del bien y el almacén general de depósito lo permitan"(32).

Podemos apreciar de lo expuesto precedentemente que se ha excluido de la limitación al plazo reducido la referencia a los comestibles, así como también que se posibilita a los productos perecibles en general no tener que sujetarse a este plazo reducido si así lo permitiera su naturaleza y el almacén que se encargará de custodiarlos.

Consideramos acertada la modificación adoptada por la Ley de Títulos Valores, ya que encuadra en la necesidad de adaptación, de modernización de las normas en materia de almacenes generales de depósito.

En efecto, la referencia a la sujeción de todo producto comestible al plazo reducido a que se refería la norma anterior entendemos tenía por finalidad preservar aspectos sanitarios por la descomposición que podía producirse en los mismos por el simple hecho del devenir del tiempo, pero en la práctica creaba trabas innecesarias al almacenaje de ciertos productos alimenticios que por su técnica de producción, -sistema de congelamiento o envase estaban en capacidad de almacenarse en forma previa a su consumo por períodos mucho mayores a los previstos en la norma anterior.

En todo caso la referencia a productos perecibles hecha en la Ley vigente resulta suficiente para comprender en ella a los productos comestibles que no hayan sido sujetos de estos métodos especiales de producción y conservación, asegurándose el aspecto sanitario con la aplicación del plazo reducido previsto por la misma.

Consideramos conveniente precisar, en este aspecto, que, a nuestro entender, la referencia contenida en el artículo 224.1, inciso i, de la Ley de Títulos Valores a la extensión del plazo de almacenaje de los productos perecibles cuando su naturaleza y el almacén general de depósito lo permitan, no debe entenderse como una posibilidad ilimitada sino que en todo caso sujeta al plazo general máximo de un año establecido en la referida norma legal.

En todo caso y como comentario final al respecto, estimamos pertinente indicar que nada obstará a que las partes intervinientes en la relación jurídica al vencimiento del plazo acuerden su prórroga, ya que ello no está prohibido por la Ley, para cuyo efecto en el aspecto formal deberá procederse a la renovación del certificado de depósito y warrant pertinente.

### 3. De la mercancía amparable por el régimen

La legislación vigente sobre la materia no excluye de este régimen a ningún tipo de mercancía en razón de su naturaleza, por lo que debemos concluir que podrá ser objeto de depósito cualquier clase de bienes.

Cabe indicar, sin embargo, que sí existe en la Ley limitaciones en razón del valor del bien o de su situación jurídica, tal como detallaremos a continuación.

#### a. Limitación en razón del valor

El artículo 5 de la derogada Ley N° 2763 establecía que solo podrían expedirse certificados de depósito por mercancías cuyo valor aproximado no sea inferior a cien libras peruanas, por lo que al establecer el artículo 2 de la misma norma que contra la entrega de la mercadería el almacén debía expedir un certificado de depósito, se podía concluir que inicialmente solo podían ser objeto de almacenamiento bajo régimen de almacén general de depósito las mercancías que superaran el indicado valor.

La norma vigente, contenida en el artículo 227 de la Ley de Títulos Va/ores N° 27287, indica que solo se emitirán certificados de depósito y warrant por mercancías con un valor no menor a cinco Unidades Impositivas Tributarias, límite aplicable incluso para los casos de desdoblamiento o división por lotes de las mercancías previamente depositadas.

¿Significa esto que no podrá ingresarse en régimen de almacén general de depósito mercancía con un valor inferior a las cinco Unidades 1m positivas Tributarias? Lamentablemente la respuesta no surge de la interpretación de la norma con la facilidad que lo hacía en el caso de la Ley N° 2763, pues mientras ésta resultaba mandatoria en cuanto a la obligación de la empresa almacenera de expedir el correspondiente certificado de depósito contra la recepción de la mercadería, el artículo 224.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 se limita a señalar que el almacén general de depósito contra el recibo de las mercancías está "facultado" a emitir el certificado de depósito y warrant correspondiente, /0 que podría interpretarse como potestativo y por ende que la empresa almacenera podría recibir mercancía en régimen de almacén general de depósito sin expedir certificado de depósito ni warrant y por tanto sin quedar sujeto al límite mínimo de valor de los bienes en referencia.

Personalmente no compartiríamos una interpretación como la ensayada en el párrafo anterior, ya que creemos que ella estaría basada exclusivamente en el aspecto literal de la norma y en Derecho la literalidad no es la única fuente de interpretación admisible. Creemos que la naturaleza del régimen de almacenes generales de depósito implica la emisión de por lo menos el certificado de depósito y que es aquello justamente lo que distingue el almacenamiento financiero, propio de este régimen, del almacenamiento simple materia del contrato de depósito previsto en el Código Civil, pero nos hemos valido de la coyuntura para resaltar la falta de técnica adecuada en la redacción de la norma la cual sin duda debió concebirse en términos imperativos.

#### b. Limitación en relación a la situación jurídica de la mercancía

Conforme a lo dispuesto por el artículo 228 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 no podrá ser depositada en régimen de almacenes generales de depósito la mercancía sujeta a gravámenes o medidas cautelares, debiendo la empresa almacenadora en caso que estos le hubieran sido notificados previamente abstenerse, bajo responsabilidad, de emitir certificado de depósito o warrant sobre las mismas, norma que recoge el principio que ya consagraba el artículo 6 de la derogada Ley N° 2763.

Esta disposición se complementa con lo dispuesto en el numeral 228.2 de la referida Ley de Títulos Valores N° 27287, según el cual el depositante, bajo responsabilidad, no podrá solicitar la emisión de certificado de depósito o warrant en el caso de mercancías sujetas a registro público especial o gravamen con entrega jurídica.

Entendemos, por las razones ya expuestas en el último párrafo del numeral anterior de este trabajo que la referencia legal a la prohibición legal de emitir certificado de depósito o warrant en los casos antedichos implica la incapacidad de someter a estas mercancías al régimen de almacenes generales de depósito.

#### 4. Del seguro obligatorio

El artículo 10 de la derogada Ley N° 2763 establecía que las mercancías debían estar aseguradas contra incendio debiendo los almacenes contratar la póliza pertinente por cuenta y riesgo de los interesados en los casos en que éstos no hubieran cumplido con tal obligación, norma que al reglamentarse en el artículo 8 del Decreto Supremo N° 85 de 20 de diciembre de 1963 fijó la obligación de que tales seguros fueran contratados en compañías de seguros establecidas en el país.

La Ley de Títulos Valores N° 27287 en su artículo 224.1, inciso h, ha extendido el alcance de la norma previa al establecer la potestad de la empresa almacenadora de requerir coberturas adicionales a la de incendio en el seguro a contratar, pero no ha establecido la facultad de la misma de contratar el seguro por cuenta del interesado en caso que este incumpliera su obligación al respecto, habiendo también omitido la referencia a la contratación con empresas de seguros establecidas en el país.

En el primer caso se podría indicar que al establecer la norma que tanto en el certificado de depósito como en el warrant se expresará la denominación y domicilio del asegurador, se presupone que el seguro debería haber sido contratado previamente a la expedición de tales documentos, pero estimamos que el artículo en cuestión pudo haber sido redactado con mayor claridad y precisión.

En lo que se refiere a la ausencia de mención de la obligación de contratar el seguro con empresas establecidas en el país entendemos que ello responde a la necesidad de que la contratación de la póliza pertinente se ciña a lo que resulte vigente en materia de legislación sobre seguros en el país al momento de

constituirse el depósito, a manera de mantener unicidad en el tratamiento de la materia y evitar ante una situación dada en razón de la política económico-financiera del gobierno de turno tener que eventualmente introducir modificaciones a la Ley de Títulos Valores.

Cabe sin embargo indicar al respecto que en el artículo 10 del Reglamento de los almacenes generales de depósito, aprobado por Resolución SBS N° 040-2002, se establece que son los almacenes generales de depósito los que deben contratar con compañías de seguros autorizadas a operar en el Perú las pólizas que cubren a los bienes recibidos en depósito, norma que además de ratificar la posibilidad de que el Almacén requiera coberturas adicionales, establece para los casos en que el depositante cuente con pólizas de seguros contratadas directamente, éstas podrán endosarse al almacén general de depósito en sustitución de la obligación de contratar una nueva póliza. Resulta pues que, vía esta norma reglamentaria se ha retornado al régimen preexistente en cuyo mérito el almacén contrata la póliza por cuenta del depositante y por medio de una compañía de seguros autorizada a operar en nuestro país.

Lo que resulta incuestionable es la obligación de asegurar, al menos contra incendio, la mercancía almacenada en régimen de almacenes generales de depósito, ya que el depositario no será responsable por los hechos derivados de caso fortuito o fuerza mayor y el riesgo corre por cuenta del depositante razón por la que esta obligación de asegurar responde en criterio de A. Muro P. a que "Ella tiende a conservar el valor de la cosa sustituida en el caso de siniestro por la indemnización a cargo del asegurador por razón de la garantía que tales cosas constituyen respecto de las operaciones de crédito que se puedan contraer con el endoso del warrant o certificado"(33).

## 5. De las responsabilidades

### a. Responsabilidad civil contractual

#### . Responsabilidad contractual en la Ley de Títulos Valores

El artículo 229.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 se refiere a la responsabilidad del almacén general de depósito por los daños sufridos por las mercaderías bajo su custodia, norma de la que debemos concluir en primer lugar que la responsabilidad a que se refiere es de naturaleza esencialmente contractual, ya que al establecerse el marco temporal de la misma en el lapso comprendido entre la recepción y la devolución de la mercadería, se está refiriendo al plazo de vigencia del contrato de depósito celebrado entre las partes.

En este sentido cabe recordar que conforme a lo dispuesto por el artículo 1351 del Código Civil debemos entender por contrato al acuerdo de dos o más partes para crear una relación jurídica patrimonial y por ende al haber acordado depositante y depositario que este último guardará, conservará y cuidará de la mercancía del

primero por un periodo determinado resulta incuestionable la configuración del contrato y por tanto de la naturaleza contractual de la responsabilidad que se derive para el almacén en aplicación del artículo 229.1 de la Ley de Títulos Valores.

Consideramos conveniente resaltar también que el referido artículo 229.1 señala la responsabilidad del almacén por los daños sufridos por las mercaderías, lo cual implica una aplicación plena de la teoría del daño a la responsabilidad en el régimen de almacenes generales de depósito y que resulta consagrando un régimen diferente al previsto en el Código Civil.

En efecto, el artículo 1321 del Código Civil, en su primer párrafo, establece: "Queda sujeto a la indemnización de daños y perjuicios quien no ejecuta sus obligaciones por dolo, culpa inexcusable o culpa leve"(34). Es decir, limita la responsabilidad a los casos de dolo o culpa, dicho en otras palabras, nuestro Código Civil a diferencia de la Ley de Títulos Valores toma en consideración el aspecto moral, imputa responsabilidad a quien ha actuado de manera inmoral o causado un daño injusto, adscribiendo a la teoría o principio subjetivo de la responsabilidad, en tanto que el comentado artículo 229.1 de la Ley de Títulos Valores se encuadra más en el denominado principio de la responsabilidad objetiva, que está más dirigida a determinar si hay daño que si hay culpa.

Sin embargo, dentro de este marco, el mismo artículo 229.1 de la Ley de Títulos Valores establece los eximentes de responsabilidad, que están referidos a aquellos casos en que el daño haya sido causado por fuerza mayor, por la naturaleza misma de las mercaderías, defecto de su embalaje no apreciable exteriormente o por culpa del depositante o sus dependientes.

En lo relativo a la fuerza mayor como eximente de responsabilidad, entendemos que la norma en comentario sigue el principio establecido por artículo 1315 del Código Civil y exonera de responsabilidad a aquellos casos que importan lo que en doctrina se denomina una fractura causal, o sea el rompimiento del nexo causal entre el daño producido y el hecho que lo produce, por lo que aunque se reconoce la existencia del daño no se puede reclamar su reparación.

En lo que se refiera a la naturaleza misma de las mercaderías o el defecto de su embalaje no apreciable exteriormente, entendemos que se estaría siguiendo en la Ley de Títulos Valores el principio consagrado en el artículo 1317 del Código Civil según el cual el deudor no responde por la inejecución de la obligación motivada en causas que no le resultan imputables, limitada a solo estos dos casos.

Finalmente, en lo que se refiere a las causas eximentes de responsabilidad, la Ley de Títulos Valores se refiere a la culpa del depositante o dependientes de este último, norma con la que entendemos se pretende seguir el principio establecido en el artículo 1326 del Código Civil, relativo al dolo o culpa del acreedor del daño ocasionado, habiéndose sin embargo incurrido en una omisión, originado en

nuestro concepto en un problema de redacción defectuosa, que estimamos debe ser materia de enmienda por parte del legislador.

En efecto, el artículo 229.1 de la Ley de Títulos Valores está referido exclusivamente a casos de culpa del depositante o de sus dependientes, es decir no se refiere al dolo de los mismos que, a nuestro entender, resulta mucho más grave que los casos de culpa pues implica una actitud deliberada de ocasionar el daño.

Entendemos que si bien es cierto el artículo bajo comentario de la Ley de Títulos Valores implica una norma de carácter especial y que por tanto prima sobre la norma de carácter general consagrada en el Código Civil, ningún operador del Derecho podría pretender sostener que en caso del daño producido en razón del dolo del depositante o de sus dependientes, quien responderá por tal daño será el depositario, ya que ello implicaría una desnaturalización de la institución y esencia de la responsabilidad, pero resulta incuestionable que resulta aconsejable promover la modificación del artículo 229.1 de la Ley de Títulos Valores a fin de que se incluya entre las causales eximentes de responsabilidad la del daño causado en razón del dolo del depositante o de sus dependientes.

Se refiere también el artículo 229.1 de la Ley de Títulos Valores a la limitación de responsabilidad del almacén general de depósito al valor que tengan las mercaderías según lo señalado en el certificado de depósito y warrant pertinente, norma que en nuestro concepto se contrapone a lo establecido en el segundo párrafo del artículo 1321 del Código Civil según el cual el resarcimiento de la reparación por el daño causado comprende tanto el daño emergente como el lucro cesante.

Efectivamente, al limitar la norma acotada la responsabilidad del almacén exclusivamente al valor de las mercaderías está restringiendo la misma al concepto de daño emergente, es decir a la reposición del valor material de la mercadería dañada, pero está excluyendo el concepto de lucro cesante que está más referido a la reparación del daño causado a las expectativas de beneficio que aspiraba obtener quien sufrió el daño.

Resulta incuestionable que ante la incompatibilidad de las normas primará la contenida en la Ley de Títulos Valores, no solo por tratarse de una norma promulgada con posterioridad al Código Civil sino que fundamentalmente por tratarse de una norma con carácter especial, frente a la de carácter general contenida en el Código.

. Responsabilidad contractual de los almacenes generales de depósito según el Código Civil

Aunque la Ley de Títulos Valores no establece más reglas referidas a la responsabilidad contractual de los almacenes generales de depósito, entendemos que esta no se agota en lo dispuesto por el antes analizado artículo 229.1, ya que

conforme a lo establecido en el artículo IX del Título Preliminar del Código Civil, las disposiciones de este cuerpo legal son de aplicación supletoria a las relaciones y situaciones jurídicas reguladas por otras leyes mientras no haya incompatibilidad con su naturaleza.

En tal sentido entendemos que, en la medida en que no existe incompatibilidad con las normas específicas relativas al régimen de los almacenes generales de depósito, serán aplicables a los mismos las normas relativas al contrato de depósito regulado en el Capítulo V, del Título IX de la Sección Segunda, del Libro VII del Código Civil de 1984 y por tanto las normas sobre responsabilidad que el mismo contiene.

En tal sentido, estimamos conveniente referimos en primer lugar a la norma contenida en el artículo 1824 del Código Civil según el que: "El depositario responderá por el deterioro, pérdida o destrucción del bien cuando se originen por su culpa, o cuando provengan de la naturaleza o vicio aparente del mismo, si no hizo lo necesario para evitarlos o remediarlos, dando además aviso al depositante en cuanto comenzaron a manifestarse"(35).

Habíamos señalado en el numeral anterior de esta investigación que el concepto de culpa previsto en el artículo 1321 del Código Civil como causa de atribución de responsabilidad, resulta inaplicable al régimen de almacenes generales de depósito donde prima el concepto del daño, es decir de responsabilidad objetiva, lo que resulta igualmente aplicable al artículo 1824 del Código Civil antes glosado, pero al cual nos referimos en todo caso por la mención hecha a la responsabilidad del depositario cuando el daño provenga de la naturaleza de la mercadería y el depositario no hizo lo necesario para evitarlo o remediarlo y/o no dio aviso al depositante en el momento en que advirtió que estos daños comenzaban a manifestarse.

Si bien es cierto, tal como también lo hemos analizado anteriormente, resulta eximente de responsabilidad el daño ocasionado por la naturaleza misma de las mercaderías, entendemos que ello no implica un derecho absoluto, una patente de corso para que el depositario se desentienda de los daños que se vengán produciendo a un bien bajo su custodia por el solo hecho de que estos se originen en la naturaleza misma de la mercadería, ya que entendemos que ello implicaría una actitud de deslealtad contractual que debe originar la obligación de reparar.

En tal sentido, sostenemos que la lectura correcta de las normas precitadas por el operador de Derecho debe llevarnos a concluir que el depositario no será responsable por los daños que se produzcan en las mercaderías bajo su guarda, si es que estos se originan en la naturaleza de la misma y en tanto que tales daños no puedan advertirse por el mismo, pues de poderse tomar conocimiento de los mismos, como por ejemplo podría suceder en el caso de encontrarse indicios de principios de descomposición en un lote de alimentos, deberá el almacén general de depósito, en aplicación de la norma contenida en el artículo 1824 del

Código Civil, adoptar las medidas necesarias para procurar evitar o remediar el daño, cumpliendo además con dar aviso inmediato de tal hecho al depositante.

Por otro lado, consideramos que resultaría aplicable en materia de responsabilidad contractual al régimen de almacenes generales de depósito las normas contenidas en los artículos 1820 y 1821 del Código Civil, según los cuales el depositario no puede usar el bien depositado salvo autorización judicial, bajo responsabilidad por el daño que este pudiera sufrir inclusive por caso fortuito o fuerza mayor, salvo que se demostrara que tal daño se hubiera producido aunque no se hubiere hecho uso del bien.

Resulta indiscutible que los almacenes generales de depósito no pueden hacer uso de los bienes cuya custodia les es encomendada, en aplicación de las normas precitadas del Código Civil y aunque ni la Ley de Títulos Valores, ni su antecesora en esta materia la Ley N° 2763, hayan establecido nada al respecto, siendo la del almacén una obligación de guarda, la naturaleza intrínseca de la misma implica que la mercadería debe ser puesta a buen recaudo y adecuadamente protegida lo que excluye la posibilidad de su uso por el depositario.

Finalmente, en materia de responsabilidad contractual, cabe señalar que en lo relativo al contrato de depósito el Código Civil contiene también las normas previstas en los artículos 1825, 1826 Y 1841, que en nuestro concepto resultan inaplicables al régimen de almacenes generales de depósito, por cuanto en lo que se refiere al artículo 1841 se está haciendo referencia a la exoneración de la obligación de reparar en casos de pérdida del bien sin culpa del depositario, concepto que no sería de aplicación al régimen por las razones que ya hemos detallado anteriormente de manera reiterada, cabiendo señalar en lo relativo a los artículos 1825 y 1826 del Código Civil, que, en nuestro concepto, éstos no resultan de aplicación al régimen de almacenes generales de depósito por estar referidos a la figura denominada "depósito reservado", que consiste en la custodia y conservación de bienes contenidos en envases sellados o cerrados, supuesto en el que se estará a la declaración del depositante sobre la cantidad y calidad de los bienes en caso de producirse el daño, siendo que el artículo 224.1 de la Ley de Títulos Valores, en su inciso e), establece que el Certificado de Depósito y el Warrant deben especificar la clase y especie de las mercaderías depositadas detallando cantidad, peso, calidad, estado de conservación, marca de bultos y cualquier otra indicación que los identifique, por lo que no resultaría aplicable la declaración del depositante en este caso.

#### b. Responsabilidad civil extracontractual

La Ley de Títulos Valores N° 27287, como ya quedara dicho con anterioridad, no legisla integralmente el tema relativo a los almacenes generales de depósito sino que se limita a los aspectos relativos al certificado de depósito y al warrant por lo que, al haberse derogado la Ley sobre almacenes generales de depósito N° 2763, han quedado sin regulación muchos aspectos que requerirían ser contemplados y uno de ellos es el relativo a los temas vinculados a la responsabilidad extracontractual.



En todo caso resultará de aplicación la normatividad general sobre el tema contenida en el Código Civil y específicamente, en lo que al régimen de depósito se refiere, la norma consagrada en el artículo 1836 del referido cuerpo legal.

En tal sentido cabe precisar que el artículo 1836 del Código Civil establece para los casos en que se compruebe la procedencia delictuosa del bien depositado que el depositario estará impedido, bajo responsabilidad, de restituirlo al depositante debiendo proceder a su consignación, entendemos que aunque la norma no lo indica ante la autoridad jurisdiccional competente, norma que resulta de aplicación supletoria al régimen de almacenes generales de depósito en virtud a lo dispuesto en el ya antes referido artículo IX del Título Preliminar del Código Civil.

Resulta obvio que la primera responsabilidad en que incurrirá el depositario que no observe la obligación de consignar el bien de procedencia delictuosa y por el contrario lo devuelva al depositante será la responsabilidad de índole penal, pero estimamos que también se configurará la responsabilidad civil extracontractual, en cuyo mérito y en aplicación de lo dispuesto en el artículo 1969 del Código Civil se deberá reparar el daño causado a quién hubiere tenido derecho o justa expectativa sobre el bien irregularmente restituido.

## 6. Del endoso

En el sistema doble cartular imperante en nuestro país, con la opción uncartular a que se refiere el artículo 229.3 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, la posesión conjunta del certificado de depósito y del warrant implica título suficiente para disponer de la mercancía en cualquiera de las formas permitidas por el Derecho, pero el endoso de al menos uno de los títulos implica una diversidad de consecuencias jurídicas en cuyo mérito las partes no podrán disponer libremente de las mercancías sino dentro de las condiciones establecidas en la legislación sobre la materia.

María del Pilar Vilela al analizar los aspectos inherentes al endoso del certificado de depósito y del warrant señala que: "El endoso es el acto formalmente escriturario unilateral e incondicional, accesorio, que tiene por objeto la transmisión del título y la legitimación de su poseedor para el ejercicio de sus derechos cartulares.

En el endoso se verifican dos actos: la firma sobre el título (en el anverso) y la entrega del mismo al nuevo poseedor. Con el endoso surge una nueva relación cartular autónoma.

El endosante asume una obligación frente al endosatario, la cual alcanza la obligación cartular principal y sus accesorios (intereses y demás derechos como el de inspección, etc.)"(36).

Consideramos conveniente agregar únicamente a lo escrito por Vilela que en el caso del primer endoso del warrant existe un tercer acto, adicional al de la firma y

al de la entrega del título, consistente en su registro en la matrícula o libro talonario del almacén y en el correspondiente certificado de depósito, aspecto sobre el que incidiremos más adelante.

Conforme a lo previsto por el inciso a) del artículo 231.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 el endoso tanto del certificado de depósito como del warrant transfiere al endosatario la libre disposición de los bienes depositados, libre disposición que, como veremos más adelante, no enerva la obligación que debe asumir el endosatario frente al almacén por los servicios prestados quien tendrá en todo caso el derecho de retención previsto por ley.

#### a. Del endoso del certificado de depósito

El inciso c) del artículo 231.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 señala que el endoso del certificado de depósito por separado del warrant implica transferir al endosatario el derecho de propiedad sobre las mercancías depositadas, debiendo el adquirente respetar la prenda constituida a favor del tenedor del warrant en aquellos casos en que tal título se hubiere emitido.

María del Pilar Vilela señala respecto al endosatario o tenedor del certificado de depósito que este "... posee un derecho actual sobre los efectos almacenados, sin embargo, no puede retirarlos a menos que pague el importe de la deuda garantizada por el warrant, es decir, el ejercicio del derecho de propiedad no es pleno"(37).

Por último, en lo que se refiere al endoso del certificado de depósito separado del warrant, el artículo 231.2 señala que este, a diferencia del caso del warrant, no requiere ser registradp.

#### b. Del endoso del W'arrant

Conforme a lo dispuesto por el inciso b) del artículo 231.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, el endoso del warrant por separado del certificado de depósito implica constituir prenda a favor del endosatario sobre las mercancías depositadas y por el valor total de las mismas, en garantía del crédito directo o indirecto que, al efecto, se señale en el título.

La legislación nacional en concordancia con lo normado sobre la materia en la mayoría de países y lo opinado unánimemente por la doctrina, es sumamente formalista en lo que atañe al primer endoso del warrant, el que, a diferencia de los endosos subsecuentes, no podrá realizarse en blanco y deberán necesariamente registrarse tanto ante el almacén como en el correspondiente certificado de depósito.

Al efecto, el artículo 232.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, establece los requisitos formales del endoso señalando:

"El primer endoso del warrant separado del certificado de depósito que se hubiere emitido o aun cuando tal emisión no se hubiere hecho, contendrá:

- a) La fecha en la que se hace el endoso;
- b) El nombre, el número del documento oficial de identidad y firma del endosante;
- c) El nombre, domicilio y firma del endosatario;
- d) El monto del crédito directo y/o indirecto garantizado;
- e) La fecha de vencimiento o pago del crédito garantizado, que no excederá del plazo del depósito;
- f) Los intereses que se hubieran pactado por el crédito garantizado;
- g) La indicación del lugar de pago del crédito y/o, en los casos previstos por el Artículo 53, la forma como ha de efectuarse este; y,
- h) La certificación del almacén general de depósito que el endoso del warrant ha quedado registrado en su matrícula o libro talonario, como en el respectivo certificado de depósito, refrendada con firma de su representante autorizado"(38) .

Como dijéramos anteriormente, nuestra legislación resulta claramente formalista en lo relativo al primer endoso del warrant, pero consideramos que los requisitos formales exigidos deben responder a una razón específica y no simplemente a meras trabas o aspectos intrascendentes que más tendrían relación con la parte oscura de nuestras costumbres y usos burocráticos que con las necesidades propias de la seguridad inherente a las transacciones comerciales.

En tal sentido entendemos como razón de los requisitos exigidos para el endoso por nuestra Ley de Títulos Valores, una aspiración de dotar al acto de las formalidades pertinentes a la seguridad de la transacción que permita la adecuada circulación y dinámica comercial de los títulos.

Por lo antes expuesto entendemos que la exigencia de consignar la fecha del endoso responde a la necesidad de establecer con toda precisión el momento a partir del cual el endosatario adquiere su derecho, habida cuenta que aunque se requerirá la inscripción del endoso ante el almacén la oportunidad de la misma no necesariamente coincidirá con la de la operación realizada, aspecto que pudiera resultar determinante para el cómputo de términos judiciales, de prescripción, caducidad, comerciales, etc. En todo caso consideramos que debió establecerse un plazo máximo para la inscripción ante el almacén computable a partir de la fecha del endoso del título.

En lo que se refiere a la debida identificación y la firma de endosante y endosatario, incuestionablemente se está respondiendo a la necesidad fundamental de determinar adecuadamente a las partes que intervienen en una operación de naturaleza jurídica y financiera, requisito indispensable, por ejemplo, para efectos de la posible imputación futura de responsabilidades, además que la inadecuada o hasta inexistente identificación de las partes convertiría al endoso y su registro en un acto equivalente al endoso en blanco, en contra de lo prescrito por la ley.

Se requiere también la indicación del monto del crédito, fecha de vencimiento, intereses pactados y forma de pago, no solo para efectos de la adecuada determinación de los términos y alcances de la operación pertinente, sino que principalmente, a nuestro entender, en razón de que conforme a lo dispuesto en el artículo 231.2 de Ley de Títulos Valores N° 27287, el endoso se registrará transcribiendo su información completa en el certificado de depósito y consecuentemente quien con posterioridad a esta operación reciba en endoso el certificado de depósito, por separado del warrant, podrá tener perfecto y puntual conocimiento de los términos y condiciones que están gravando la mercancía que se le transfiere. Obviamente, la referencia a la fecha de vencimiento o pago del crédito tiene también por finalidad establecer la oportunidad a partir de la que correrán los términos para el protesto del título y para el ejercicio de las acciones previstas por ley.

La indicación del lugar del pago se establece como requisito en razón de tener, además de lo antes expuesto, como función la determinación adecuada del Órgano Jurisdiccional competente en caso de requerirse la ejecución judicial de la garantía otorgada o la determinación por esta vía de cualquier otro aspecto inherente a la relación establecida entre las partes o los terceros que se incorporen por los posteriores endosos del título.

Finalmente se requiere la certificación por parte del almacén general de depósito en el sentido de haber registrado el endoso del warrant tanto en su matrícula o libro talonario como en el correspondiente certificado de depósito, por cuanto que, siendo obligatorio tal registro, el artículo 232.2 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 establece que la prenda a favor del endosatario no se considerará formalizada ni válidamente constituida mientras no se cumpla con tal requisito.

Conforme a lo dispuesto por el artículo 233.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 el endoso del warrant podrá representar además de la prenda pertinente, el crédito garantizado, garantía de créditos futuros o sujetos a condición, así como de créditos que consten en documentos distintos al título, siempre que tales circunstancias se señalen expresamente en el título de warrant correspondiente.

Finalmente, en lo relativo al endoso del warrant, conviene recordar que tratándose de un título valor la obligación cartular incorporada al mismo se rige por un principio de autonomía en cuya virtud no depende de la relación causal que originó su emisión, o su primer endoso para el caso de los siguientes endosarios, no pudiendo en consecuencia oponerse contra el endosatario excepciones personales derivadas de la relación causal(39).

## 7. De la naturaleza prendaria del warrant

La naturaleza prendaria del warrant, constituye, sin duda alguna, la más atractiva de las características del régimen de almacenes generales de depósito y merece especial y diferenciado tratamiento tanto al nivel de Doctrina como de la legislación comparada.

En nuestro país la pignoración de los bienes sujetos a warrant está regulada por los artículos 231.1, 232.2 Y 233.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, cuyo análisis ya efectuáramos al tratar del endoso del warrant.

A lo largo de esta investigación nos hemos referido reiteradamente a la constitución de prenda por el endoso del warrant, cabiendo indicar que la regulación de este Derecho Real de Garantía es la correspondiente a lo previsto en el Código Civil vigente, concretamente el Título I de la Sección IV del Libro V, ya que si bien es cierto el Código de Comercio prevé en sus artículos 315, 316 Y 319, lo relativo a la prenda mercantil, la derogación de sus artículos 317 y 318 Y la consecuente falta de previsión de aspectos esenciales inherentes a la constitución de la garantía obligan a recurrir necesariamente a las reglas del Código Civil sobre la materia, en un sentido concordante con la moderna tendencia a la "civilización" del Derecho Mercantil.

No pretendemos extender en esta investigación al análisis de la naturaleza de la prenda, sin embargo, cabe preguntarse sobre si resulta adecuada la remisión a las normas del Código Civil en lo que se refiere a la prenda que se constituye por el endoso del warrant, ya que entendemos que si en Derecho además de la prenda civil se admite la existencia, por ejemplo, de la prenda mercantil, la prenda industrial, o la prenda agraria, podría al menos plantearse la necesidad de analizar una regulación propia para la prenda por endoso de warrant.

Entendemos, apoyados en lo considerado en igual sentido por la Doctrina tanto nacional como internacional, que si bien la prenda civil guarda grandes similitudes con la garantía que se constituye por el endoso del warrant ello no significa que sean iguales y por ende la necesidad de contar con una regulación propia acorde a su naturaleza y características resulta incuestionable.

Al respecto Vilela señala que el endosatario del warrant "...es un acreedor prendario de naturaleza especial.." (40), para agregar que tratándose el warrant de un título valor la obligación cartular incorporada en el mismo se rige por el principio de autonomía y por ende su segundo endoso implicará una independización de la relación causal que dio origen al primer endoso e incluso en caso de nulidad del contrato principal el warrant endosado por segunda vez no correrá tal suerte, todo lo que la lleva a afirmar que en el caso de endoso de warrant "No se trata de una simple garantía prendaria, sino más bien de un derecho real incorporado en un título lo cual es muy diferente" (41).

Resulta claro que el endoso del warrant implica constituir garantía con la mercadería depositada por un crédito otorgado, constituyéndose de esta manera, de una forma particularmente sencilla, un derecho de prenda que si bien es cierto contiene rasgos comunes y hasta cierta regulación normativa similar a la prenda civil, también tiene sus propias y diferenciadas características e incluso su propio proceso de ejecución que nos llevan a concluir que se trata de una figura distinta de la garantía prevista por el Código Civil.

Resulta fundamental a estas alturas de nuestro análisis y a fin de preservar en el desarrollo de nuestra argumentación el reconocimiento a la naturaleza base de esta garantía, señalar que el mas claro denominador común entre la prenda civil y la prenda por endoso de warrant es que ambas se deben reconocer como Derechos Reales de Garantía.

En lo que se refiere a la Doctrina Internacional Frávega y Piendibene basándose en textos de autores como Colombres Garmendia, Cámara, Hemard, Magariños Torres, Zavala Rodríguez, Fernández y Gómez Leo, entre otros, plantean que no necesariamente toda garantía real sobre un bien mueble o un crédito debe ser calificada como prenda, en el sentido del Derecho Civil, e incluso podría tal garantía tener una propia denominación que no incluya el vocablo prenda y no por eso dejar de ser un derecho real, por cuanto que la prenda civil no es comúnmente usada en aquellos casos en que la exigencia de la *missio in possessionem* entrega del bien resulta inconveniente y hasta inaplicable, razón por la que la doctrina moderna reconoce tres clases diferentes de prenda, cuales son la prenda común o con desplazamiento, la prenda sin desplazamiento y la prenda por endoso de warrant, o prenda en almacenes generales de depósito(42).

#### a. Entrega del bien prendado

Creemos que con lo expuesto queda clara la diferencia de naturaleza entre la prenda civil y la prenda por endoso de warrant, ya que resulta evidente que ciertas características principales de la primera no se dan en la segunda, características entre las que cabe resaltar, en primer lugar la relativa a la entrega de la cosa dada en prenda.

Al respecto, cabe señalar que los artículos 1055 Y 1058, inciso 2, del Código Civil vigente establecen con meridiana claridad que la prenda se constituye con la entrega física o jurídica del bien pignorado, sin cuyo requisito no tendrá validez, asignando de esta manera al desplazamiento del bien el carácter de principal garantía.

Es el caso que en materia de constitución de prenda por endoso de warrant, resulta principio básico y requisito fundamental que el bien prendado no sea entregado al acreedor o a quien aquel designe, sino que este se conserve en poder del almacén general de depósito, a quien no se entrega la posesión del bien por el hecho de la constitución de la prenda, pues ya la tenía en mérito al contrato de depósito y la mantendrá por el plazo del mismo independientemente de que se constituya o no la garantía. Dicho en otras palabras, en el caso del régimen de almacenes generales de depósito la entrega del bien precede a la constitución de la garantía y necesariamente debe hacerse a un almacén general de depósito.

El autor nacional A. Muro al referirse a este tema nos señala "Para constituir la prenda con las formas ordinarias del Derecho Civil, es necesario entregar la cosa dada en prenda al acreedor o a un tercero encargado de retener por cuenta del acreedor... Pues bien a los comerciantes les repugna tal des posesión, casi como

un signo de insolvencia latente. El almacén, con la emisión del Certificado y warrant, sustituye formalidades simple, económicas, no deshonrosas, a las formalidades del Derecho Civil, consideradas poco decorosas por el comerciante y que obstaculizan el fácil desenvolvimiento del crédito y la circulación de las mercaderías dadas en prenda..."(43).

Resulta incuestionable que la exigencia de entrega de la cosa en materia de prenda civil y la exigencia de su no entrega en materia de prenda por endoso de warrant, constituye un claro elemento diferenciador entre las mismas que nos lleva a concluir que a pesar de sus muchas otras similitudes no comparten necesariamente la misma naturaleza.

#### b. Ejecución del bien prendado

Otra diferencia importante entre la prenda civil y la prenda por endoso de warrant se da en materia de ejecución del bien prendado.

En este sentido cabe recordar que en caso de incumplimiento del deudor depositante de los bienes almacenados de sus obligaciones crediticias materia de la prenda constituida, el acreedor podrá solicitar la ejecución extrajudicial de la misma conforme al procedimiento previsto en el artículo 233.3 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, Y que en detalle analizaremos luego en esta investigación, lo que resulta ser una importante prerrogativa que junto al derecho de retención y el privilegio derivado de la naturaleza prendaria del warrant, constituyen características fundamentales de seguridad y garantía propias del régimen de almacenes generales de depósito.

En cambio en la Prenda Civil, conforme a lo previsto por el artículo 1069 del Código Civil, la ejecución extrajudicial del bien prendado por incumplimiento de la obligación creditoria del deudor solo podrá darse si así se hubiere pactado al momento de constituirse la obligación, lo que resulta diferente a la ejecución necesariamente extrajudicial que por mandato de la Ley se da en el caso de la prenda por endoso de warrant, pues en el primer caso se tendrá que correr el riesgo derivado de las posibles impugnaciones al acuerdo de ejecución extrajudicial por causales de nulidad, abuso del derecho, etc., en tanto que en el segundo se contará con la garantía del precepto legal especial sobre la materia.

#### c. Acción cambiaria

Conforme a lo dispuesto por el artículo 235.2 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, el tenedor del warrant tendrá acción cambiaria contra el primer endosante del warrant cuando el producto del remate del bien prendado resulte insuficiente para satisfacer la deuda, norma que implica la imposición al acreedor de recurrir al mecanismo de venta forzosa del bien prendado como requisito previo a la cobranza de la deuda en la vía jurisdiccional.

Consideramos que lo expuesto constituye una clara diferencia adicional entre la prenda civil y la prenda por endoso de warrant, ya que el acreedor en el caso de una prenda civil no está obligado a ejecutarla antes de accionar contra su deudor y podrá libremente optar por acudir ante el Poder Judicial en procura de obtener se honre su derecho de crédito a pesar de la prenda constituida a su favor e inclusive ejecutar otros bienes de su deudor, en tanto que el acreedor a cuyo favor se haya constituido prenda por endoso de warrant necesariamente deberá requerir la venta forzosa de la mercadería almacenada para luego, y solo en el caso de no haberse dado una completa satisfacción de su derecho, exigir por la vía jurisdiccional el pago de la diferencia o saldo pendiente de cancelación.

Ello hace que se sostenga que al warrant se le reconoce la doble calidad de título real y personal, pero con prevalencia de su carácter real, resultando el carácter personal meramente subsidiario(44), lo que constituye, en nuestro concepto una clara característica diferenciadora con la prenda civil.

Consideramos que la enumeración de las diferencias entre la prenda civil y la prenda por endoso de warrant, desarrollada en esta parte de nuestra investigación, resulta suficiente argumento para sostener la necesidad de que se regule normativamente a la prenda por endoso de warrant reconociendo sus características particulares, estableciendo en todo caso la aplicación supletoria de las normas del Código Civil para lo no previsto en su propia regulación.

#### 8. Del protesto del warrant

Como todo título valor la falta de cumplimiento del pago oportuno, en este caso del importe correspondiente al crédito garantizado, amerita el protesto del título, el cual, conforme a lo previsto por el artículo 233.2 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, se formalizará contra el primer endosante del warrant y con las formalidades previstas por la misma ley para el protesto por falta de pago de la letra de cambio.

El texto del antes referido artículo 233.2 de la Ley de Títulos Valores, como la mayor parte de las normas que esta ley contiene en materia de certificados de depósito y warrants, ha sido tomado casi literalmente de la derogada Ley N° 2763 que en su artículo 16 también indicaba que el protesto del warrant se formalizaba con los mismos requisitos previstos para el protesto de la letra de cambio.

Es el caso que del análisis de la Ley de Títulos Valores N° 27287, se puede apreciar que no existe un procedimiento específico, propio o privativo del protesto por falta de pago de la letra de cambio, por lo que se debe concluir que deberá observarse el procedimiento de protesto o su formalidad sustitutoria aplicables a todo tipo de títulos valores y que se encuentran previstos en los títulos primero y segundo de la sección sexta del Libro Primero de la indicada Ley de Títulos Valores, lo que no enerva nuestra opinión sobre la necesidad de modificar el artículo 233.2, bajo comentario, por resultar evidente el error en que se incurrió al momento de su redacción.



## 9. Del warrant aduanero

Quienes operen como depósito aduanero autorizado y se encuentren constituidos como almacenes generales de depósito, conforme a las normas de los artículos 224.1 Y 224.2 de la ley de Títulos Valores N° 27287, así como los artículos 17, 18 Y 19 del Reglamento de Almacenes Aduaneros contenido en el Decreto Supremo N° 08-95-EF, podrán expedir warrants, expresando en éste tanto la denominación "warrant aduanero" como que las mercancías se encuentran grabadas con prenda legal a favor del fisco, en garantía del pago de los tributos pertinentes a su Despacho y que por tanto no se trata de mercancías de libre disposición mientras no se efectúe tal pago o se garantice en caso de reclamación.

Conforme a lo dispuesto por el artículo 20 del Reglamento de Almacenes Aduaneros, Decreto Supremo N° 08-95-EF, los warrants que se expidan en lo relativo a mercancías que se encuentren en régimen de depósito aduanero deberán tener un plazo de vigencia inferior, por lo menos en 45 días, al plazo otorgado para el régimen de depósito por la Intendencia de Aduana, norma que tiene como finalidad posibilitar la realización de la prenda antes del vencimiento del régimen de depósito y, la caída en abandono de la mercancía que implicaría su transferencia en propiedad a Aduanas.

En caso de remate de las mercancías sujetas a warrant, conforme al procedimiento que analizaremos más adelante, será de cargo del adquirente el monto de los derechos y demás gravámenes que afecten su importación. Finalmente, cabe indicar que el remate de la mercadería sujeta a warrant no faculta al adquirente de la misma, ni al almacén, para el levante de la mercancía el que solo procederá previa autorización de Aduanas.

## 10. Del W'arrant en procuración

Una de las figuras novedosas consagradas en la nueva Ley de Títulos Valores es la contenida en su artículo 231.3, relativo al endoso del warrant en procuración y según el que se podrá endosar el warrant consignando la cláusula "Para Embarque" u otra equivalente por tenedor del mismo distinto al depositante, agente almacén general de depósito o cargador, para embarcar la mercancía con fines de comercio exterior, lo que implicará que el almacén mantendrá la responsabilidad por la misma en tanto no se expida el correspondiente documento de embarque.

Esta norma permitirá ordenar el aspecto relativo a responsabilidades por la pérdida o deterioro de mercancías, que venía produciendo muchos problemas pues las empresas almaceneras liberaban los warrants en el local de sus depósitos o almacenes de campo produciéndose una situación de desprotección en el lapso comprendido entre ese momento y el del embarque efectivo de la mercancía, cuya responsabilidad, por razones de orden legalista mas no necesariamente de justicia, se imputaba a los Agentes de Aduana.

El inciso c) del artículo 11 del Reglamento de los almacenes generales de depósito, Resolución SBS N° 040-2002, establece al respecto que el almacén general de depósito debe contratar un seguro que cubra los riesgos derivados del transporte de los bienes desde el momento de su salida del almacén hasta el de expedición del correspondiente documento de embarque, salvo que el depositante, el agente o el cargador cuente con un seguro que a criterio del almacén cubra adecuadamente los riesgos del transporte, caso en el que tal póliza necesariamente deberá endosarse a favor del almacén general de depósito, agregando que es prerrogativa del almacén adoptar por cuenta del depositante otras medidas de seguridad y aceptar la elección del agente o cargador, cuando dicha elección no la efectúe el mismo almacén, todo ello atendiendo a la responsabilidad que por ley debe asumir el almacén general de depósito.

## 11. Del Warrant insumo producto

Cabe destacar también entre las novedades de la Ley de Títulos Valores N° 27287, las relativas al warrant insumo-producto, por el que, según el artículo 225 de la norma, para el caso de los almacenes de campo se podrá sustituir los bienes almacenados por otros a los que se les haya incorporado los originalmente depositados, mejorando su valor patrimonial, caso en el que se podrá sustituir el warrant original por otro que exprese el nuevo valor patrimonial de los bienes depositados.

### a. El Warrant insumo producto en la doctrina

El warrant insumo producto, conocido en otros países como warrant sobre mercadería en proceso, intro(juce sin duda una posibilidad muy interesante de aplicar los mecanismos del warrant a procesos productivos y forma parte de una diversidad de modelos o variables de warrant, como el warrant bajo proceso de distribución y el warrant en tránsito y que genéricamente se agrupan en una categoría que algunos sectores de la doctrina denominan de warrants bajo proceso dinámico.

La principal ventaja de esta modalidad de warrant, radica en que al posibilitar la realización de un proceso productivo, se está superando el antiguo concepto de la mercadería "congelada" en mérito al régimen de almacenaje a que ha sido sometida, ya que en esencia se debe entender que la obligación de guarda del almacén general de depósito no consiste necesariamente en ocultar o sacar de circulación un bien, sino que trata del deber de la empresa almacenera de velar por la seguridad de la mercadería y consecuentemente de la conservación del adecuado respaldo de la garantía pignoratícia otorgada a quién concedió el crédito, seguridad de la mercadería que se mantiene con las atribuciones de vigilancia y control que se otorgan al almacén y respaldo de garantía que no solo se ve adecuadamente protegido, sino que incluso aumentado, al requerirse necesariamente el incremento del valor patrimonial del bien sujeto a transformación.

Esta "novísima" figura de nuestra legislación en realidad resulta ser de antigua data en otros países, así como también en el desarrollo doctrinario sobre la materia, Fernando Frávega y Luis Piendibene definen al warrant insumo producto, que ellos denominan "En Transformación" como: "... aquel warrant que se relaciona con la mercadería que, por encontrarse en una planta industrial, se incorpora a un proceso de transformación que posibilita el sostenimiento del valor del crédito mobiliario originario en equivalencia con el resguardo crediticio al que se refiere el producto terminado o elaborado"(45).

El warrant insumo producto, implica el reconocimiento de la posibilidad de constituir en depósito materias primas con la intención predeterminada de destinarlas durante el lapso de su almacenaje a un proceso de elaboración o transformación que culmine en un producto terminado, diferente, mejorado y con mayor valor patrimonial al inicialm'ente depositado, en aras de facilitar al depositante el pago del crédito obtenido, mediante la pignoración de la materia prima, lo que solo podrá lograrse con la venta del producto final.

Al respecto el autor colombiano José Mira Velásquez señala: "A sabiendas de que las materias primas son necesarias para la elaboración del producto terminado y solo la venta del mismo genera los recursos necesarios para el pago liberatorio de la prenda, la ley permite la constitución de depósitos sobre productos en transformación a fin de que el uso de la materia prima pignorada no obligue a su previa liberación porque existe el producto terminado a consecuencia de la transformación de aquella y quien le sustituye en la garantía prendaria"(46) .

Atendiendo a que la legislación vigente y la doctrina sobre la materia, coinciden en estimar que la garantía prendaria, constituida por el endoso del warrant, se extenderá necesariamente al producto terminado, debemos concluir que la garantía que establece el warrant insumo producto para el acreedor, no recae sobre un bien determinado, sino sobre uno por determinar dado que puede ser sujeto a transformación, dándole a la garantía una dinamicidad que solo se detendrá en caso de ejecución del título, ya que recién en esta circunstancia se podrá determinar de manera indubitable las características finales del bien prendado.

#### b. El warrant insumo producto en la legislación comparada

A nivel de Legislación comparada, dentro de los parámetros de esta parte de nuestra investigación, que busca encontrar y contrastar alternativas o propuestas diferentes a la adoptada por la legislación peruana en aras de procurar arribar a conclusiones que pudieran coadyuvar a su perfeccionamiento, creemos pertinente hacer referencia a los regímenes aplicables en Colombia y México, cuyas propuestas sobre la materia, distintas a la recogida por el legislador nacional resultan de gran interés para nuestro análisis.

. En la legislación colombiana

En Colombia el reconocimiento legal de la figura del warrant insumo producto, al que denominan bono de prenda sobre mercancías en proceso de transformación o de beneficio se da desde el año 1957, en el que mediante Decreto Legislativo N° 356, se reconoce en su artículo 4 la autorización a los almacenes generales de depósito para operar sobre mercancías y productos en proceso de transformación, agregando su artículo 6: "Para efectos de este decreto se entiende por mercancías en proceso de transformación o de beneficio las materias primas transformables mediante un proceso unitario industrial o continuado y los elementos o partes que mediante operaciones mecánicas de ensamble den como resultado un artefacto.

En este caso, los almacenes podrán expedir certificado de depósito y bono de prenda sobre ellas, expresando en los títulos la circunstancia de estar en proceso de transformación o de beneficio e indicando el producto o productos que se obtendrán.

Los títulos así expedidos tendrán plena validez respecto del producto obtenido, siempre que represente un resultado o una proporción aceptados, usados y comprobados industrialmente, o un cuerpo cierto debidamente identificado, y que todo ello conste en los títulos"(47).

Esta norma es complementada mediante el Código de Comercio, cuyo artículo 1180 establece: "Para que los almacenes generales puedan expedir certificados de depósito y bonos de prenda sobre mercancías en proceso de transformación o de beneficio, deberán expresar en los títulos las circunstancias de estar en dicho proceso e indicar el producto o productos que se obtendrán"(48) .

Puede apreciarse del texto de las normas legales colombianas precitadas, una primera e importante diferencia entre aquellas y lo preceptuado en la normativa peruana, consistente en que para la legislación de Colombia resultará necesario precisar en los títulos pertinentes no solamente la clase y especie de las mercaderías depositadas, sino además, y atendiendo a su naturaleza de ser susceptible de transformación, el producto o productos que se obtendrán con tal transformación, requisito que no resulta exigible en el caso del Perú.

Estimamos razonable la exigencia de la norma colombiana ya que, en nuestro concepto, sin privar a la operación de la flexibilidad necesaria para permitir la pignoración de materias primas que serán transformadas durante el lapso en que estén sometidas al régimen de almacenaje, garantizan adecuadamente el derecho del acreedor prendario quien en todo momento podrá saber el destino y la expectativa que se tiene respecto a los bienes que se constituyen en garantía de su derecho eje crédito, lo cual no sucede en el caso de la ley peruana, pues ésta se limita a señalar que la mercancía materia de warrant insumo producto podrá ser sometida a procesos de transformación con la sola condición de que esta implique una mejora de su valor patrimonial.

Entendemos, que la legislación peruana resulta ser más flexible y da mayor libertad al depositante quien en consecuencia podrá disponer de mejor forma de la

mercadería pignorada para efecto de su transformación, pero, siendo incuestionablemente partidarios de la flexibilización y modernización del sistema, pensamos que no se puede perder de vista la necesaria protección a los intereses del acreedor, que con el crédito que otorga es finalmente quien dinamizará el sistema y que podría verse perjudicado con un proceso de transformación de la materia prima que garantiza el crédito al obtenerse un producto de incuestionable mayor valor patrimonial que el precedente, pero que resulte de muy difícil realización, en contraposición a otras alternativas de transformación a productos más fácilmente realizables y que en consecuencia asegurarían con mayor eficacia el oportuno cumplimiento de las obligaciones del deudor.

Es por lo expuesto, que en aras de dotar a las operaciones materia de warrants insumo producto de la mayor transparencia y consecuente seguridad para las partes que abogamos por el reconocimiento del requisito de precisar en el título el producto final que se espera obtener con la transformación de la mercadería materia del warrant.

Otra norma importante dentro de la legislación colombiana sobre la materia y que marca una clara diferencia con el sistema consagrado en el Perú, es la constituida por la Resolución 03165 de 24 de diciembre de 1975, Orgánica de los almacenes generales de depósito, cuyo capítulo X, artículos 71 y 72, se refieren a la materia estableciendo que para que las mercaderías materia de bono de prenda (warrant) puedan ser sometidas a proceso de transformación se requerirá previa autorización del acreedor prendario y de la Superintendencia Bancaria, que la otorgarán por el mérito de la solicitud escrita que al respecto formule el depositante indicando clase y cantidad de la mercancía de que se trate, los resultados que se obtendrán del proceso, el tiempo que demandará la operación, el sistema que empleará el almacén general de depósito para controlar dicho proceso, el mayor valor que se agregará "al producto resultante y el lugar en el cual se llevará a cabo el proceso de transformación, cumplido el cual los productos obtenidos retornarán al lugar original de depósito, datos que deberán también constar en los títulos pertinentes(49).

Entendemos que el procedimiento antes detallado es requerido por el legislador colombiano atendiendo a los mismos principios de seguridad a que nos hemos venido refiriendo en párrafos anteriores, pero opinamos que, en este caso, resultan excesivos y atentan contra el dinamismo que debe darse dentro del desarrollo de toda relación comercial, constituyendo además un innecesario trámite burocrático.

Basamos nuestra opinión, en la consideración de que si los intereses del acreedor se encuentran ya debidamente garantizados por la pignoración de las mercaderías y adicionalmente se ha predeterminado con exactitud el proceso al que deberán estas ser sometidas para su transformación, por haber quedado determinada en el título la naturaleza del bien final a producirse, resulta absolutamente innecesario solicitar al mismo acreedor y a la autoridad administrativa autorización para

realizar lo que ya estaba previsto y por ende autorizado desde el mismo momento de la emisión del título.

En todo caso rescatamos de lo dispuesto de la norma colombiana sobre la materia, el requerimiento de que se cumpla con precisar el sistema que empleará el almacén general de depósito para controlar el proceso de transformación, ya que la mercadería sigue estando sujeta al régimen especial de almacenaje y por ende subsiste la obligación de guarda del depositario, por lo que estimamos pertinente señalar que se debe interpretar la referencia hecha en el artículo 225.2 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 a que la salida del insumo y el ingreso del producto se harán bajo el control del almacén general de depósito, no está referida únicamente al acto y momento físico de la salida primero y el ingreso después sino que abarca todo el lapso y actividades que se produzcan entre ambos momentos.

. En la legislación mexicana

La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito de México, establece un sistema completamente diferente al peruano y al colombiano al tratar el régimen de la mercadería depositada en almacenes generales de depósito y que resulta pasible de transformación, al establecer en su artículo 11 que tal proceso de transformación será llevado a cabo por el propio almacén general de depósito, para agregar, en concordancia con aquello, en su artículo 15 que estas instituciones podrán en consecuencia invertir su capital y reservas de capital en el establecimiento de plantas de transformación propias de la organización.

Es decir, la legislación mexicana admite la posibilidad de someter a procesos de transformación la mercadería sujeta a almacenaje, pero con la expresa condición de que tal proceso sea llevado a cabo por el propio almacén y no por el depositante o el tercero procesador que este designe.

Consideramos que el régimen mexicano, seguramente también influido por el principio de seguridad que debe primar en estas operaciones, ha optado por una alternativa inconveniente ya que un almacén general de depósito por bien organizado que esté no podrá tener la eficiencia productiva que tiene el especializado en la materia, además de elevar los costos a niveles probablemente inalcanzables para quién teniendo un proceso productivo particular y diferenciado quisiera acogerse al régimen de manera eventual o resultar impracticable también para quienes deban respetar normas estrictas de secreto industrial o Know How.

Pensamos en tal sentido que el sistema adoptado por el legislador peruano es superior y que por ende del régimen mexicano no se podrá extraer aporte alguno conducente a mejorar nuestra legislación en materia de warrant insumo producto.

c. WalTant insumo producto y almacén de campo

Conforme a lo dispuesto por el artículo 225 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, el warrant insumo producto solo resultará aplicable al caso de mercadería depositada en almacenes de campo.

No alcanzamos a entender las razones de tal limitación, ya que queda claro del texto de los numerales 225.2 y 225.3 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, que el proceso de transformación de la mercadería no se llevará a cabo en el local del mismo almacén donde originalmente se depositó la misma, sino que esta saldrá de tal locación para ser transformada en otro lugar y luego reingresará al almacén de origen el producto transformado, todo bajo control del depositario, por lo que consideramos que si los bienes necesariamente serán extraídos del depósito resulta irrelevante que este se haya constituido en un almacén de campo o en un almacén regular, pues en ambos casos la materia prima será retirada y el nuevo producto será ingresado, no existiendo razón que justifique la discriminación por tipo de almacén.

En tal sentido podemos afirmar que luego de la investigación hecha al respecto sobre la legislación comparada y doctrina de la materia, podemos concluir que esta es una disposición que solo se da en nuestro país y no encontrando justificación razonable al respecto sugerimos su modificación a fin de posibilitar que el mecanismo del warrant insumo producto pueda aplicarse tanto a la mercadería almacenada en el régimen convencional como en el de almacén de campo.

Mas aún y a manera de conclusión sobre este tema, cabe señalar que la propia Superintendencia de Banca y Seguros del Perú al aprobar los formularios que deberán ser utilizados para la emisión de certificados de depósito y warrants aplicables al régimen de warrant Insumo producto, mediante Resolución SBS N° 019-2001 , establece bajo el rubro "modalidad de depósito" la necesidad de indicar si se trata de "almacén propio o de campo", lo que a la luz de la lógica, doctrina y técnica resulta admisible pero se contrapone a la legislación sobre la materia por lo que debería propiciarse su modificación, aunque en puridad, por el mérito de lo expuesto en los párrafos anteriores, lo que realmente debería procurarse es la modificación legislativa que permita constituir el régimen de warrant insumo producto tanto en almacenes de campo como en almacenes propios del almacén general de depósito.

## 12. Del warrant de mercadería en tránsito

La posibilidad de emitir o mantener warrants sobre mercaderías que son objeto de traslado no está contemplada en la Ley de Títulos Valores, pero está regulada por el artículo 11 del Reglamento de los almacenes generales de depósito, Resolución SBS N° 040-2002, figura que es reconocida por la doctrina y la legislación de otros países.

Frávega y Piendibene, ante el hecho de que la legislación argentina, no contempla esta figura, sostienen una teoría interesante señalando: "Aunque nuestro régimen

jurídico no lo contempla específicamente, cabe apuntar que tampoco lo prohíbe. Mas allá de ello, debe tenerse en cuenta que el warrant se refiere ineludiblemente a bienes muebles que, en cuanto tales, llevan ínsita la posibilidad de ser transportados de un sitio a otro. Desde este punto de vista no cabe dudar acerca de la viabilidad, en tanto fueran objeto de su depósito y flete..."(50).

Partiendo de la afirmación, ya ampliamente comprobada a lo largo de este análisis, de que el warrant es fundamentalmente un título de crédito que usualmente es utilizado para financiar capital de trabajo mientras dura el proceso comercial de venta de los bienes a que se refiere, tenemos que reconocer que tales productos en el mundo moderno no pueden en muchos casos permanecer estáticos, tal como ya lo manifestáramos al referimos en el numeral anterior al caso del warrant insumo producto.

En tal sentido, habrá casos en que la mercadería representada por el warrant requerirá de ser exportada, importada o simplemente cambiada de locación por razones de estrategia o conveniencia comercial, pero también requerirá de ser negociada con las instituciones de crédito a fin de buscar la financiación necesaria para asegurar el éxito de la operación comercial, crédito que se cancelará, usualmente, tras la venta de la mercadería y los almacenes generales de depósito deben estar en aptitud de ofrecer a sus clientes la posibilidad de perfeccionar sus operaciones a través de los mismos, para lo que resulta indispensable reconocer la posibilidad de emitir o mantener warrants sobre mercadería en tránsito.

En el Perú hoy si se deseara movilizar una mercadería sujeta a warrant, se deberá recurrir a la norma contenida en el inciso a) del artículo 11 del Reglamento de los Almacenes Generales de Depósito, Resolución SBS N° 040-2002, según la cual el transporte de los bienes depositados a otro almacén requerirán el previo consentimiento escrito tanto del depositante, como, en su caso, del tenedor del warrant, amén de la contratación de un seguro que cubra los riesgos del transporte, manteniendo plena validez el título que los ampara.

El inciso b) de la misma norma señala que, por excepción, el almacén podrá trasladar los bienes depositados a otro almacén sin recabar el previo consentimiento del depositante y, en su caso del endosatario del warrant, cuando se trate de casos de riesgos inminentes que pueden afectar los bienes depositados o resultara imposible el control de bienes depositados en régimen de almacén de campo, haciéndose el almacén responsable de los daños o pérdida de bienes objeto del transporte si no tuviera contratado seguro que cubra tales riesgos.

Cabe indicar que la doctrina sobre la materia destaca como requisito indispensable para admitir la emisión de warrants por mercadería en tránsito, establecer que necesariamente será el almacén general de depósito emisor del título el destinatario de la mercadería materia de transporte, con la finalidad de asegurarle el control general de la misma y por tanto mantenerla adecuadamente protegida en aras de la seguridad que debe darse al acreedor prenda rio(51),



aspecto que convendría precisar en la normatividad nacional, tal como se hace en el artículo 11 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito de México, de fecha 21 de diciembre de 1984 y en Colombia mediante el artículo 7 del Decreto Legislativo N° 356 de 1957 y el artículo 1183 del Código de Comercio de Colombia de 1971

### 13. De la liberación de las mercancías

Conforme a lo dispuesto por el artículo 229.3 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, el almacén general de depósito entrega la mercadería a la presentación de ambos títulos, es decir, el certificado de depósito y el warrant, lo que resulta razonable y no merece mayor comentario pues se está reuniendo en un solo titular todos los derechos inherentes a la mercancía.

Ya comentamos anteriormente también el supuesto tránsito a un sistema unicartular en función de la emisión de solamente el certificado de depósito o únicamente el warrant, remitiéndonos en todo caso a lo ahí expuesto(52).

Queda sin embargo por comentar lo relativo a la liberación de mercancías cuando el último tenedor del warrant sea una empresa del sistema financiero, caso en que, excediendo lo previsto en la Ley de Títulos Valores, el Reglamento de los almacenes generales de depósito, Resolución SBS N° 040-2002, establece en su artículo 13 que cabrá la liberación parcial de bienes siempre que la empresa financiera tenedora del warrant autorice por escrito al almacén general de depósito para hacerlo, detallando las características y valor patrimonial de los bienes a ser liberados parcialmente, así como cualquier otra información que resulte necesaria para llenar los rubros relativos a retiro de bienes consignados en los correspondientes títulos y sus anexos.

En lo que se refiere a la liberación total de bienes por la cancelación también total del crédito representado por el warrant, siempre tratándose de que el último tenedor del warrant sea una empresa del sistema financiero, el artículo 15 del referido Reglamento de los almacenes generales de depósito, establece que los almacenes generales de depósito podrán aceptar en sustitución del warrant una autorización escrita del endosatario del mismo, la que tendrá la validez a que se refiere el numeral 3 del artículo 17 de la Ley de Títulos Valores, es decir, la validez de las microformas que remplazan a los Títulos Valores cancelados y destruidos por su último tenedor empresa del sistema financiero nacional. Este documento debe indicar las características y valor patrimonial de los bienes a ser liberados, así como, bajo firma de los funcionarios autorizados de la correspondiente empresa del sistema financiero, la declaración expresa de la liberación y extinción de la garantía constituida por el warrant.

Consideramos criticable las normas antes comentadas, no solamente porque vía reglamento se está superando lo previsto en la ley de la materia, sino por cuanto que permitir que un documento emitido por una empresa del sistema financiero altere o dé por terminada la circulación del warrant, atenta contra su esencia y

contra la seguridad que debe en todo caso significar ser el poseedor de un warrant, sobre todo atendiendo a que sus endosas, a partir del segundo, pueden hacerse en blanco y no es obligatoria su inscripción y por ende siempre debe exigirse la presentación del título para liberar la mercadería, al margen de quien haya sido su último tenedor, que como reiteramos podría no haber formalizado su inscripción ante el almacén.

En todo caso, cabe señalar que la norma bajo comentario, en concordancia con lo dispuesto por el artículo 172 de la Ley N° 26702, para el caso de la liberación de mercadería con entrega del warrant o del documento que lo sustituye a que nos hemos venido refiriendo exige, para los casos en que el último tenedor haya sido una empresa del sistema financiero, que el almacén general de depósito verifique el consentimiento expreso de liberación de la garantía otorgado por funcionarios autorizados de la empresa del sistema financiero correspondiente.

#### 14. Del pago anticipado

Conforme a lo dispuesto por el artículo 236.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, el tenedor del certificado de depósito, previo acuerdo de condiciones con el tenedor del warrant, podrá pagar el crédito representado por este antes de la fecha de vencimiento señalada en el título.

Cabe indicar, de conformidad con lo previsto en el artículo 236.2 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, que si el tenedor del warrant no fuese conocido o no estuviere de acuerdo con el pago anticipado, se podrá optar por consignar el importe del warrant ante la administración del almacén, conforme al valor fijado en el primer endoso registrado, caso en que se podrá liberar la mercadería y entregársela al tenedor del certificado de depósito, salvo que el último tenedor registrado del warrant sea una empresa del sistema financiero nacional, caso en el que a tenor de lo dispuesto por el artículo 236.3 de la misma ley, se requerirá su expreso consentimiento o el depósito ante el almacén del valor total de la mercancía según lo expresado en el título pertinente, norma que entendemos responde a los principios fundamentales de ahorro público consagrados en la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros N° 26702.

El mismo procedimiento detallado en los párrafos anteriores resultará aplicable, transcurridos 15 días posteriores al vencimiento del crédito garantizado, al caso en que el tenedor del warrant fuese desconocido, se negara a recibir el pago o a devolver el warrant.

En todo caso, cabe agregar, que el artículo 236.2 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, incurre en error de concepto al referirse a la consignación del importe del warrant, ya que debió referirse al importe del crédito garantizado con el endoso del warrant para de este modo diferenciarse con mayor claridad del caso previsto en el numeral 236.3 de la misma norma y principalmente por cuanto que en esencia

el warrant no tiene importe, razón por la que sugerimos la correspondiente modificación de la norma.

## 15. Medidas forzosas

El tema de las medidas forzosas, con el que terminaremos el desarrollo de este análisis de la legislación vigente en el Perú en lo relativo a la materia de esta investigación, resulta acaso uno de los de mayor importancia pues implica la consagración de los mecanismos que facilitan la ejecución oportuna del deudor, bien por no haber honrado oportunamente el crédito otorgado por el endoso del warrant, o bien por no haber cumplido en su calidad de titular de la mercancía depositada con las obligaciones que le corresponden ante el almacén general de depósito que prestó el servicio de guarda.

### a. Del derecho de retención

El derecho de retención, si bien es cierto no está expresamente contemplado en la Ley de Títulos Valores N° 27287, resulta de aplicación incuestionable al régimen de almacenes generales de depósito de conformidad con lo previsto en el artículo 1852 del Código Civil y en aplicación de lo dispuesto por el artículo IX del Título Preliminar del mismo, relativo a la aplicación supletoria de sus normas a las relaciones y situaciones jurídicas reguladas por leyes especiales.

El derecho de retención constituye un elemento fundamental para la seguridad de los almacenes generales de depósito en lo relativo a la remuneración adecuada de los servicios prestados, pues no es inusual que al vencimiento del plazo del certificado de depósito se presente ante el almacén un presunto endosatario del mismo pretendiendo retirar la mercancía sin pago alguno por los servicios de almacenaje, pretextando no ser quien los contrató e incluso bajo amenaza de iniciar proceso penal contra la administración del almacén por apropiación ilícita. Lo relativo al derecho de retención está regulado en el Perú como derecho real de garantía en los artículos 1123 y siguientes del Código Civil, existiendo sin embargo gran controversia en la doctrina sobre la naturaleza de este derecho, aspecto sobre el que no incidiremos, por escapar a los límites de este análisis, limitándonos a resaltar este tema como de capital importancia para la administración y estabilidad financiera de los almacenes generales de depósito.

### b. De la venta forzosa

El régimen de almacenes generales de depósito en la legislación peruana, al igual que en la legislación comparada, prevé un procedimiento sumamente expeditivo y efectivo de venta forzosa de la mercancía para los casos de incumplimiento del crédito, ejecución sin protesto, vencimiento del plazo del depósito o riesgo de deterioro o destrucción.

En tal sentido cabe indicar que para los casos de incumplimiento del crédito se deberá previamente proceder al protesto del warrant en la forma que detalláramos

en el numeral 2.8 de este análisis, estando regulado el caso de la ejecución sin protesto por el artículo 238 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, referido al caso del depositante que con la finalidad de evitar el protesto contra su persona y por haber endosado por separado el certificado de depósito y el warrant, deposita ante la administración del almacén el valor total de las mercancías sujetas al warrant cuando el crédito garantizado no fuera pagado a su vencimiento, supuesto en el que si no se produce el reembolso a su favor por el tenedor del certificado de depósito, en un plazo no mayor a ocho días del vencimiento del crédito en cuestión, podrá solicitar la venta forzosa de la mercancía materia de almacenaje. Para el caso de vencimiento del plazo del depósito sin que se cumpla con retirar la mercancía o riesgo de deterioro o destrucción de la misma, el artículo 239 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 establece que previo aviso cursado con anticipación no menor de ocho días al depositante y al último tenedor del warrant registrado, podrá el almacén optar por la venta forzosa de la mercancía correspondiente.

Para todos los casos expuestos precedentemente se aplica el procedimiento de venta forzosa previsto en el artículo 233.3 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, según el que la venta se hará sin intervención judicial, sin tasación, al mejor postor, pero garantizada por la intervención de martillero público, lo cual constituye un proceso de excepción sumamente dinámico, ágil y sobre todo efectivo que constituye un elemento dinamizante de la actividad financiera por medio de los mecanismos propios del régimen de los almacenes generales de depósito.

Cabe agregar que, conforme a lo dispuesto por el artículo 233.4 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, el proceso de venta forzosa no será suspendido sino por mandato judicial, previo depósito del crédito garantizado, incluidos intereses y gastos, o por causa de insolvencia debidamente declarada, debiendo entenderse en este último caso como marco de protección del patrimonio declarado en proceso concursual..

En caso de venta forzosa, el producto de la misma será distribuido por el almacén general de depósito, conforme a la prelación establecida en el artículo 234.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, iniciándose con el pago al martillero, luego al almacén incluyendo las primas de seguro, para continuar, de ser el caso, con los derechos de aduana y demás tributos a que hubiere lugar (mismos que pueden ser pagados directamente por el adquirente de la mercadería), siguiendo con los intereses, gastos y capital adeudados al tenedor del warrant, quien, salvo lo antes indicado tiene el privilegio de preferencia sobre cualquier otro acreedor, quedando el remanente, si lo hubiera, a disposición del tenedor del certificado de depósito o propietario de las mercancías por un lapso de 30 días a cuyo vencimiento se consigna judicialmente su importe.

Cabe agregar que para el caso de que el producto de la venta forzosa no cubriere la deuda garantizada por el warrant, el almacén, conforme a lo previsto por el artículo 235 de la Ley de Títulos Valores, devolverá el título al tenedor del mismo consignando el monto pagado a cuenta, quien por el saldo tendrá acción

cambiaría contra el primer endosante, norma aplicable además al caso de que el seguro que cubra la mercadería siniestrada resultare insuficiente, la misma que se deberá ejercer conforme a lo dispuesto en el artículo 235.3 de la referida ley.

c. De la aplicación de medidas cautelares por órganos jurisdiccionales

Otra de las innovaciones de la Ley de Títulos Valores N° 27287 es lo relativo a la aplicación de medidas cautelares o embargos, caso en el que el artículo 234.3 de esta ley establece que deberán dirigirse contra los títulos respectivos, careciendo de eficacia si se dictan directamente sobre las mercancías representadas por certificados de depósito o warrants.

La norma en cuestión resulta oportuna y atinada y resuelve el problema, que con cierta frecuencia se suscitaba, cuando acreedores diversos del depositante pretendían extraer la mercancía almacenada amparados en resoluciones judiciales y al margen de los derechos preferenciales que amparan al acreedor prendario, amén del derecho de retención que asiste al almacén.

Resulta evidente que al tener que dirigirse la medida a los títulos de certificado de depósito o warrant, no cabrá posibilidad alguna de pretender la extracción de los bienes y el derecho del acreedor se observará de conformidad con la anotación que haga al respecto el almacén en su registro, conforme a la prelación de acreencias prevista por ley y siempre que el tenedor del título sea la persona afectada por la medida dispuesta por el órgano jurisdiccional.

d. De la aplicación de normas sobre procesos concursales

En cuanto a la aplicación de las normas sobre procesos concursales, el artículo 233.4 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 establece que la venta forzosa se suspenderá por el estado de insolvencia declarado de acuerdo a la ley de la materia, salvo excepción prevista por ley, constituyendo una primera excepción la prevista en el numeral 8 del artículo 132 de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros N° 26702, que garantiza la ejecución del warrant, aun en caso de Procesos Concuriales, para el caso de que este garantice obligaciones con empresas del sistema financiero, en aplicación de los principios inherentes a la atenuación de riesgos para el ahorrista.

Consideramos adecuada la excepción prevista en la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros N° 26702, pues en definitiva se debe cautelar la seguridad del ahorrista, resultando incuestionable su aplicabilidad, conforme a lo dispuesto por el artículo 14.1 de la Ley General del Sistema Concursal N° 27809, pues según reiterada interpretación del INDECOPI, este es justamente un caso de patrimonio excluido del concurso en aplicación de la normatividad contenida en leyes especiales.

Finalmente, en lo que se refiere a la aplicación de normas sobre procesos concursales, consideramos pertinente señalar que la referencia hecha en el literal a) del artículo 233.4 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 al "estado de insolvencia declarado según la ley de la materia" debe entenderse como el "marco de protección del patrimonio declarado en procesos concursales según la ley de la materia", ya que en todo proceso concursal no se declaraba o perseguía la declaración de insolvencia del deudor y sin embargo si se aplicaba el marco de protección del patrimonio, y hoy conforme a las normas de la Ley General del Sistema Concursal N° 27809, ya no se declara estado de insolvencia, disponiéndose la suspensión de los procesos de venta forzosa de bienes sujetos a warrant.

### **III. REDUCCIÓN DE VALOR DE LA MERCADERÍA DEPOSITADA**

Existe dentro del régimen de los almacenes generales de depósito casos de caída de precios de los productos almacenados problema que debe enfrentar el acreedor que tiene su derecho garantizado por una mercadería prendada y ve caer el precio de la misma a niveles que ponen en riesgo la recuperación del crédito, sin poder hacer nada al respecto pues deben esperar el vencimiento del warrant y por ende soportar el previsible acrecentamiento del perjuicio que tendrán que afrontar.

Nuestra legislación sobre la materia no ha previsto esta situación, que sin embargo por ser real y factible en la práctica, amerita la búsqueda de soluciones que, con criterio de oportunidad y equidad, permitan aminorar el riesgo y por tanto otorgar a las empresas del sistema financiero la seguridad jurídica suficiente que les permita operar también dentro de este régimen de almacenes generales de depósito, con mercaderías sujetas a constantes y notorias variaciones de precio.

Al respecto, el artículo 23 de la Ley N° 19105 de Venezuela señala: "Cuando el precio de los efectos depositados bajare de manera que no baste a cubrir el importe de la deuda con sus intereses y un 30% más, la autoridad judicial, a solicitud del poseedor legítimo del bono de prenda, notificará personalmente o por la prensa al eventual poseedor del certificado de depósito, ya sea este conocido o no, para que en el término de cuatro días, a contar de la notificación personal o de la publicación, concurra exponer lo que considere conveniente y al acto del nombramiento de los expertos que deberán dictaminar sobre las condiciones de las cosas depositadas y su precio. El juez, con vista del informe que rindan los expertos, en la misma audiencia o en la siguiente, resolverá lo conducente sin apelación.

Caso de resolver la mejora de la garantía, en el propio acto ordenará que el poseedor del certificado de depósito efectúe la mejora o cubra la deuda con sus intereses en el plazo de tres días. Si en el plazo indicado el tenedor del certificado de depósito no mejora la garantía o paga la deuda, se procederá a la venta de las cosas depositadas en la forma y término indicado en esta ley.

La resolución y la orden del juez se publicarán por lo menos en dos periódicos de la localidad y se fijará en las puertas del Tribunal. Caso de no haber periódico, se hará dos fijaciones más en los lugares más públicos o concurridos de la localidad, dejando el Secretario constancia de lo actuado"(53).

La solución planteada por la legislación venezolana nos parece sumamente interesante, pues, preservando criterios de equidad y oportunidad, establece un mecanismo que permite asegurar el derecho creditorio del acreedor, sin necesariamente disponer de la mercadería en razón de su baja de precio, ya que de considerar el deudor inconveniente la venta inmediata de la misma podrá optar por la alternativa prevista en la norma bajo comentario de mejorar la garantía o cancelar la deuda.

Lo que sí no nos parece conveniente en la norma venezolana es el hecho de haber establecido un procedimiento a través del Poder Judicial, pues en nuestras realidades latinoamericanas muchas veces la excesiva carga procesal de los Juzgados hace que las decisiones tarden en adoptarse y en un caso como el propuesto lo que se requiere de manera imperativa es celeridad, pues de lo contrario podrían seguir cayendo los precios de la mercadería pignorada y cuando salga la correspondiente decisión judicial resultar ya el perjuicio irreparable.

Es por ello que nos inclinamos por una alternativa similar a la adoptada en Venezuela, pero sin intervención del Poder Judicial, tal como sucede en el caso mexicano donde el artículo 21 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, de fecha 21 de diciembre de 1984, establece: "Cuando el precio de las mercancías o efectos depositados bajare de manera que no baste a cubrir el importe de la deuda y un 20% más, a juicio de un corredor público titulado que designarán los almacenes generales de depósito por cuenta y a petición del tenedor de un bono de prenda correspondiente al certificado expedido por las mercancías o efectos de que se trate, dichos almacenes procederán a notificar al tenedor del certificado de depósito por carta certificada, si su domicilio es conocido, o mediante un aviso que se publicará en los términos que señala el artículo siguiente de esta Ley, que tiene diez días para mejorar la garantía o cubrir el adeudo, y si dentro de este plazo el tenedor del certificado no mejora la garantía o paga el adeudo, los almacenes procederán a la venta en remate público, en los términos del mencionado artículo"(54).

En nuestra opinión, el criterio consagrado en la norma mexicana resulta bastante adecuado y pensamos que una solución similar podría adoptarse en el caso de la legislación peruana.

En tal sentido consideramos que cuando el precio de las mercaderías depositadas bajare de manera que no baste a cubrir el importe de la deuda con sus intereses y un 20% más, a solicitud del tenedor legítimo del warrant endosado, se requerirá al deudor por la vía notarial para que, en un plazo que prudentemente estimamos no debe ser mayor a cinco días hábiles, cumpla con mejorar la garantía o pagar la deuda garantizada, procediéndose en caso contrario a la venta forzosa de la

mercadería sujeta a warrant resultando de aplicación el procedimiento previsto en los artículos 233.3, 233.4 Y 233.5 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, entendiéndose que el requerimiento notarial y la previa solicitud del tenedor del título sustituyen a la solicitud y formalidad de pro testo requeridos para el caso de vencimiento e incumplimiento del crédito, posición que esgrimimos como propuesta en este análisis con la esperanza de que sea recogida por las autoridades competentes en el país en materia legislativa.

#### **IV. CONSTITUCIÓN AUTOMÁTICA DEL RÉGIMEN**

Culminaremos los diversos aspectos relativos a la presente investigación, refiriéndonos a un tema que es de nuestra autoría y cuya propuesta resulta ser fruto de la experiencia recogida en la práctica de la labor profesional en el área de almacenes generales de depósito.

Resulta ser que en el desarrollo de su actividad los almacenes generales de depósito prestan servicios de almacenaje a sus clientes en las modalidades denominadas de "almacenamiento simple", "almacenamiento financiero" o "almacenamiento aduanero".

Se entiende al efecto por "almacenamiento simple" a la mercadería que es depositada en el almacén general de depósito sin acogerse al régimen propio de estas instituciones, es decir, sin emisión de certificados de depósito o warrants y sin tener en consideración la especialización o la calidad de empresa perteneciente al sistema financiero del depositario.

En otras palabras los almacenes generales de depósito, bajo esta modalidad de "almacenamiento simple" reciben en custodia mercadería de la misma forma y con los mismos derechos y obligaciones que lo podría hacer cualquier persona natural o jurídica, rigiéndose la operación por las normas inherentes al contrato de depósito contenidas en el Código Civil vigente.

Por "almacenamiento financiero" se entiende a la mercadería que es entregada al almacén general de depósito para su guarda conforme al régimen privativo que le compete, a cuyo análisis hemos dedicado esta investigación, y que implica la emisión de un certificado de depósito y eventualmente un warrant.

En el "almacenamiento aduanero" se comprende a la mercadería llegada al país y que aún no ha pagado los derechos de importación pertinentes acogiéndose al régimen correspondiente a los denominados Almacenes Aduaneros Autorizados.

Obviamente, no tenemos ningún reparo en lo que se refiere a la prestación de servicios por los almacenes generales de depósito bajo las modalidades de "almacenamiento financiero" o "almacenamiento aduanero", pero consideramos técnicamente inconveniente que pueda hacerlo bajo la modalidad denominada de "almacenamiento simple".



Estimamos que el hecho de que el depositante entregue su mercadería o bienes de su propiedad para que sea depositada en un almacén general de depósito debe implicar automáticamente que esta queda sujeta al régimen correspondiente a tales sociedades, quienes por tanto estarán autorizadas a emitir de inmediato el certificado de depósito correspondiente, quedando sujeta a la voluntad del depositante la emisión del warrant pertinente en su oportunidad.

Consideramos como fundamento de nuestra opinión, que los almacenes generales de depósito son empresas del sistema financiero especializadas en la adecuada y profesional prestación de un servicio puntual consistente en la guarda de la mercadería cuya custodia le es entregada y que estas instituciones no pueden despojarse de ese ropaje de especialización y profesionalismo para la guarda de los bienes que se le confían según sea la solicitud de prestación de servicios del depositante, del mismo modo que no se podría pedir a un abogado que redacte un contrato dejando de lado su calidad profesional y fungiendo de lego en materia jurídica o a un banco que reciba o preste dinero al margen de su calidad de intermediario financiero.

Estimamos, que permitir a un almacén general de depósito recibir mercadería en régimen de "almacenamiento simple", es decir al margen de su calidad profesional, implica una distorsión del sistema y además podría llevar a innecesarias distorsiones y eventuales errores, ya que en muchos casos podría presentarse una confusión, accidental o deliberada, en cuanto al régimen aplicable a alguna mercadería almacenada.

Entendemos que la naturaleza propia del almacén general de depósito nos debe llevar a concluir que toda mercadería que le sea entregada en depósito quedará automáticamente sujeta al régimen privativo propio de estas instituciones las que, a la recepción de la misma, deberán emitir el correspondiente certificado de depósito.

Sin embargo, queda en nuestra propuesta supuestamente un cabo suelto que permite su adopción y es el relativo al valor de las mercancías depositadas ya que esta podría no alcanzar el valor equivalente a cinco Unidades Impositivas Tributarias requeridas por el artículo 227 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 para la emisión de certificados de depósito y warrants, lo que podría servir de sustento para señalar que en tal caso el almacén recibiría la mercadería en régimen de "almacenamiento simple".

También podría alegarse que el artículo 224.1 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 establece un carácter facultativo a la emisión de certificados de depósito y warrants y por ende en el caso propuesto podría recibirse la mercadería en régimen de almacén general de depósito pero sin emitir estos documentos, posición con la que discrepamos, pues tal como lo manifestáramos precedentemente al analizar este artículo(55) entendemos que el régimen implica la emisión de -al menos- el certificado de depósito.

Consideramos que en realidad no existe este supuesto cabo suelto en nuestra propuesta de constitución automática del régimen de almacén general de depósito por el solo hecho de la entrega de la mercadería para su depósito en este tipo de instituciones, sino que en todo caso lo que hay es un error de concepción en la formulación del texto del artículo 227 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, que obviamente tiene la intención de establecer parámetros para la circulación financiera de los títulos propios de este régimen a fin de optimizar su control, atendiendo a que las operaciones garantizadas con la mercadería almacenada involucrarán el dinero de los ahorristas del sistema financiero nacional, por lo que establece un valor mínimo de la mercadería a transarse.

Consideramos que para alcanzar la finalidad antes indicada bastará con limitar este requisito del valor mínimo de la mercadería a transarse a la emisión del warrant, que tal como hemos visto a lo largo de esta investigación es el que por el mérito de su endoso constituirá la garantía prendaria en cuya virtud se obtendrá el crédito solicitado, de modo que el certificado de depósito se emitiría al margen del valor de los bienes depositados y por el solo hecho de la entrega en depósito de los mismos a un almacén general de depósito.

En tal sentido, proponemos la modificación del artículo 227 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, a fin de establecer que el límite equivalente a cinco unidades impositivas tributarias fijado al valor de la mercadería depositada resultará aplicable únicamente para el caso en que se requiera la emisión de warrants.

Somos conscientes de que nuestra propuesta implica modificar una suerte de tradición legislativa en cuyo mérito se fija un valor mínimo a la mercadería que puede ser objeto de almacenaje en régimen de almacenes generales de depósito<sup>(56)</sup>, pero entendemos que no existe razón que justifique tal limitación, la que debe circunscribirse únicamente a las implicancias financieras del régimen vinculadas a la emisión del warrant, siendo que en la práctica la extensión de la restricción en razón del valor de la mercadería a todo el régimen ha derivado en usos inadecuados, como la recepción de bienes y mercaderías por los almacenes generales de depósito en régimen de almacenamiento simple, lo que, como reiteramos, implica una distorsión del sistema y genera diversos problemas que la norma sobre la materia debe procurar solucionar.

En tal sentido, entendemos que la constitución automática del régimen, en la forma que proponemos, daría una solución eficaz al problema planteado, pues permitiría a los almacenes generales de depósito ofrecer sus servicios de guarda para mercadería y bienes de todo valor, restringiendo el aspecto financiero del mismo a las que tengan el valor mínimo requerido por ley y por ende resulten capaces de ser representadas en warrants.

# LA LETRA HIPOTECARIA, LA CÉDULA HIPOTECARIA Y EL PAGARÉ BANCARIO

*Javier CASTRO SALINAS  
Augusto RUILOBA MORANTE*

## I. INTRODUCCIÓN

La nueva Ley de Títulos Valores (en adelante LTV) , que fuera aprobada mediante la Ley N° 27287, contiene una serie de normas aplicables a instrumentos financieros que no se encontraban regulados por la anterior Ley de Títulos Valores. Aun cuando estos nuevos instrumentos financieros ya existían, al haber sido creados en disposiciones legales distintas, la anterior Ley de Títulos Valores no incluía disposiciones que regularan su "funcionamiento". La razón de ello la podemos encontrar en que la antigua Ley de Títulos Valores se promulgó cuando aún no se habían creado estos nuevos instrumentos, muchos de los cuales han surgido con ocasión del nuevo marco legal aplicable a las empresas del sistema financiero y a las nuevas regulaciones del Mercado de Valores.

En esta ocasión nos vamos a referir únicamente a los valores mobiliarios cuyo régimen es definido, aunque no en forma exclusiva, en la L TV. Más precisamente, nos referiremos solo a algunos de ellos: las letras hipotecarias, las cédulas hipotecarias y el pagaré bancario. Los demás valores mobiliarios son tratados en este libro por otros autores.

Lo que caracteriza a los valores mobiliarios que vamos a analizar en esta oportunidad es que son emitidos únicamente por empresas del sistema financiero. Antes de entrar en el análisis de cada uno de ellos, vamos a hacer un breve recuento de las características generales de los valores mobiliarios, luego de lo cual nos referiremos específicamente a cada uno de los tres valores mobiliarios materia de este trabajo.

## II. LOS VALORES MOBILIARIOS

### 1. Definición

Son valores mobiliarios aquellos títulos valores emitidos en forma masiva y libremente negociables que confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales, patrimoniales, o de participación en el capital, el patrimonio o las

utilidades del emisor, con características homogéneas o no en cuanto a los derechos y obligaciones que representan(1).

## 2. Características

Podemos destacar como características relevantes de los valores mobiliarios:

### a. Son emitidos en forma masiva

Como se desprende de la definición propuesta, los valores mobiliarios se caracterizan, en primer lugar, por ser emitidos en forma masiva. De acuerdo a ello, ya diferencia de los títulos valores tradicionales que se originan a partir de transacciones únicas y/o particulares, los valores mobiliarios se originan de un negocio de carácter financiero, esto es, están destinados a obtener fondos en el mercado por lo que son colocados en el público a través de una sola operación.

Sin embargo, cabe preguntarse ¿cuándo podemos calificar una emisión como masiva? De acuerdo a lo dispuesto por el literal b) del artículo 5 del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios -Resolución CONASEV N° 141-98-EF-94.10 (en adelante el Reglamento de OPP)- por emisión masiva debemos entender "aquella que se efectúa en forma simultánea, o sucesiva en un período determinado y como parte de una misma operación financiera o de índole similar, de un número de valores, homogéneos o no entre sí, tal que haga posible su posterior distribución entre el público o entre un segmento de este",

El mismo artículo precisa que para calificar a una emisión como masiva se deberá emitir un número de valores igualo inferior a diez (10) en forma simultánea, o sucesiva en un período de un (1) año. Se presumirá, *iuris tantum*, que cualquier emisión de un número de valores superior al señalado supone que los mismos han sido objeto de una emisión masiva(2).

Estando a ello, una emisión será masiva cuando se emita un número de valores, homogéneos o no entre sí, mayor a diez, en forma simultánea, o sucesiva en un período de un (1) año.

### b. Son libremente transferibles

En segundo término, caracteriza a los valores mobiliarios el ser libremente negociables. Así lo establece el inciso 2 del artículo 255 de la L TV cuando señala que "los valores mobiliarios son libremente negociables, en forma privada o mediante oferta pública a través de los mecanismos centralizados de negociación respectivos o fuera de ellos, observando la ley de la materia".

Como señalan Beaumont y Castellares(3), en relación a la libre negociabilidad de los valores mobiliarios, es un acierto de la Ley el haberse cuidado de estipular una remisión a la ley de la materia, puesto que los valores mobiliarios pueden ser objeto de oferta pública, como pueden no serlo, lo que determinará la ley

aplicable. Así, la transmisión de los valores mobiliarios puede realizarse a través de mercado de índole financiero, mercado primario o secundario, como fuera de los respectivos mecanismos centralizados de negociación o en forma privada.

En tal sentido, en el primer supuesto planteado, que los valores mobiliarios sean emitidos por oferta pública, se aplicará la LMV, la que dispone en su artículo 3 que "cualquier limitación a la libre transmisibilidad de los valores mobiliarios contenida en el estatuto o en el contrato de emisión respectivo, carece de efectos jurídicos"; mientras que en el segundo supuesto, que los valores mobiliarios no sean objeto de tal oferta pública, la libre transmisibilidad se regirá por normas distintas, como por ejemplo, la Ley General de Sociedades, que contiene normas y disposiciones con relación a transferencia y negociación de valores mobiliarios que regula, como las acciones y obligaciones(4).

En conclusión, la libre negociabilidad de los valores mobiliarios está determinada por la forma en que los mismos son emitidos, esto es, si son emitidos por oferta pública o no, pues ello determinará las normas aplicables a los mismos.

#### c. Derechos que pueden representar

El inciso 5 del artículo 255 de la LTV, en plena concordancia con el artículo 3 de la LMV, señala que los valores mobiliarios podrán conferir a sus titulares derechos crediticios, dominiales o de participación en el capital, patrimonio o utilidades del emisor o, en su caso, de patrimonios autónomos o fideicometidos.

Asimismo, el referido artículo precisa que los valores mobiliarios también podrán representar derechos o índices referidos a otros valores mobiliarios e instrumentos financieros, la combinación de los derechos señalados en el párrafo anterior (por ejemplo, los derivados financieros) o aquellos derechos patrimoniales que la ley permita.

#### d. Pueden emitirse en clases y/o series

El inciso 1 del artículo 255 de la LTV señala que los valores mobiliarios pueden ser emitidos en clases o series. Asimismo, el referido artículo prescribe que:

a) Los valores pertenecientes a una misma emisión o clase que no sean fungibles entre sí deben estar agrupados en series.

b) Los valores pertenecientes a una misma serie deben ser fungibles.

Al respecto cabe señalar que, cuando se hayan constituido derechos reales u otra clase de cargos o gravámenes sobre los valores mobiliarios de una misma emisión, estos dejan de ser fungibles.

El citado artículo también establece que, cuando los valores no sean fungibles, estos no podrán ser transados en los mecanismos centralizados de negociación, salvo que se trate de su venta forzosa.

e. Los derechos u obligaciones que representan pueden, como no, tener características homogéneas

La homogeneidad de los derechos u obligaciones representadas en los valores mobiliarios está referida a que los títulos valores emitidos sean de un mismo género, esto es, como señalan Beaumont y Castellares(5), cuando carezcan de agrupaciones o tramos de emisión (no sean emitidas en series o clases). Así, siempre que los valores mobiliarios sean emitidos en series o clases no serán homogéneos(6).

f. Forma de representación de los valores

De acuerdo con lo dispuesto por el inciso 3 del artículo 255 de la LTV, los valores mobiliarios pueden emitirse en títulos o mediante anotación en cuenta. El emisor, de manera voluntaria, determinará cuál es la forma de emisión de los valores, tal como lo prescribe el inciso 4 del artículo 2 de la LTV, siendo esta decisión una de las condiciones de la emisión.

Entendemos que por sus características, y en atención a agilizar y brindar seguridad al tráfico jurídico, los valores mobiliarios suelen ser emitidos mediante anotación en cuenta.

Cabe señalar, como lo hacen Beaumont y Castellares(7), que para el ejercicio de la acción cambiaría en el caso de los valores mobiliarios representados mediante anotación en cuenta, se requiere un documento en soporte papel a ser presentado ante la autoridad judicial, para lo cual se utilizará el certificado de titularidad que expida la Institución de Compensación y Liquidación de Valores correspondiente. Finalmente, debemos señalar que no cabe desmaterializar los títulos al portador pues no sería posible ejercitar los derechos que estos confieren, ya que para ello se requiere su tenencia o posesión física.

g. Constituyen títulos ejecutivos

Para que un título valor sea considerado un título ejecutivo, el mismo debe haber sido protestado, esto es, debe haberse dejado constancia del incumplimiento de las obligaciones que en este se representan. Así, en principio, y tal como lo dispone el inciso 1 del artículo 693 del Código Procesal Civil, los títulos valores, para ser considerados como títulos ejecutivos, deben ser protestados u observarse la formalidad sustitutoria que tendrán los mismos efectos del protesto. Sin embargo, el citado inciso precisa que también se considerarán títulos ejecutivos aquellos títulos valores que prescindan de dicho protesto conforme lo prevea la ley de la materia. De este modo, el inciso 6 del artículo 255 de la LTV, en concordancia con el inciso 1 del artículo 84 del mismo cuerpo de leyes, prescribe que los valores mobiliarios constituyen títulos ejecutivos, sin que se requiera de su protesto(8).

En consecuencia, para ejercitar las acciones cambiarias derivadas de los valores mobiliarios es suficiente que se haya vencido el plazo o resulte exigible la obligación, según el texto del título o la constancia de su registro.

Consideramos propio precisar que, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 6 del citado artículo 255, cuando se trate de valores mobiliarios representados mediante anotaciones en cuenta, los certificados de titularidad tendrán el mismo mérito ejecutivo que los títulos que representan a los valores mobiliarios.

Finalmente, y siguiendo a Montoya(9), cabe advertir que los incisos 5 y 6 del artículo 255 de la LTV no serán aplicables para el ejercicio de la acción derivada de los valores mobiliarios en ciertos supuestos. Así, el referido tratadista señala que las normas citadas no serán aplicables en caso que los titulares de obligaciones pretendan ejecutar garantía contenida en sus títulos, pues dicha acción no procedería cuando se encuentre en curso una acción del representante de obligacionistas o cuando dicha acción sea incompatible con algún acuerdo aprobado por la asamblea de obligacionistas, tal como lo dispone el artículo 326 de la Ley General de Sociedades.

h. Las medidas cautelares, embargos y demás mandatos de autoridad competente que recaigan en valores mobiliarios, surtirán efecto solo desde su inscripción

El inciso 8 del artículo 255 de la LTV señala que "las medidas cautelares, embargos y demás mandatos de autoridad competente que recaigan en valores mobiliarios, surtirán efecto solo desde su inscripción correspondiente que realice el emisor o la Institución de Compensación y Liquidación de Valores notificada, según se traten de valores en título o en anotación en cuenta, respectivamente" . Aunque los valores mobiliarios constituyen bienes muebles, y los mismos representan o contienen los derechos que literalmente señalan, consideramos acertada la disposición del citado inciso 8 del artículo 255 de la LTV, por cuanto obliga a la inscripción de las cargas o gravámenes citados, lo que brinda publicidad a las mismas, con lo que se logra otorgar seguridad jurídica a, por ejemplo, futuros acreedores de los titulares de los valores mobiliarios, ya que estos tienen la posibilidad de conocer la real situación de los valores mobiliarios.

### 3. Clases de valores mobiliarios

La Sección Novena del Libro Segundo de la LTV, distingue dos clases de valores mobiliarios:

#### a. Valores representativos de derechos de participación

A los que podemos definir como aquellos valores mobiliarios en los que el inversor recibe a cambio de su dinero un título que representa derechos y obligaciones en proporción al monto invertido.

Los valores mobiliarios que califican como valores representativos de derechos de participación, son:

- Acciones.
- Certificado de suscripción preferente.
- Certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores y en fondos de inversión.
- Valores emitidos en procesos de titulización.

#### b. Valores representativos de deuda

A los que podemos definir como aquellos valores mobiliarios a través de los cuales el inversor recibe a cambio de su dinero una renta fija o determinable y el derecho a la restitución del valor nominal al vencimiento del crédito.

Los valores mobiliarios que califican como valores representativos de deuda son:

- . Obligaciones: bonos, papeles comerciales y otros valores. . Letra hipotecaria.
- . Cédula hipotecaria.
- . Pagaré bancario.
- . Certificado de depósito negociable.
- . Obligaciones y bonos públicos.

El presente artículo tratará, exclusivamente, sobre los valores representativos de deuda denominados letra hipotecaria, cédula hipotecaria y pagarébancario.

### **III. LA LETRA HIPOTECARIA**

#### 1. Antecedentes y base legal

En el Perú existe desde hace muchos años un déficit de vivienda muy alto(10) que los sucesivos gobiernos y las empresas privadas han tratado de reducir recurriendo a diversas formulas.

Así, se han planteado diversas alternativas de solución desde el sector público y desde el sector privado, en este último caso, en forma destacada, desde las empresas del sector financiero que han venido ofreciendo "productos" encaminados a solucionar este problema.

El problema central radica en que los demandantes de las viviendas no cuentan con los recursos necesarios para construir o comprar una vivienda, por lo que tienen que recurrir necesariamente a financiarse, ya sea directa o indirectamente. Al mismo tiempo, la poca estabilidad de nuestra economía ha conspirado para que existan personas interesadas en invertir o depositar sus ahorros a largo plazo. A fin de atender esta evidente y creciente necesidad de financiamiento con fines de vivienda, en nuestro país coexisten un conjunto de instrumentos y mecanismos



de préstamo que pretenden solucionar este problema. Tenemos, por un lado, cuentas de valores representativos de derechos de participación (fondos mutuos de inversión en valores, fondos de inversión inmobiliaria, titulización inmobiliaria), valores representativos de deudas (bonos, letras y cédulas hipotecarias), aportes obligatorios y recursos gubernamentales (Fondo Mivivienda y Banco de Materiales). Por otro lado, préstamos hipotecarios (crédito hipotecario, leasing habitacional, capitalización inmobiliaria, título de crédito hipotecario negociable) acompañados de ciertas exoneraciones fiscales.

No obstante la diversidad de instrumentos creados, el mecanismo legal más utilizado en nuestro país ha sido siempre el contrato de mutuo hipotecario, mediante el cual, una institución financiera, denominada mutuante, se obliga a otorgar a su cliente, denominado mutuuario, una cantidad de dinero o bienes, a cambio de que se le devuelvan otros de la misma especie, calidad o cantidad. En garantía del pago del mutuo, el cliente hipoteca su inmueble.

Las letras hipotecarias son una suerte de mutuo en especie que surgen en el Perú como una alternativa de solución al problema planteado. Así, el 25 de abril de 1991 con la promulgación de la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros - Decreto Legislativo N° 637, se las regula por primera vez en nuestro ordenamiento jurídico. En los artículos 104 a 106 de dicho cuerpo de leyes, se faculta a los bancos a otorgar préstamos hipotecarios en especie mediante la entrega de letras hipotecarias.

Sin embargo este primer intento no obtuvo los resultados esperados aparentemente porque, si bien la mencionada ley contenía una regulación que parecía adecuada en la teoría, en la realidad era poco flexible y no se ajustaba a los requerimientos particulares de los inversionistas ni a la de los deudores. Resultaba muy difícil modificar las condiciones originalmente acordadas entre las partes cuando se requería adaptar el contrato de préstamo a las circunstancias cambiantes que se presentaban de tiempo en tiempo.

Posteriormente, con la promulgación del Decreto Legislativo N° 770 - Ley de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, así como con la expedición de las Circulares B-1953-94, B-1959-94, B-1963-94 de la SBS; de la Carta Circular B-014-94 de la SBS; de la Resolución Ministerial N° 201-94-TCC-15.VC; y de la Resolución N° 052-94-EF-SAFP (posteriormente derogada por la Resolución N° 052-98-EF-SAFP), es que se lograron corregir muchas de las deficiencias contenidas en la legislación anterior<II). Sin embargo, estos cambios no han conllevado a que los agentes del mercado utilicen estos instrumentos financieros.

A la fecha, las normas que regulan las letras hipotecarias, son:  
Artículos 269 Y 270 de la LTV. Artículo 236 de la Ley de Bancos.  
Circular B-1953-94 de la SBS, norma que establece disposiciones reglamentarias de las operaciones de crédito que se otorguen con la emisión de letras hipotecarias.

Circular B-1959-94 de la SBS, norma referida a la emisión de letras hipotecarias para el financiamiento de viviendas.

Circular B-1963-94 de la SBS, norma que establece disposiciones sobre las garantías hipotecarias de los créditos concedidos mediante la emisión de letras hipotecarias.

Carta Circular B-014-94 de la SBS, norma que establece consideraciones generales, así como el procedimiento para el otorgamiento de la autorización de emisión de letras hipotecarias.

Resolución Ministerial N° 201-94-TCC-15.VC, norma que aprueba modelos simplificados de minutas que podrán ser usadas por los usuarios que se acojan al sistema de letras hipotecarias.

Decreto Supremo N° 03-94-PRES, norma que regula el otorgamiento de préstamos por el FONAVI para la adquisición de vivienda a través del sistema de letras hipotecarias.

Resolución Suprema N° 043-94-PRES, norma que fija las características de las viviendas y condiciones de préstamos del FONAVI a trabajadores que se hayan acogido al sistema de letras hipotecarias.

Inciso 11) del Artículo 19 del Decreto Supremo N° 054-99-EF-TUO de la Ley del Impuesto a la Renta, inciso que exonera del Impuesto a la Renta a los intereses y reajustes de capital provenientes de letras hipotecarias.

Circular B-2074-2000 de la SBS, norma que establece precisiones respecto de la emisión en serie de instrumentos financieros.

Circular 030-2002-ef-90 del BCR, norma que dicta disposiciones referidas al encaje en moneda extranjera.

Circular 032-2002-EF-90 del BCR, norma que dicta disposiciones referidas al encaje en moneda nacional.

## 2. Definición

Las letras hipotecarias son aquellos valores mobiliarios representativos de deuda, emitidos por empresas del sistema financiero nacional, que son entregados como prestación en contratos de mutuo no dinerario con garantía hipotecaria, cuyo objeto sea financiar créditos hipotecarios.

A partir de la definición planteada podemos concluir, en primer lugar, que las letras hipotecarias son valores emitidos única y exclusivamente por empresas del sistema financiero. En efecto, dichas empresas son las únicas autorizadas para conceder préstamos hipotecarios, pudiendo hacerlo en especie, esto es, mediante la entrega de títulos valores, como serían las letras hipotecarias. De este modo, este valor mobiliario solo podrá ser emitido por las empresas que hayan sido autorizadas por la SBS para realizar estas operaciones luego de cumplir con los requisitos señalados en la Ley de Bancos (módulos 2 o 3 de la Ley de Bancos).

En segundo término, se desprende de la definición precedente que, las letras hipotecarias son valores mobiliarios, tanto por su naturaleza jurídica como por su ubicación en la Sección Novena del Libro Segundo de la L TV.

En efecto, al ser títulos valores emitidos en forma masiva, libremente negociables y que otorgan a sus titulares el goce de derechos crediticios, podemos señalar que la naturaleza jurídica de las letras hipotecarias es la de ser un valor mobiliario.

A efectos de precisar qué debe entenderse por emisión masiva, debemos indicar que el artículo 5 del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, Resolución CONASEV N° 141-98-EF-94.10, señala que es aquella "que se efectúa en forma simultánea o sucesiva en un determinado período de tiempo y que forma parte de una misma operación financiera o de índole similar, de un número de valores, homogéneos o no entre sí, tal que haga posible su posterior distribución entre el público o un segmento de éste".

El artículo referido establece que la emisión de un número igual o inferior a diez (10) valores en forma simultánea, o sucesiva en un período de un (1) año, no constituye emisión masiva, presumiéndose, *iuris tantum*, que la emisión de un número de valores superior a este sí la constituye. Empero, dicho artículo señala que la presunción no alcanza a la emisión individual, por parte de empresas del sistema financiero facultadas a captar ahorros del público, de valores que otorguen un derecho de crédito.

Estando a lo anterior, cabe precisar que en tanto las letras hipotecarias se caracterizan por ser emitidas por empresas del sistema financiero y conferir derechos crediticios a sus titulares, no sería aplicable a estas la presunción señalada en el párrafo anterior. Sin embargo, consideramos pertinente señalar que las letras hipotecarias nunca podrán ser emitidas en un número menor o igual a diez, pues de lo contrario su emisión no podrá considerarse como masiva, supuesto que conllevaría a que dichos valores no sean considerados como valores mobiliarios. De este modo, las empresas del sistema financiero que pretendan emitir letras hipotecarias deberán hacerlo en un número que no sea inferior a once, ya que si se emiten diez, o menos de diez letras hipotecarias, dicha emisión no calificará como masiva, según lo establecido por el citado artículo 5, y al carecer de este elemento esencial, dichos valores no podrán ser calificados como valores mobiliarios.

En tercer lugar, podemos inferir de la definición propuesta que el negocio subyacente a las letras hipotecarias es un contrato de crédito garantizado con una hipoteca. Así, y tal como lo dispone el inciso 1 del artículo 236 de la Ley de Bancos(12), las letras hipotecarias emanan de un contrato de crédito hipotecario. Consideramos que, si bien es indispensable que una letra hipotecaria emane de un contrato de crédito hipotecario entendemos que, al igual que cualquier título valor, una vez que esta entra en circulación, los fines y motivos de su expedición son irrelevantes respecto de la obligación consignada, de tal manera que el título es autónomo e independiente de la relación jurídica que lo engendró.

Asimismo, y en cuarto término, cabe destacar que, la prestación a que se ha obligado la empresa del sistema financiero en el contrato de mutuo hipotecario se realizará en especie. De esta manera, en estos contratos el desembolso del

préstamo se efectuará en letras hipotecarias y no en dinero, como suele ocurrir habitualmente. En efecto, en estos casos el mutuante se obliga a emitir y entregar al mutuuario un número de letras hipotecarias que representan un monto no mayor al préstamo otorgado(13), y el mutuuario se obliga a su reembolso mediante el pago de cuotas periódicas.

Las letras hipotecarias no son colocadas por el banco en el mercado para, con los fondos obtenidos, otorgar luego préstamos con garantía hipotecaria, sino que constituyen un instrumento de desintermediación que posibilita que las empresas del sistema financiero que las emitan concedan mutuos en especie, siendo los mutuuarios quienes negocian en el mercado la venta de las mismas o su entrega como parte de pago(14).

Finalmente, hemos señalado que la causa del mutuo no dinerario con garantía hipotecaria debe ser la de financiar créditos hipotecarios. En efecto, si bien las letras hipotecarias se implementaron con la idea de promover un nuevo mecanismo de crédito para vivienda, ni la LTV, ni la Ley de Bancos hacen precisión alguna en tal sentido. Al respecto, consideramos que, cuando el literal a) del artículo 236 de la Ley de Bancos señala como una de las características de la letra hipotecaria que esta debe emanar de un contrato de crédito hipotecario, se está refiriendo a cualquier mutuo garantizado con una hipoteca y no a un contrato de crédito hipotecario cuya causa deba ser la construcción o compra de una vivienda.

El único dispositivo legal que hace referencia a la causa del contrato de préstamo hipotecario otorgado mediante letras hipotecarias es el literal a) del punto 1 de la Circular B-014-94 de la SBS, donde se señala que en una "primera etapa" el otorgamiento de estos créditos solo estará dirigido hacia el financiamiento de la adquisición y/o construcción de viviendas.

Empero, atendiendo a que en la referida Circular se hace mención a una "primera etapa" que por el transcurso del tiempo, casi 10 años, entendemos debe haber sido ya superada, y considerando que tanto la Ley de Bancos como la LTV son dispositivos posteriores a la Circular citada y estos dispositivos legales no hacen mención alguna respecto de la causa del contrato de crédito hipotecario ni del destino de los recursos del mismo, entendemos que las letras hipotecarias están destinadas a financiar mutuos hipotecarios cuya causa no debe ser, necesariamente, la compra o la construcción de viviendas para los mutuuarios(15), sino simplemente financiar mutuos con garantía hipotecaria.

### 3. Características

Como señalan Beaumont y Castellares "(l)a letra hipotecaria, a diferencia de los diseños anteriores que tenían su base en la letra de cambio, en su actual diseño no comparte con ésta ninguna otra característica salvo la primera palabra de su denominación"(16).

Las letras hipotecarias revisten características propias, las mismas que podemos inferir de la naturaleza y de las normas que regulan a este instrumento financiero. Así, podemos destacar como características de estas las siguientes:

a. Son un instrumento de financiamiento hipotecario de largo plazo

Aun cuando las normas no lo establecen, las letras hipotecarias han sido concebidas para financiar operaciones de largo aliento. Así, las letras hipotecarias suelen emitirse a largo plazo, pues los mutuos hipotecarios para financiamiento de viviendas suelen pactarse en plazos mayores a 5 años, esto es, a largo plazo.

b. Solo pueden ser emitidas por empresas del sistema financiero nacional autorizadas para ese efecto

Como adelantamos en el punto anterior, siendo considerada la emisión de títulos valores con relación a préstamos hipotecarios como una operación propia de las empresas de banca múltiple, solo las empresas del sistema financiero, hayan sido autorizadas para realizar, cuando menos, las operaciones señaladas en el módulo 2 del artículo 290 de la Ley de Bancos, podrán emitir letras hipotecarias.

c. Son emitidas con la finalidad de conceder financiaciones hipotecarias mediante mutuo no dinerario, esto es, mediante la entrega de este título valor

Esta es otra característica que mencionamos en el punto anterior. Como señalamos, en estos contrato de mutuo la prestación a cargo del mutuante consiste en la entrega de letras hipotecarias y no de dinero.

d. Las letras hipotecarias deben emitirse por un monto menor o igual al de las obligaciones hipotecarias asumidas por con la empresa emisora

Esta es una característica que resulta evidente, pues al tratarse de un mutuo en especie, las letras hipotecarias, que constituyen la prestación del mismo, no pueden emitirse por un monto mayor al crédito otorgado.

e. La empresa que las emite es la única obligada al pago

Como señala Montoya Manfredi: "(l)a obligación de pagar la letra hipotecaria no se desplaza, como si se tratara de exigir el pago a los obligados en la vía cambiaria de regreso, simplemente radica en la empresa emisora (...)">(17).

En este sentido, siendo la empresa del sistema financiero la única obligada al pago se justifica en que, en el supuesto que el deudor incumpla su obligación de pago, la entidad emisora tendrá derecho a proceder con la ejecución de la garantía constituida a su favor por el mutuuario. Es lógico, entonces, que al ser la entidad financiera la única obligada al pago, se proteja con la hipoteca constituida a su favor por el prestatario.

Cabe resaltar que esta no era la lógica que seguía nuestra legislación, pues tanto en el Decreto Legislativo N° 637 como en el Decreto Legislativo N° 770 se establecía que "con el endoso se transmite al cesionario la garantía hipotecaria, mas no el riesgo del crédito, que continúa siendo de cargo del banco emisor". Esto representaba un costo excesivo para las empresas del Sistema Financiero que no podían reducir el riesgo de incumplimiento del deudor al no poder ejecutar la garantía constituida a su favor.

Por ello, resulta un acierto de la Ley de Bancos no pronunciarse respecto al destino de la garantía cuando se endosa el título, pues de esta manera serán las partes quienes decidan si por el endoso se transfiere o no la garantía hipotecaria, lo que podría hacer más o menos atractivo este título valor en el mercado.

Si la empresa emisora es intervenida por suspensión de pagos o entra en liquidación, las letras hipotecarias son transferidas conjuntamente con los correspondientes créditos y sus garantías hipotecarias a otras empresas del sistema financiero

Tanto el inciso 2 del artículo 118, como el inciso 8 del artículo 236 de la Ley de Bancos, establecen que las letras hipotecarias son un concepto excluido de la masa. Así, si la empresa es intervenida por suspensión de sus pagos o entra en liquidación, las letras hipotecarias serán transferidas conjuntamente con los correspondientes créditos y sus garantías hipotecarias a otras empresas del sistema financiero autorizada por la SBS para operar con el sistema de letras hipotecarias, trayendo como consecuencia que tales activos y pasivos sean excluidos de la masa.

G. Será emitida por series y según al año calendario de su emisión

Las letras hipotecarias deben ser emitidas en series, lo que implica que las mismas tengan características similares, esto es, que sean iguales en cuanto a la moneda en que han sido emitidas, a la tasa de interés, al plazo, a la forma de amortización, a los detalles del crédito y a la garantía que los respalda.

La impresión puede realizarse en talonarios, libros de registro u otro mecanismo automatizado, los mismos que quedarán en poder de la entidad emisora. Las letras hipotecarias se desprenderán para su circulación, siempre que reúnan las características físicas de seguridad(18) en su impresión y otras específicas establecidas por la propia empresa emisora para obligaciones de similar naturaleza.

Se emiten por series y con alusión al año de emisión, ello con el propósito de establecer la regulación en el pago anticipado de los títulos, ya sea mediante la entrega de dinero o la entrega de otros de la misma especie, pero de la misma serie y año.

Asimismo, en la Circular B-1959-94 se precisa que la fecha de emisión que se indique en las letras hipotecarias será el 1 de enero del año en que se conceda el crédito respectivo. Esta disposición está destinada a facilitar el cálculo de los cupones (ya que será esta fecha la que se tomará como base del cálculo), determinación de la fecha de inicio de la tabla de desarrollo y el valor de colocación de las mismas.

Consideramos que esta no es una disposición saludable, toda vez que se inmiscuye en la esfera privada de las partes, quienes deben ser las que valoren cuál es la mejor fecha a indicar en la emisión de letras hipotecarias. Con respecto a los beneficios que hemos señalado, es claro que serán las propias partes quienes considerarán si es conveniente o no asumir los costos del cálculo de los cupones así como los inconvenientes de que sea otra la fecha con la que se inicie la tabla de desarrollo.

H. Pueden ser emitidas al portador o de manera nominativa

Teniendo en consideración su naturaleza de título valor, resulta consecuente que el inciso 2 del artículo 269 de la L TV señale que las letras hipotecarias pueden ser emitidas al portador, siendo su tenedor el único que se encuentra legitimado para ejercer el derecho que el título representa, de tal manera que se transmite simplemente mediante su tradición o entrega, con lo que se facilita la comercialización de este tipo de valores.

Sin embargo, el citado inciso también establece que las letras hipotecarias pueden ser emitidas de manera nominativa, esto es, designando como titular a una persona determinada y limitando la legitimación del tenedor a su inscripción en el registro respectivo. Resulta claro que las emisiones nominativas dificultan el tráfico y aumentan los costos en que deberá incurrir el inversionista o aquel que reciba las letras hipotecaria. Empero, esta posibilidad podría ser conveniente en algunos casos.

Sobre la manera de emitir las letras hipotecarias, Beaumont y Castellares señalan que "(l)a actual versión de la letra hipotecaria es de un valor mobiliario, por lo que solo podrán ser nominativas o al portador. De este modo no cabe más emitir letras hipotecarias a la orden, conforme se señala en la Sexta Disposición Transitoria (de la Ley de Títulos Valores), manteniéndose las que se hayan podido emitir conforme a la legislación anterior, hasta su vencimiento".

I. Debe evaluarse la "capacidad de pago" de los potenciales deudores, ya que la garantía constituye un recurso de recuperación de última instancia<sup>(19)</sup>

La función económica de las garantías es la reducción de los riesgos derivados del incumplimiento del deudor. Empero, el negocio de las empresas del Sistema Financiero no es el inmobiliario sino el de intermediación financiera, de tal manera que, antes de exigir una excelente garantía, estas empresas solo deben otorgar créditos a aquellos sujetos que tienen una real posibilidad de pagar los mismos.

Así, por ejemplo, una empresa del Sistema Financiero no otorgará un préstamo a un sujeto que solicita un préstamo de \$1 000 y ofrece en garantía su casa que vale \$100000 si dicho sujeto no se encuentra realmente en condiciones de cumplir con dicha obligación.

Es así que, antes de conceder un crédito hipotecario con letras hipotecarias la empresa del Sistema Financiero se encuentra obligada a efectuar una evaluación de la capacidad de pago de los potenciales deudores, teniendo en consideración que las garantías hipotecarias deben considerarse como recursos de recuperación de última instancia.

J. Las empresas del sistema financiero que emitan letras hipotecarias se encuentran obligadas a llevar un registro de las mismas

El numeral 2.3 de la Circular No. B-1953-94 obliga a las empresas bancarias y financieras a llevar registros de las letras hipotecarias que emitan y que se encuentren en circulación, agrupadas en series de características similares en cuanto a tipo de moneda, tasa de interés, plazo, forma de amortización, así como los detalles del crédito y la garantía hipotecaria que los respalda. En el referido registro, se pondrá una nota del correspondiente sorteo, amortización y destrucción, según corresponda.

El Registro de Letras Hipotecarias deberá contener como mínimo la información señalada en el Anexo N° 1 de la Circular B-1959-94, la misma que consiste en: el tipo de amortización, la tasa efectiva anual, el plazo expresado en años, la finalidad de la letra, la moneda en que ha sido emitida la letra, el documento de autorización de la SBS, la numeración correlativa de las letras, fecha de anotación en el registro de la institución financiera, número y monto de los préstamos cuyos desembolsos se hayan efectuado con letras hipotecarias, y la fecha de rescate anticipado cuando corresponda.

K. Las letras hipotecarias nominativas se transfieren mediante cesión de derecho(20)

De acuerdo con lo dispuesto por la Circular B-2086-2001 de la SBS, se sustituye el segundo párrafo del numeral 2.3 de la Circular" B-1953-94 estableciéndose que las "(l)as letras hipotecarias nominativas serán transferibles mediante cesión de derechos conforme a la ley de la materia, debiéndose inscribir en el registro de matrícula correspondiente que deberá llevar la entidad emisora, a fin de identificar en todo momento al último tenedor de la letra; salvo que se trate de letras hipotecarias con representación mediante anotación en cuenta, en cuyo caso las transferencias deben ser registradas por la respectiva Institución de Compensación y Liquidación de Valores."

La modificación resulta acorde con lo dispuesto por el artículo 29 de la LTV que establece que los títulos valores nominativos se transmiten mediante cesión de derecho, precisando que, para que la transferencia surta efecto frente a terceros y



frente al emisor, la cesión debe ser comunicada a este para su anotación en la respectiva matrícula o, en caso de tratarse de valor con representación por anotación en cuenta, la cesión debe ser inscrita en la Institución de Compensación y Liquidación de Valores correspondiente.

Así, en el caso que las letras hipotecarias sean emitidas de manera nominativa, su transferencia deberá realizarse mediante cesión de derechos y, para que la misma surta efectos, deberá ser inscrita en el Registro que lleven las empresas emisoras o en la ICLV donde estuviera inscrita la emisión.

l. Deben estar garantizados con primera hipoteca, la cual no se hará extensiva a otras obligaciones contraídas a favor de la empresa emisora

m. Solo podrán ser emitidas cuando se compruebe el bloqueo registral

n. Los inmuebles dados en garantía deben estar asegurados

Tal como lo establece el numeral 1.5 de la Circular B-1953-94 los inmuebles objeto de las hipotecas que garantizan el contrato de mutuo, deben ser asegurados por parte de los beneficiarios del crédito a favor de las entidades emisoras del mismo, a través de pólizas que cubran contingencias por concepto de incendio, terremoto y cualquier otro riesgo que dichas entidades consideren materia de cobertura.

Consideramos propio afirmar que, en la práctica comercial, la mayoría de contratos con garantía hipotecaria contemplan una cláusula que obliga al dueño del bien dado en garantía a contratar un seguro, con el objeto de reducir los riesgos que suponen el deterioro o desaparición de la garantía por circunstancias imprevisibles.

El citado numeral también establece que, dichos seguros deberán contratarse simultáneamente a la suscripción del contrato de crédito hipotecario correspondiente, estando la entidad crediticia facultada para contratar tales seguros en los casos en que el deudor no lo haga oportunamente, con cargo a : este. De esta forma, el legislador evita que los inmuebles otorgados en garantía de un crédito hipotecario se queden sin estar asegurados.

Finalmente, en el referido numeral se señala que las primas y renovaciones que la entidad financiera pague por cuenta del deudor, deberán ser reembolsadas por este, aplicándosele las tasas de interés activas vigentes en la entidad crediticia, conjuntamente con la siguiente cuota, estando garantizada también por la hipoteca del inmueble asegurado.

o. El deterioro del inmueble dado en garantía faculta al emisor a solicitar el reembolso total o a solicitar que el deudor sustituya o amplíe la garantía a otro(s) inmueble(s)

El numeral 1.6 de la Circular B-1953-94 señala que si durante la vigencia del préstamo, no importando en qué momento ocurra, el inmueble hipotecado sufriera pérdida de valor en forma tal que ya no constituya una garantía suficiente en respaldo del préstamo, la entidad financiera tendrá derecho a exigir su reembolso total, o alternativamente, solicitar al deudor la sustitución o ampliación de garantías con otro(s) inmueble(s) de valor equivalente o mayor.

Al igual que en el caso anterior, este dispositivo legal se sustenta en una práctica comercial. En efecto, es común que en los contratos donde se otorga en garantía un inmueble se pacte que, ante el deterioro del inmueble, el acreedor pueda solicitar al deudor su reemplazo por otro que garantice adecuadamente el crédito o el reembolso total del préstamo.

Asimismo, al establecer esta opción comercial como norma imperativa, se resguarda el ahorro del público con el que se financian las operaciones de crédito hipotecario.

p. Las hipotecas constituidas para garantizar estas operaciones deberán registrarse en forma diferenciada

El numeral 1.3 de la Circular B-1953-94 prescribe que las hipotecas constituidas para garantizar préstamos hipotecarios con letras hipotecarias deberán registrarse en forma separada por la entidad emisora, conforme a las normas de contabilidad dictadas por la SBS.

q. Deben reembolsarse mediante cuotas periódicas

En los contratos de préstamos hipotecarios que se otorguen mediante la emisión de letras hipotecarias, se deberá señalar en forma expresa los montos que el prestatario deberá reembolsar por concepto de amortización, intereses, comisión, y seguro de desgravamen cuando corresponda, en una tabla de reembolso<sup>(21)</sup> que deberá ser parte integrante de la escritura pública donde conste el contrato.

Los pagos del crédito deberán efectuarse en cuotas mensuales, dentro de los primeros ocho (8) días calendario de cada mes, de acuerdo a la tabla de reembolso.

El reembolso de la primera cuota de los créditos hipotecarios, deberá efectuarse en el mes subsiguiente a aquel en que se hubiera obtenido el bloqueo registral o seguro de titulación si lo hubiere, a favor de la institución financiera y se haya firmado el respectivo contrato de crédito.

Cuando el reembolso de la primera cuota del préstamo no coincida con el inicio de un trimestre, y ante la imposibilidad de fraccionar los cupones trimestrales, se deberá desglosar o anular el cupón correspondiente al trimestre en que se inicia el pago del préstamo.

En estos casos, a efectos de igualar los activos y los pasivos que corresponden a estas operaciones, la institución financiera deberá emitir un "Pagarécupón", equivalente al valor de la(s) cuota(s) que deberá pagar el deudor en el trimestre incompleto, las cuales servirán para honrar dicho pagaré cupón.

Los demás gastos mensuales que las partes hayan acordado en el contrato de crédito respectivo, se considerarán en forma complementaria a la tabla de reembolso.

#### r. Pueden ser materia de redención anticipada

Tal como lo establece el numeral 3 del artículo 269 de la LTV procede la redención anticipada de las letras hipotecarias mediante el pago del mutuo, el mismo que puede realizarse en dinero efectivo o con letras hipotecarias, en este último caso el pago se debe realizar en letras de la misma serie y año de emisión.

El numeral 9 de la Circular 8-1959-94 establece disposiciones relativas a los prepagos y pagos anticipados de las letras hipotecarias, estableciendo que:

.  
Lo prepagos no podrán ser inferiores al 15% del saldo de capital. Sin perjuicio de ello, los deudores de los créditos hipotecarios podrán solicitar a la emisora que acepte pagos anticipados por montos menores al señalado; empero, las emisoras que acepten ello no se encontrarán obligadas a considerar los mismos como un "prepago" ni a efectuar el reajuste de cuotas.

Los prepagos no podrán realizarse en los meses de sorteo de letras hipotecarias.

.  
.

En caso que el pago anticipado sea parcial, se mantendrá el plazo del crédito, rebajándose el importe de las cuotas en forma proporcional a la amortización efectuada.

. La aplicación del prepago de los créditos a la cancelación de letras hipotecarias en circulación, deberá efectuarse en el mismo trimestre en que es efectuado por el deudor.

El numeral 2.13 de la Circular 8-1953-94 establece que cuando el deudor hipotecario paga anticipadamente todo o parte de su obligación, en dinero o en letras hipotecarias, el emisor debe destinar los recursos captados por dicho pago anticipado, para retirar de circulación, por compra, rescate o sorteo a la par, letras hipotecarias por igual valor y de la misma serie, que la garantizada por la hipoteca cuyo crédito se haya cancelado, dentro del siguiente período en que se efectúa el pago anticipado.

#### s. Amortización

Las letras hipotecarias pueden ser amortizadas por la empresa financiera emisora de manera ordinaria u obligatoria, ya sea mediante una amortización directa o indirecta(22).

Cuando la empresa emisora pretenda realizar una amortización ordinaria, es decir, tenga intenciones de comprar letras hipotecarias en el mercado o realizar un sorteo para comprar aleatoriamente estos títulos, deberá informar previamente a la SBS el monto correspondiente al fondo de amortización(23) del periodo y la proporción que se utilizará entre ambas modalidades.

En la amortización por compra, la institución financiera adquirirá en el mercado las letras hipotecarias hasta por el valor asignado a esta modalidad, o rescatará al valor par las que fuesen de su dominio. En ambos casos, las letras quedarán amortizadas y se deberán inutilizar(24).

En la amortización por sorteo, deberá intervenir, necesariamente, un notario público que verificará que los sorteos de amortización de cada serie y año se realicen separadamente y que entren en el sorteo los números de las letras correspondientes a la amortización de que se trata, así como comprobar que se han excluido los números de las letras ya amortizadas. Del sorteo, así como de la inutilización de las letras amortizadas, se levantará un acta notarial en la que se indicará el número y fecha de cada una de las letras sorteadas, así como de las letras que al haber sido amortizadas, se deben destruir.

El resultado del sorteo deberá ser publicado dentro de los diez (10) días naturales de realizado en el Diario Oficial El Peruano y en un diario de circulación nacional.

#### t. Rescate obligatorio

Las empresas del sistema financiero que emitan letras hipotecarias se encuentran obligadas a rescatar dichos valores mobiliarios en los siguientes supuestos:

Cuando a los seis (6) meses de anotado el correspondiente bloqueo registral, no se ha formalizado la inscripción de la hipoteca en los Registros Públicos, a favor de la entidad financiera.

Cuando el correspondiente deudor hipotecario haya acumulado más de cuatro (4) cuotas vencidas y no pagadas o presente una morosidad mayor de cuatro (4) meses, o se efectúen modificaciones a los términos del contrato original, por refinanciación de deudas.

Cuando el valor de mercado del bien hipotecado, sufra un desmedro del 25% o más respecto a su valor referencial para la emisión de letras hipotecarias.

Cuando el bien hipotecado sufra un desmedro en su valor comercial superior al 50% del saldo de crédito y el deudor se encuentre moroso (verificado el pago de no más de tres cuotas) en el pago del respectivo crédito hipotecario.

I . Cuando por ocurrencia de cualquiera de estas causales, la entidad emisora esté obligada a rescatar letras hipotecarias por el valor correspondiente, la amortización se efectuará por compra, rescate o sorteo a la par, como máximo, en el trimestre calendario siguiente de aquel en que ocurrió el hecho que lo motiva.

Asimismo, cabe indicar que se deben rescatar las letras hipotecarias de la misma serie del crédito hipotecario que sufra cualquiera de los supuestos referidos.

u. El pago del capital y de los intereses: los cupones

#### 4. Contenido

Tal como establece el artículo 270 de la LTV, la letra hipotecaria debe contener, como mínimo, los siguientes datos:

La denominación de letra hipotecaria;

La serie y año de emisión, señalando como fecha de emisión el primer día de dicho año;

El importe que representa;

La fecha de vencimiento para el pago del capital y de los intereses periódicos que deben estar representados en los cupones respectivos; o, la indicación de que los mismos representan el pago de los intereses y la alícuota o alícuanta respectiva del capital;

Las demás condiciones que señale la Superintendencia; y

El nombre de la empresa emisora y firma de su representante, de tratarse de letra hipotecaria emitida en título.

### 1"- LAS CÉDULAS HIPOTECARIAS

#### 1. Antecedentes y base legal

Como primer antecedente de las cédulas hipotecarias podemos mencionar aquellos títulos que recibían el mismo nombre que se encontraban autorizados a emitir los bancos hipotecarios, conforme a la autorización que establecía la Ley de bancos hipotecarios promulgada el 2 de enero de 1889.

La mencionada ley establecía que los bancos hipotecarios se encontraban autorizados a emitir obligaciones denominadas cédulas hipotecarias, pagaderas en oro o plata. La garantía de estos valores estaba constituida tanto por el capital del banco como por los inmuebles hipotecados.

Como características de la cédula cabe indicar que las mismas eran al portador, se emitían por series y se amortizaban por sorteo.

Posteriormente, el 16 de marzo de 1928 se aprobó la Ley N° 6126 que creó el Banco Hipotecario del Perú. Dicha entidad, como lo establecía su norma de creación, se encontraba autorizada a emitir y negociar cédulas hipotecarias. La citada ley contenía disposiciones similares a las contenidas en la Ley de Bancos Hipotecarios ya citada.

El 12 de junio de 1981 se aprobó el Decreto Legislativo N° 204 que creó el Banco Central Hipotecario, cuyo objeto, como se establece en el artículo 2 de la norma citada, era: "... promover la formación del ahorro a través de la emisión de cédulas

hipotecarias para destinar los recursos que capte, junto con sus propios recursos, al otorgamiento de préstamos con garantía hipotecaria; en concordancia con la política económica y financiera del Estado".

De acuerdo al citado dispositivo legal, el Banco Central Hipotecario se encontraba facultado para otorgar préstamos garantizados por primera hipoteca sobre inmuebles urbanos cuyo objeto era el de construir, comprar o reparar total o parcialmente inmuebles, por lo que los préstamos cuyos recursos provenían de las cédulas hipotecarias que se emitían solo podían ser destinados a financiar la compra, construcción o reparación de un inmueble.

Podemos destacar como características relevantes de estos instrumentos: (i) el ser emitidos en moneda nacional y, solo excepcionalmente, en moneda extranjera; (ii) que el único obligado al pago era el banco; (iii) que su repago se encontraba garantizado tanto por los contratos de préstamo hipotecario como por el capital, el fondo de reserva y demás activos del banco, así como por una suerte de "fianza" a cargo del Estado; (iv) la emisión debía ser autorizada por el Ministerio de Economía, Finanzas y Comercio; (v) eran redimibles, en todo o en parte, con aviso anticipado al precio y con un premio que determinaba el directorio del Banco Central Hipotecario.

Finalmente, la experiencia de la banca de fomento hipotecario llegó a su fin el 7 de agosto de 1992 con la promulgación de la Resolución N° 766-92 de la SBS que declaró en disolución al Banco Hipotecario del Perú.

## 2. Definición

Se denominan cédulas hipotecarias a aquellos valores mobiliarios representativos de deuda hipotecaria emitidos a largo plazo por empresas del Sistema Financiero Nacional y que tienen por objeto conceder financiaciones hipotecarias.

A partir de la definición propuesta podemos saber cuál es la naturaleza jurídica de las cédulas hipotecarias, quién puede emitirlos y cuál es su finalidad.

### a. Naturaleza jurídica

Tanto por su ubicación en la Ley de Títulos Valores como por el hecho de reunir todas las características pertinentes (valores emitidos en serie, en forma masiva, libremente negociables y que otorgan a sus titulares el goce de derechos crediticios), la naturaleza jurídica de las cédulas hipotecarias es la de ser valores mobiliarios.

En efecto, partiendo de que la Ley de Títulos Valores regula las cédulas hipotecarias en la Sección Novena de su Libro Segundo, relativo a los valores mobiliarios, y en especial en el Capítulo Tercero del Título Tercero de la referida sección, denominado "De los valores representativos de deuda", se puede inferir que las cédulas hipotecarias tienen naturaleza de valor mobiliario.

Los dispositivos que regulan este instrumento financiero establecen como características del mismo su emisión en forma masiva, su carácter de libremente negociable y el otorgar a sus titulares el goce de derechos crediticios.

#### b. Empresas emisoras

Al igual que en el caso de las letras hipotecarias, las cédulas hipotecarias solo pueden ser emitidas por empresas del Sistema Financiero Nacional que se encuentren autorizadas a ello por la Ley de Bancos, es decir, las empresas bancarias y aquellas que hayan sido autorizadas por la Superintendencia de Banca y Seguros para realizar estas operaciones, luego de cumplir con los requisitos señalados en la Ley de Bancos (módulos 2 o 3 del artículo 290 de la Ley de Bancos).

Si bien cualquiera de las empresas señaladas en el párrafo anterior puede emitir cédulas hipotecarias, la Ley de Bancos también autoriza a las denominadas empresas de capitalización inmobiliaria<sup>(25)</sup> a emitir cédulas hipotecarias, aun cuando dichas empresas no se encuentran incluidas dentro de aquellas que pueden acceder al sistema de módulos por la referida ley.

En efecto, el artículo 295 de la Ley de Bancos define a las empresas de capitalización inmobiliaria como aquellas cuya actividad consiste en comprar y/o edificar inmuebles, y, con relación a los mismos, celebrar contratos de capitalización inmobiliaria individual con terceros, entregando en depósito al inversionista la correspondiente unidad inmobiliaria. Asimismo, la referida norma señala que estas empresas están facultadas para celebrar contratos pasivos para el prefinanciamiento de los inmuebles y emitir cédulas hipotecarias.

En conclusión, tanto las empresas bancarias como aquellas otras empresas del sistema financiero que cuenten con calificación no menor a módulo 2, así como las empresas de capitalización inmobiliaria, pueden emitir cédulas hipotecarias.

#### c. Finalidad de los recursos captados mediante las cédulas hipotecarias

Como establece el inciso 1 del artículo 271 de la LTV, las cédulas hipotecarias son emitidas con la finalidad de conceder financiaciones hipotecarias; se trata de instrumentos de deuda con fines de intermediación financiera, esto es, destinadas a captar fondos del público. Así, las cédulas hipotecarias son emitidas para obtener fondos destinados a financiar contratos de crédito con garantía hipotecaria.

En tal sentido, y aun cuando pudiera pensarse, sobre la base de los antecedentes históricos expuestos, que las cédulas hipotecarias están destinadas exclusivamente a financiar contratos de mutuo cuyo objeto sea la compra o construcción de un inmueble, somos de la opinión que el objeto de los contratos de mutuo que se pueden financiar con estos fondos pueden ser otros distintos a los de la construcción o la compra de una vivienda<sup>(26)</sup>.

Así, consideramos que la finalidad de estos títulos es la de financiar créditos hipotecarios, es decir, financiar cualquier contrato de mutuo que cuente con una garantía hipotecaria.

### 3. Características

Son características de las cédulas hipotecarias:

#### a. Ser instrumentos representativos de deuda hipotecaria de largo plazo

El artículo 238 de la Ley de Bancos señala que las cédulas hipotecarias son instrumentos representativos de deuda hipotecaria de largo plazo; empero, el referido artículo no indica qué debe entenderse por "largo plazo", ni cuál es la duración mínima del mismo. El inciso 2 del artículo 271 de la LTV, sin embargo, establece que las cédulas hipotecarias deberán emitirse a plazo mayor de un año.

A este respecto, parecería existir una contradicción, pues por un lado se indica que las cédulas hipotecarias deben emitirse a largo plazo y por otro se indica que deben ser emitidas, simplemente, de plazo mayor de un año. La contradicción es evidente si tenemos en consideración que, como señalan Beaumont y Castellares en sus comentarios al artículo 271 de la LTV, "(e)n la práctica crediticia y financiera suele hacerse más bien distinciones entre corto, mediano y largo plazo, entendiéndose corto el plazo que no supera de un año, mediano aquél que es mayor a uno pero nunca superior a tres o cinco para otros, y largo plazo el que es mayor al mediano"(27).

Sin embargo, y como bien refieren los mismos Beaumont y Castellares, en nuestra legislación "no tenemos disposición legal alguna que defina estos plazos, siendo claro solamente la referencia hecha al corto plazo, el que según el artículo 98 del Decreto Legislativo N° 861 - Ley del Mercado de Valores, no supera de un (1) año"(28).

Estando a ello, la aparente contradicción no es tal, pues nuestras normas no excluyen la posibilidad de considerar como largo plazo cualquiera que supere el año. Empero, desde un punto de vista técnico, consideramos desafortunado que a partir de las normas citadas deba entenderse como largo plazo uno tan corto, y pensamos que el legislador desaprovechó la oportunidad de precisar qué debe entenderse por largo plazo.

Así, y si bien la naturaleza de los créditos hipotecarios que se financian con la emisión de cédulas hipotecarias hace presumir que las mismas sean emitidas a largo plazo, la ley permite que las mismas sean emitidas a cualquier plazo mayor de un año.

#### b. No son redimibles anticipadamente



Por tratarse de instrumentos financieros de largo plazo, y con la intención de otorgar seguridad y largo aliento a la inversionistas que adquieran las cédulas hipotecarias, el legislador ha considerado conveniente establecer, específicamente, que estos títulos no podrán ser redimidos antes de la fecha de su vencimiento; así lo disponen tanto el artículo 238 de la Ley de Bancos, como el inciso 2 del artículo 271 de la L TV. Se evita, de esta manera, que la empresa emisora pueda, si las circunstancias del mercado varían, redimir anticipadamente las cédulas con el objeto de obtener recursos a tasas mas reducidas.

Por otro lado, el artículo 272 de la LTV señala que la cédula hipotecaria debe señalar, específicamente, que se trata de instrumentos no redimibles antes de su vencimiento.

c. Las cédulas hipotecarias pueden ser nominativas o al portador

Como prescribe el inciso 3 del artículo 271 de la LTV, las cédulas hipotecarias pueden ser nominativas o al portador.

En el caso que las cédulas hipotecarias sean nominativas estas podrán constar en un título físico o como valor en anotación en cuenta. En el primer caso, ya cuando no hay norma específica al respecto, consideramos que la emisora deberá llevar un registro de cada emisión pues, como señala el inciso 2 del artículo 29 de la LTV, para que la transmisión se perfeccione es preciso que el nombre del nuevo adquirente sea notificado al deudor. Entendemos que, para seguridad de los inversionistas, la emisora deberá llevar un registro de los tenedores de las cédulas pues solo así sabrá a quién pagarle, y, por el lado de los inversionistas, estos conocerán si el tenedor del título tiene legítimo derecho para transferir la cédula.

En el caso de que las cédulas sean emitidas al portador, necesariamente deberán constar en un título físico, pues, de otra manera, no habría forma de determinar quién es el titular del título valor.

d. Se encuentran garantizadas con la hipoteca del conjunto de inmuebles que queden afectos

Como señala el artículo 238 de la Ley de Bancos, las cédulas hipotecarias se encuentran respaldadas con la hipoteca del conjunto de inmuebles que queden afectos al régimen hipotecario vinculado a tales cédulas.

Como hemos señalado, la cédulas hipotecarias son instrumentos destinados a captar fondos del público cuya finalidad es financiar contratos de crédito con garantía hipotecaria. Así, la ley obliga a que las entidades emisoras destinen los fondos captados solo a otorgar préstamos garantizados con una hipoteca, siendo dichas hipotecas las que, a su vez, garantizarán la emisión, atenuando el riesgo de las entidades emisoras y otorgando mayor seguridad a los inversionistas.

Debe entenderse que, cuando la norma se refiere al "conjunto de inmuebles que queden afectos al régimen hipotecario", se está refiriendo al conjunto de

inmuebles hipotecados en garantía de los contratos de préstamo financiados con la emisión.

e. Son materia de negociación en el mercado secundario

Como instrumentos de captación de fondos del público, las cédulas hipotecarias deben ser emitidas y colocadas en el mercado primario. Consecuentemente, como cualquier valor mobiliario, luego de ser colocadas en el mercado, su negociación se lleva a cabo en el mercado secundario, es decir, en aquel mercado donde se realizan las transacciones con valores ya emitidos. De esta manera, y dada su naturaleza de valor mobiliario, las cédulas hipotecarias son títulos valores libremente negociables en el mercado de valores.

Asimismo, cabe destacar que al ser valores mobiliarios que no pueden ser redimidos anticipadamente, la liquidez de estos títulos se logra solo mediante su negociación en el mercado secundario.

f. La emisora es la única obligada al pago

Tanto el artículo 238 de la Ley de Bancos como el inciso 3 del artículo 271 de la LTV, disponen que la empresa emisora de cédulas hipotecarias es la única obligada al pago de las mismas. Lo que estos dispositivos pretenden es otorgar seguridad a la negociación del título en el mercado, ya que, siendo emitida de forma nominativa o al portador, las personas que intervienen para transmitir estas no responden por el pago de la obligación contenida en las mismas.

Cabe precisar que, como señala Montoya, la adquisición de cédulas hipotecarias en el mercado opera con los efectos de una cesión de derechos.

g. En caso de disolución y liquidación de la emisora las cédulas hipotecarias son transferidas a otra institución del Sistema Financiero

Una de las características más atractivas de las cédulas hipotecarias la constituye su aislamiento del resto de activos de la empresa emisora, en caso de insolvencia de la misma. Así, el inciso 2 del artículo 118 de la Ley de Bancos, señala que, si la empresa emisora es intervenida, ya sea por suspensión de pagos y obligaciones o ingresa a un proceso de liquidación, las cédulas hipotecarias serán transferidas conjuntamente con los correspondientes créditos y sus respectivas garantías hipotecarias a otra empresa del sistema financiero autorizada por la SBS para operar con el sistema de cédulas hipotecarias, y tales activos y pasivos, serán excluidos de la masa.

h. En el título debe indicarse expresamente su denominación

Como establece el literal a) del artículo 272 de la LTV, las cédulas hipotecarias deben contener la denominación de ser tales.

i. En el título debe indicarse expresamente su forma de pago

Al igual que en el caso de las letras hipotecarias, en el título que representa las cédulas hipotecarias debe constar expresamente la forma en que estas serán pagadas, esto es, si serán pagadas en forma directa o indirecta. No creemos, sin embargo, que ello signifique que deba señalarse la dirección donde se efectuará tal pago.

j. No se encuentran excluidas de la masa concursal las hipotecas otorgadas por los deudores

Al igual que en el caso de las letras hipotecarias, las hipotecas que garantizan las cédulas hipotecarias tampoco se encuentran excluidas de la masa concursal!. Así, si alguno de los deudores de la emisora es concursado, esta tendrá que esperar en el tercer orden de preferencia para el cobro de su acreencia.

#### 4. Beneficios de invertir en cédulas hipotecarias

Por su naturaleza, los contratos de crédito hipotecario, especialmente los destinados a la compra o construcción de viviendas, son concedidos a plazos de 10,20,25 Y más años. Es por ello que las cédulas hipotecarias se emiten a largo plazo, el mismo que suele equipararse con el de los contratos de préstamo hipotecario que se financiarán con los recursos obtenidos.

Estando a ello, las cédulas hipotecarias constituyen en el Perú, como señalan Beaumont y Castellares(29), instrumentos de inversión de "largo aliento" pues además de financiar operaciones a largo plazo (lo que hace que dichos instrumentos sean emitidos, a su vez, a plazos extensos), no son redimibles antes de su vencimiento.

Si tenemos en cuenta la situación actual, donde las tasas de interés de los instrumentos representativos de deuda son cada vez más bajas, comprendemos el valor de los inversiones de largo plazo, ya que intereses que en algún momento parecían reducidos se tornan en momentos de crisis bastante atractivos.

Otro de los beneficios de este instrumento representativo de deuda lo constituye la garantía que lo respalda, ya que estas cédulas cuentan con el respaldo de las hipotecas contenidas en los contratos que se financian con los recursos captados.

Así, las cédulas hipotecarias constituyen un instrumento de inversiones idóneo, en especial para los inversionistas institucionales ya que estos encuentran que dichas inversiones se adecuan a sus necesidades, pues aseguran una rentabilidad a largo plazo y ofrecen seguridad por el respaldo hipotecario que tienen.

## V. PAGARÉ BANCARIO

El pagaré bancario, al igual que la letra hipotecaria, la cédula hipotecaria y el certificado de depósito negociable, es un título valor que solo puede ser emitido por las empresas del sistema financiero que se encuentran autorizadas a emitir estos instrumentos financieros. En el caso del pagaré bancario, solo pueden emitirlo las empresas bancarias, financieras y demás empresas del sistema financiero (caja rural de ahorro y crédito, caja municipal de ahorro y crédito, caja municipal de crédito popular, empresa de desarrollo de la pequeña y micro empresa y cooperativas de ahorro y crédito autorizadas a captar recursos del público) que hayan sido autorizadas por la Superintendencia de Banca y Seguros para realizar estas operaciones, luego de cumplir con los requisitos señalados en la Ley de Bancos (módulos 2 o 3 del artículo 290 de la Ley de Bancos).

Esto nos da una primera nota curiosa: que los pagarés bancarios pueden ser emitidos tanto por bancos como por empresas que no son bancos (30).

El pagaré bancario es uno de los tantos instrumentos que pueden utilizar las empresas del sistema financiero para captar recursos del público.

La facultad que tienen las empresas del sistema financiero para emitir pagarés bancarios se encuentra contenida en el numeral 14 del artículo 221 de la Ley de Bancos, pero el desarrollo de sus características se encuentra en el artículo 273 de la LTV.

### 1. ¿Qué es un pagaré bancario?

Es un título valor que representa la obligación contraída por una empresa del sistema financiero de pagar al tenedor al momento de su vencimiento la cantidad de dinero señalada en él. Es un instrumento de captación de ahorro del público en el cual la única obligada a su pago es la entidad del sistema financiero que lo emite, sin importar cuántas personas hayan participado en su circulación (endosantes o cedentes).

### 2. ¿Cómo se crean estos títulos valores?

Sea que se trate de la emisión de un único pagaré bancario o la emisión masiva de una serie de pagarés bancarios, su emisión debe ser aprobada por el órgano de la sociedad emisora con facultades para ello; la ley no señala cuál es el órgano que debe aprobar la creación de un pagaré bancario, por lo que se deben aplicar las reglas que cada empresa tenga establecidas para aprobar la emisión de obligaciones.

Esta regla no está expresamente señalada para el caso de la emisión de un pagaré bancario individual, en el que no existe ninguna disposición legal que establezca cómo debe acordarse su emisión; para su emisión masiva, en cambio, debe seguirse la regla contenida en el artículo 232 de la Ley de Bancos, que

establece que su emisión debe acordarse "por el órgano de dirección de la respectiva empresa". En otras palabras, aun cuando en un caso no se establece legislativamente nada al respecto, y, en el otro, se señala que su emisión debe ser aprobada por el órgano de dirección respectivo, la realidad es que en ambos casos (pagaré bancario emitido en forma individual o pagarés bancarios emitidos en forma masiva) será el órgano de dirección de cada empresa, según disponga su estatuto social, el que apruebe su emisión.

### 3. Antecedentes

El pagaré bancario no es una creación de la L TVni de la actual Ley de Bancos, sino que ya existía con la Ley de Títulos Valores anterior (Ley N° 16587), Y con el Decreto Legislativo N° 469, así como con la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros que fuera aprobada mediante el Decreto Legislativo N° 637 (abril de 1991 )(31).

Su creación se produjo como respuesta al régimen de control de precio que existía en el Perú en el segundo quinquenio de la década del 90. En esa época, las instituciones del sistema financiero estaban impedidas de cobrar o pagar intereses con tasas mayores a las que determinaba el Gobierno. Con el propósito de ofrecer al público tasas mayores por sus ahorros que las que determinaba el Gobierno, se facultó a los bancos a emitir pagarés que podían ser colocados bajo la par, es decir, a un precio menor al nominal. De esa manera se retribuía los "depósitos" con una tasa mayor a la permitida por ley, pero bajo la modalidad de ganancia de capital y no de intereses.

### 4. Autorización para su emisión

El artículo 273.2 de la LTV señala que la emisión masiva de pagarés bancarios requiere autorización de Conasev, siempre que se pretenda realizar su colocación mediante oferta pública; de lo contrario -es decir para emisión de pagarés bancarios individuales o para aquellos que se van a emitir en forma masiva, pero en los cuales su colocación va a realizarse mediante oferta privada- no se requiere autorización de Conasev.

La SBS debe aprobar la emisión de pagarés bancarios siempre que se trate de títulos valores emitidos en forma masiva; de lo contrario, es decir en el caso de la emisión de un pagaré bancario individual, no será necesario contar con su aprobación. La autorización de Conasev, en los casos que se requiera, se debe solicitar luego de obtener la previa opinión favorable de la SBS, según dispone el artículo 232 de la Ley de Bancos.

### 5. Características principales

Desde su creación, el pagaré bancario ha sido un título valor que representa la obligación de una empresa del sistema financiero de devolver el dinero recibido del público, dentro del plazo acordado.

El pagaré bancario deber reunir todos los requisitos señalados por la LTV para el esto de pagarés, en adición a las particularidades señaladas en el artículo 273 de dicha Ley.

La diferencia entre el pagaré bancario del Decreto Legislativo N° 637 o del Decreto Legislativo N° 770 Y el actual, está dada básicamente por el plazo; antes su plazo de vencimiento podía variar entre un mínimo de 30 y un máximo de 180 días (por disposición del artículo 108 del Decreto Legislativo N° 637 Y del artículo 294 del Decreto Legislativo N° 770). Ahora, ni la actual Ley de Bancos ni la LTV contemplan plazo alguno, ni mínimo ni máximo, por lo que procede la emisión de pagarés bancarios con cualquier plazo de vencimiento. Esto hace que se constituya en un instrumento sumamente flexible, que le permite a la empresa emisora adaptarlo a sus necesidades concretas de plazo para sus captaciones de dinero.

La característica principal de este título valor es que reúne la ventaja de su circulación, debido a su fácil transmisión (como cualquier otro título valor), sin los inconvenientes de la responsabilidad solidaria que asumirían los demás participantes del título valor distintos a la empresa financiera emisora frente al tenedor. La única obligada al pago es la empresa financiera emisora. En el caso del pagaré bancario, los endosantes o cedentes no asumen ninguna responsabilidad frente al resto de endosantes posteriores, como sí ocurre con la mayoría de los títulos valores. Con esto se fomenta, aún más, su circulación en el mercado.

La otra característica importante del pagaré bancario la constituye el hecho de que no tiene que protestarse ni cumplirse con ninguna otra formalidad para que se pueda cobrar como un título ejecutivo. A diferencia de otros títulos valores, en el pagaré bancario su no pago al vencimiento lo convierte en un título ejecutivo, sin requerirse que se inserte la cláusula de liberación de protesto para que este no sea exigible.

# LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN EL MERCADO DE VALORES

*Rafael ARTIEDA ARAMBURÚ*

## I. INTRODUCCIÓN

En un interesante artículo que forma parte del Tomo I del presente Tratado, el doctor Rolando Castellares(1) desarrolló el tema de la emisión de obligaciones en la legislación peruana, refiriéndose, entre otros aspectos, al mercado directo de capital, denominado mercado de valores.

En el presente trabajo, intentaremos aproximarnos al estudio de la emisión de obligaciones que tiene lugar en el ámbito del mercado de valores.

Para tal efecto, analizaremos a los valores mobiliarios, entendidos como una especie del concepto genérico de títulos valores, instrumentos de inversión que se negocian en el mercado de valores, con especial énfasis en los bonos, por tratarse del valor mobiliario representativo de deuda cuyo uso es más extendido en nuestro país.

Asimismo, estudiaremos a la emisión de obligaciones como mecanismo de captación de los capitales necesarios para la realización de actividades empresariales, que se realiza en el marco del mercado de valores, entendido como el ámbito dentro del cual se negocian los distintos instrumentos de inversión existentes.

En este último caso, trataremos de identificar aquellos puntos en los que existe duplicidad o contradicción entre las normas de nuestro ordenamiento jurídico que, desde distintas ópticas, regulan el tema materia del presente trabajo, tales como la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Títulos Valores, la Ley General de Sociedades, la Ley General del Sistema Concursal, la Ley General del Sistema Financiero, las resoluciones emitidas por la Conasev, entre otras.

## II. JUSTIFICACIÓN ECONÓMICA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Ante la necesidad de captar los recursos necesarios para desarrollar sus actividades, especialmente tratándose de operaciones de gran envergadura, las sociedades pueden recurrir a distintas fuentes de financiamiento:

En primer lugar, pueden recurrir a sus propios fondos, tales como las utilidades no distribuidas o las reservas de libre disposición. Sin embargo, no siempre es

posible cubrir las necesidades de financiamiento con los fondos disponibles e, incluso en los casos en que ello es posible, podría ocasionar una disminución en los dividendos, en perjuicio de los accionistas.

Ante tal situación, las sociedades se ven precisadas a recurrir a fuentes externas de financiamiento, ya sea mediante la emisión de acciones, o a través de la emisión de obligaciones.

El profesor argentino Carlos Gabriel Yohma expresa esta idea de la siguiente manera:

"El inversor, proveedor de fondos de la empresa, puede ser titular de una acción que indica su carácter de socio o puede poseer una obligación (bono o debenture) que representará su carácter de acreedor de la sociedad. En el primer caso, el inversor tendrá derecho a participar en los beneficios y a la disolución de la empresa tendrá un derecho al remanente de la liquidación una vez satisfechos los créditos de terceros. En el segundo caso, el proveedor de fondos será beneficiario de un interés normalmente constante y tendrá siempre derecho al reembolso de la suma prestada"(2).

El mismo autor reconocía, sin embargo, en 1983, que esta distinción económica y jurídica había perdido mucha significación en la realidad, opinión que compartimos.

Tal como señalan Felipe Solá de Cañizares y Enrique Aztiria, las obligaciones se caracterizan por tener como objeto coleccionar capitales entre el público, y por ser títulos negociables(3).

Respecto del tema, Miguel A. Sasot Betes y Miguel P. Sasot indican que, para atender las exigencias de conseguir en los hechos su objeto social, así como su expansión y evolución en los mercados competitivos, la sociedad se ve obligada a incorporar nuevos capitales. Para ello puede optar entre solicitar de sus propios accionistas el capital requerido, o "...tomar dinero de terceros bajo la forma de créditos bancarios o financiaciones a mediano plazo, o empréstitos a largo plazo, conocidos normalmente con la denominación genérica de obligaciones o debentures"(4).

La emisión de obligaciones es, pues, un mecanismo de captación de fondos, mediante el cual una persona natural o jurídica recibe dinero de terceros, a cambio del derecho al pago de un interés y al reembolso del capital, luego de un periodo determinado.

### **III. EL MERCADO DE VALORES**

No existe uniformidad en la doctrina respecto de la definición de mercado de valores. Sin embargo, la opinión mayoritaria inscribe al mercado de valores dentro



del concepto, más amplio y genérico, de "mercado de capitales", entendido como "...aquel en que se efectúa toda clase de inversiones o transacciones relativas a capitales o activos financieros, cualquiera sean su naturaleza, características o condiciones"(5).

En tal sentido, el mercado de valores puede ser entendido como "... un mercado especializado que forma parte del de capitales, en el cual se realizan operaciones de carácter monetario o financiero, expresadas en valores mobiliarios que se constituyen para los emisores, en fuente de financiamiento destinada a la producción de bienes y servicios"(6).

Castellares, por su parte, indica que el mercado de capitales puede ser dividido en: directo, que ofrece la posibilidad de obtener financiamiento en forma directa, sin intermediario financiero; e, indirecto, que es el mercado de oferta y demanda de dinero con la participación de un intermediario.

En el primer caso, es decir, el mercado directo de capitales, es conocido como mercado de valores, debido a la modalidad de utilizar instrumentos o valores, ya sean de renta fija o variable(7).

Ubaldo Nieto Carol expresa esta idea en la forma siguiente: "...el mercado de valores es el mercado de capitales en el que estos están instrumentados en forma de valores". "...la incorporación del derecho de crédito a un título negociable es lo que ha permitido la acumulación de grandes capitales y con ello el desarrollo económico. Esta creciente importancia de los valores es la que ha hecho aparecer y desarrollar los mercados de valores"(8).

Tal como hemos señalado anteriormente, el presente trabajo tiene por objeto el estudio de la emisión de obligaciones que tiene lugar en el ámbito del mercado de valores.

#### **IV. LOS VALORES MOBILIARIOS**

En doctrina se considera, de manera casi uniforme, que dentro del concepto amplio de título valor, se inscribe el de valores mobiliarios, caracterizados por ser emitidos masivamente o en serie, y por representar derechos y obligaciones homogéneos.

Para Francisco Fernández Flores, los valores mobiliarios pueden integrarse en tres conceptos: "a) Se trata de unidades de situación jurídica de socio o acreedor; b) Estas unidades reconocen en cada acto de creación un origen común e igualitario objetivando los derechos y obligaciones que de ellos derivan; e) Posibilidad de ser transmitidos tanto por los medios del derecho común, como por los específicamente mercantiles"(9).

En el artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores, encontramos la definición legal de los valores mobiliarios, como aquellos emitidos en forma masiva y libremente

negociables, que confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales o patrimoniales, o los de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor.

Por su parte, el artículo 255.1 de la Ley de Títulos Valores define a los valores mobiliarios como aquellos emitidos en forma masiva, con características homogéneas o no en cuanto a los derechos y obligaciones que representan. El mismo artículo contiene las siguientes reglas básicas:

Las emisiones podrán estar agrupadas en clases y series.

Los valores pertenecientes a una misma emisión o clase que no sean fungibles entre sí, deben estar agrupados en series.

Los valores pertenecientes a una misma serie deben ser fungibles.

Los valores sobre los cuales se hayan constituido derechos reales u otra clase de cargos o gravámenes dejan de ser fungibles, no pudiendo ser transados en los mecanismos centralizados de negociación, salvo que se trate de su venta forzosa.

Partiendo de ambas definiciones, Gerardo Serra señala los siguientes elementos configurativos del concepto de valor mobiliario: i) Se trata de valores libremente negociables, tanto en los mercados primarios y secundarios de valores, como fuera de los mecanismos centralizados de negociación o en forma privada; ii) Se trata de valores emitidos en forma masiva, originados en un negocio jurídico de carácter financiero, que los distingue de los llamados efectos de comercio o de los títulos valores tradicionales, como la letra y el pagaré; iii) Se trata de valores que confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales o de participación en el capital, patrimonio o utilidades del emisor; iv) Atendiendo a su aspecto formal, pueden representarse tanto mediante títulos como por anotaciones en cuenta(10).

En nuestro país, se considera emisión masiva a aquella que se efectúa en forma simultánea o sucesiva, en un período determinado de un (1) año, de un número de valores mayor a diez (10). Dichos valores pueden o no ser homogéneos entre sí, de conformidad con lo dispuesto por el inciso 5) del artículo b) de la Resolución Conasev N° 141-98-EF/94.10.

Los títulos o certificados representativos de obligaciones pueden ser nominativos o al portador, tienen mérito ejecutivo y son transferibles con sujeción a las estipulaciones contenidas en la escritura pública de emisión, tal como dispone el artículo 313 de la Ley General de Sociedades. Según el mismo artículo, las obligaciones representadas por medio de anotaciones en cuenta se rigen por las leyes de la materia.

Ahora bien, el artículo 80 de la Ley del Mercado de Valores establece que los valores pueden ser representados por anotaciones en cuenta o por medio de títulos. Independientemente de su forma de representación, los valores confieren los mismos derechos y obligaciones a sus titulares.

Conforme al artículo 81 de la misma norma, modificado por la Segunda Disposición Modificatoria de la Ley N° 27287, Ley del Mercado de Valores, los valores mobiliarios representativos de deuda, emitidos por oferta pública o por oferta privada, constituyen títulos valores ejecutivos.

Tratándose de valores representados por anotaciones en cuenta, la condición de título ejecutivo recae en el certificado otorgado por la Institución de Compensación y Liquidación de Valores(11) a que se refiere el artículo 216 de la Ley del Mercado de Valores, con el cual puede acreditarse la titularidad para la transmisión y el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por anotaciones en cuenta o de los derechos limitados o gravámenes constituidos sobre ellos.

Los valores mobiliarios pueden ser: i) Representativos de derechos de participación, tales como las acciones, los certificados de suscripción preferente, los certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores y en fondos de inversión, y los valores emitidos en procesos de titulización; o, ii) Representativos de deuda, tales como las obligaciones, cuyo estudio es objeto del presente trabajo.

## **V. CONCEPTO Y CARACTERES DE LAS OBLIGACIONES**

Entre las distintas acepciones del vocablo "Obligación" consignadas por el Diccionario de la Real Academia Española, se encuentra la siguiente: "Título, comúnmente amortizable, al portador y con interés fijo, que representa una suma prestada o exigible por otro concepto a la persona o entidad que lo emitió"(12).

Los Sasot citan, entre otras definiciones descriptivas del negocio jurídico que da nacimiento a la obligación o debenture, la propuesta por Estasen: "...título representativo de valores que expide una entidad en favor de otra entidad o persona, que representa un crédito a favor del portador del mismo que da derecho a percibir los intereses estipulados y el capital o valor que representa el título llegada la época de su vencimiento o amortización"(13).

Para Castellares la obligación, en un sentido restringido, ".. está referida al valor que representa o contiene dicha relación de deuda/acreencia, es decir, al instrumento o título valor que sirve para viabilizar, representar o formalizar el derecho crediticio del tomador del título valor o del endeudamiento dinerario de quien se obliga a pagar una suma de dinero (deuda) representada por ese instrumento, según las condiciones acordadas al efecto, en modo masivo"(14).

Por su parte, el doctor Enrique Elías Laroza identifica tres caracteres esenciales de las obligaciones: "a) Cada obligación representa una parte alícuota (o sea no necesariamente alícuota) de un crédito; b) Su naturaleza de valor mobiliario, no siempre representado por un título; c) Es un valor que confiere al titular un conjunto de derechos y obligaciones especiales que le otorgan un status de obligacionista". Añade Elías que los caracteres señalados distinguen a las obligaciones del contrato de mutuo ordinario(15).

## **VI. NORMAS APLICABLES EN EL PERÚ**

El artículo 263 de la Ley de Títulos Valores dispone que los valores representativos de obligaciones incorporan una parte alícuota o alicuanta de un crédito colectivo concedido al emisor, quien mediante la emisión y colocación de dichos valores, reconoce deudas en favor de sus tenedores.

En cuanto a la Ley del Mercado de Valores, si bien es cierto que no define a las obligaciones, contiene importantes normas que regulan diversos aspectos específicos del tema, que serán revisados más adelante en el presente trabajo.

Por su parte, la Ley General de Sociedades regula el tema de la Emisión de Obligaciones en la Sección Primera del Libro Cuarto-Normas Complementarias. Ello significa que la posibilidad de emitir obligaciones se extiende a las sociedades constituidas bajo cualquiera de las formas previstas en la Ley General de Sociedades, lo que constituye una novedad legislativa, toda vez que la anterior ley regulaba el tema en el Título IX de su Sección Tercera, dedicado exclusivamente a la Sociedad Anónima.

Respecto del tema, el artículo 304 de la Ley General de Sociedades dispone que la sociedad puede emitir series numeradas de obligaciones que reconozcan o creen una deuda a favor de sus titulares; emisión que puede realizarse en una o más etapas o en una o más series, según acuerde la Junta General de Accionistas o de Socios.

El artículo 305 de la misma ley impone un límite al importe total de las obligaciones que puede emitir una sociedad, el mismo que no puede ser mayor al patrimonio neto, salvo que se haya otorgado garantía específica; que la operación tenga por finalidad solventar el costo de bienes cuya adquisición o, construcción han sido contratados con anterioridad; o en otros casos, permitidos por ley.

. Dicha norma tiene la clara intención de proteger a los obligacionistas, al evitar que las sociedades efectúen emisiones sucesivas financiando las anteriores con los fondos obtenidos en las posteriores. Por ello, los dos supuestos de excepción al límite impuesto tienen en común el hecho de estar orientados a asegurar el pago de las obligaciones emitidas, ya sea a través de la garantía otorgada, o mediante el valor del bien cuya obtención futura se espera.

En cuanto al tercer supuesto, referido a otros casos permitidos por ley, podemos citar lo dispuesto por el artículo 232 de la Ley del Sistema Financiero, según el cual, para la emisión de instrumentos financieros, incluyendo bonos, no es exigible la constitución de garantías específicas.

En cuanto a las condiciones necesarias para la emisión de obligaciones, el artículo 306 de la Ley General de Sociedades contempla: i) La constitución de un sindicato de obligacionistas; y, ii) La designación de un representante de los obligacionistas, que puede ser una empresa bancaria, financiera o sociedad agente de bolsa. Tal como señala Elías, la actual Ley General de Sociedades modificó, acertadamente, la denominación del representante de los obligacionistas, a fin de no generar confusión con el fideicomisario a que se refiere el artículo 241 y siguientes de la Ley del Sistema Financiero(16).

Respecto del tema, el artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores dispone que toda emisión de bonos, incluidos los de arrendamiento financiero, requiere de la designación del representante de los obligacionistas, la misma que debe recaer, necesariamente, en una entidad del sistema financiero o en una sociedad agente. Sin embargo, en el artículo 4, inciso b), acápite 1 de la Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.1 O, por la cual se aprobó el Reglamento de Oferta Pública Privada de Valores Mobiliarios(17), se estableció un supuesto de excepción a la obligación de contar con un representante de obligacionistas en el momento de efectuar la emisión de las obligaciones, consistente en que el emisor asuma el compromiso de convocar a la asamblea de obligacionistas a que se refiere el primer párrafo del artículo 321 de la Ley General de Sociedades.

En opinión de Elías, que compartimos, esta norma reglamentaria emitida por la CONASEV constituye una indebida modificación de la norma imperativa contenida en el artículo 306 de la Ley General de Sociedades, dictada a través de una norma de inferior jerarquía(18). A ello debemos añadir que, en el caso de las emisiones de bonos, la norma reglamentaria en mención modifica también al artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores.

Sobre las garantías específicas de la emisión, el artículo 307 de la Ley General de Sociedades dispone que estas pueden ser: i) Derechos reales de garantía; o, ii) fianza solidaria emitida por entidades del sistema financiero nacional, compañías de seguros nacionales o extranjeras, o bancos extranjeros. Independientemente de dichas garantías, los obligacionistas pueden hacer efectivos sus créditos sobre los demás bienes y derechos de la sociedad emisora o del patrimonio de los socios, si la forma societaria lo permite.

El artículo 90 de la Ley del Mercado de Valores, referido a las emisiones de bonos, establece que, además de las garantías contempladas en la Ley General de Sociedades, podrá constituirse carta fianza bancaria, depósito bancario, certificado bancario en moneda extranjera depositado en una institución financiera del país, póliza de caución de empresas de seguros y otras que se establezcan mediante disposiciones de carácter general.

Asimismo, en el inciso c) del artículo 3 de la Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10 se contemplan, además de las garantías previstas en el artículo 90 de la Ley del Mercado de Valores, a las siguientes: i) El fideicomiso de garantía a. que se refieren los artículos 314, cuarto párrafo de la Ley del Mercado de Valores, y

14, inciso a) del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 001-97 -EF/ 94.10; ii) La prenda global y flotante a que se refiere el artículo 231 de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley N° 26702; Y iii) otras que determine Conasev.

Como puede apreciarse, se trata de una norma reglamentaria que modifica indebidamente a otras de mayor jerarquía: el artículo 306 de la Ley General de Sociedades y el artículo 90 de la Ley del Mercado de Valores, razón por la cual coincidimos con Elías en la necesidad de una norma con rango de ley que consagre dicha modificación, así como aquella referida al supuesto de excepción a la obligación de designar al representante de los obligacionistas.

Respecto de las formalidades para la emisión de obligaciones, el artículo 308 de la Ley General de Sociedades establece que dicha emisión se hará constar en escritura pública, con intervención del representante de los obligacionistas, en la cual deberá constar: (i) el nombre, el capital, el objeto, el domicilio y la duración de la sociedad emisora; (ii) las condiciones de la emisión y de ser un programa de emisión, las de las distintas series o etapas de colocación; (iii) el valor nominal de las obligaciones, sus intereses, vencimientos, descuentos o primas si las hubiere, y el modo y lugar de pago; (iv) el importe total de la emisión y, en su caso, el de cada una de sus series o etapas; (v) las garantías de la emisión, en su caso; (vi) el régimen del sindicato de obligacionistas, así como las reglas fundamentales sobre sus relaciones con la sociedad; y, (vii) cualquier otro pacto o convenio propio de la emisión.

Además de los requisitos mencionados, el artículo 88 de la Ley del Mercado de Valores establece requisitos adicionales, aplicables al caso de las emisiones de bonos(19).

En este punto, cabe señalar que el acápite 2 del inciso b) del artículo 4 de la Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10, aplicable al caso de las obligaciones de corto plazo, establece que, no obstante lo señalado en el artículo 308 de la Ley General de Sociedades, en determinados supuestos, los contratos de emisión de obligaciones no requieren de escritura pública. En este punto coincidimos una vez más con la opinión de Elías, en el sentido de que se trata de una modificación de la Ley General de Sociedades a través de una norma de menor jerarquía, situación que debería ser subsanada.

El régimen de prelación está previsto en el artículo 309 de la misma ley, modificado por la Tercera Disposición Modificatoria de la Ley de Títulos Valores, según el cual la fecha de cada emisión y series de obligaciones de un mismo emisor determinará la prelación entre ellas. Es posible, sin embargo, pactar expresamente una prelación distinta en favor de alguna emisión o serie en particular, siempre que las asambleas de obligacionistas de las emisiones o series precedentes presten su consentimiento. Según el mismo artículo, los derechos de

los obligacionistas en relación con los demás acreedores del emisor, se rigen por las normas que determinen su preferencia.

Siendo así, debemos remitirnos a lo dispuesto por la Ley General del Sistema Concursal, cuyo artículo 42 establece el orden de preferencia en el pago de los créditos, en los procedimientos de disolución y liquidación. Según dicha norma, en caso de que se declare la disolución y liquidación del emisor, a los créditos de los obligacionistas les correspondería el quinto orden de preferencia.

Según el artículo 88.4 de la misma ley, los créditos correspondientes al segundo, cuarto y quinto orden se paga al interior de cada orden de preferencia a prorrata entre todos los créditos reconocidos del respectivo orden, entendiéndose por prorrata la distribución proporcional al porcentaje que representan los créditos dentro del total de deudas de un orden de preferencia.

Como puede apreciarse, existe una evidente contradicción entre lo dispuesto por el artículo 309 de la Ley General de Sociedades, que utiliza el criterio de la antigüedad para determinar la prelación entre las acreencias del mismo rango entre los obligacionistas; y el criterio establecido en el artículo 88.4 de la Ley General del Sistema Concursal, que cambia el criterio de la antigüedad por el sistema de la prorrata en directa proporción a la acreencia.

En consecuencia, en los casos de disolución y liquidación del emisor, no será de aplicación lo dispuesto por el artículo 309 de la Ley General de Sociedades, toda vez que, atendiendo al principio de especialidad de las normas, prevalecería aquella contenida en el artículo 88.4 de la Ley General del Sistema Concursal.

En nuestra opinión, se trata de una situación de incompatibilidad normativa, que debería ser resuelta, a fin de que ambas normas contemplen el mismo criterio para determinar la prelación en los pagos a los obligacionistas.

En tal sentido, consideramos que sería adecuado modificar los artículos 42 y 88.4 de la Ley General del Sistema Concursal, a fin de: i) mencionar expresamente a los obligacionistas como acreedores con el quinto orden de prelación en el pago de sus créditos; y, ii) introducir un supuesto de excepción a la regla general, según la cual los créditos del quinto orden de preferencia se pagan a prorrata en forma directamente proporcional a la acreencia, disponiendo, para el caso de los obligacionistas, que se aplique el criterio de antigüedad establecido por el artículo 309 de la Ley General de Sociedades.

En cuanto al representante de los obligacionistas, sus funciones están reguladas por el artículo 325 de la Ley General de Sociedades(20).

Asimismo, el artículo 92 de la Ley del Mercado de Valores regula los deberes del representante de los obligacionistas, sin perjuicio de las obligaciones establecidas en la Ley General de Sociedades(21).

Ahora bien, respecto de la distinción entre las obligaciones de corto y largo plazo, el artículo 86 de la Ley del Mercado de Valores dispone que la oferta pública de

valores representativos de deuda a plazo mayor a un año solo puede efectuarse mediante bonos, sujetándose a lo dispuesto en dicha ley y a las disposiciones sobre emisión de obligaciones contenidas en la Ley de Sociedades. Ello no es de aplicación a las empresas del sistema financiero.

Del mismo modo, el artículo 264 de la ley de Títulos Valores establece que las obligaciones a plazo mayor de un año solo podrán emitirse mediante bonos; y las obligaciones de plazo menor de un año solo podrán emitirse mediante papeles comerciales. Sin embargo, la CONASEV queda facultada para inscribir la emisión de obligaciones distintas a los bonos y papeles comerciales.

Consideramos acertada la solución aportada por dicha norma, ya que permite que, con la sola denominación de los valores mobiliarios representativos de deuda, se sepa si se trata de obligaciones de corto o largo plazo; sin embargo, deja abierta la posibilidad de que CONASEV, atendiendo a los cambios que se produzcan en el futuro, autorice la emisión de instrumentos distintos a los nombrados.

En el caso específico de los bonos, Serra señala que representan aquella categoría de los valores mobiliarios "...a través de la cual los emisores obtienen recursos ajenos, y el inversor una renta fija o determinable y el derecho a la restitución del valor nominal al vencimiento del crédito"(22)

El mismo autor cita a De Arillaga, para quien los bonos, atendiendo a las características del título, son considerados como "...títulos de crédito, uniformes, negociables e indivisibles, emitidos en masa por una empresa mercantil o industrial que representan fracciones iguales de un préstamo importante, a largo plazo y que confieren a su titular derecho al cobro de intereses y al reembolso de su valor nominal...en época determinada"(23).

En opinión del autor argentino Alberto Víctor Verón, "...jurídicamente los bonos deben ser considerados títulos de crédito y contablemente deben ser ubicados generando 'una cuota pasiva de carácter obligacional', por cuanto constituye un derecho creditorio a la percepción incierta de un dividendo"(24).

Entre los distintos tipos de bonos existentes en el mercado, tenemos los siguientes:

**Bonos corporativos.** Emitidos por empresas privadas no financieras, con el objeto de captar fondos para financiar proyectos de inversión, ampliar los existentes o reestructurar pasivos. Se trata del tipo de bono más utilizado por las sociedades peruanas para captar fondos.

**Bonos convertibles.** Para el tratadista argentino Yohma, "...la obligación (bono) cuando es convertible confiere contractualmente la posibilidad de ser transformada en acción, cambiando así el status jurídico de su titular, que se transformará, en el momento de la conversión en un accionista con todos los derechos y las facultades que caracterizan a esta nueva situación"(25) .



Según el artículo 268.1 de la Ley de Títulos Valores, es posible emitir obligaciones que confieran a sus titulares el derecho de convertirlas en todo o en parte en participaciones sociales o en acciones u otros valores mobiliarios. El artículo 268.5 de la misma norma, contempla la aplicación supletoria, para el caso de las obligaciones convertibles en acciones, de las normas pertinentes de la Ley General de Sociedades y la Ley del Mercado de Valores.

Bonos subordinados. Se denominan así porque, en caso de insolvencia o liquidación del emisor, sus tenedores se encuentran subordinados a los demás acreedores de este, siendo los últimos en el orden de prelación. Según el artículo 233 de la Ley del Sistema Financiero, los bonos subordinados no redimibles son elegibles como parte del patrimonio efectivo por el íntegro de su valor, y tienen las siguientes características: i) Se emiten a perpetuidad, no siendo amortizable el principal; ii) Generan una rentabilidad periódica; y iii) No es de cómputo suma mayor al cien por ciento (100%) del patrimonio contable con exclusión de las acciones preferentes acumulativas y/o redimibles a plazo fijo, si las hubiere, y de las utilidades no comprometidas.

Adicionalmente, los bonos subordinados presentan las siguientes características: i) No pueden estar garantizados; ii) No procede su pago antes de su vencimiento, ni su rescate por sorteo; iii) El principal y los intereses de los bonos subordinados queda sujeto, en su caso, a su aplicación a absorber las pérdidas de la empresa que queden luego de que se haya aplicado íntegramente el patrimonio contable a este objeto; y, iv) Serán valorados al precio de su colocación, cuyo precio deberá encontrarse totalmente pagado.

Bonos de arrendamiento financiero. Se encuentran regulados por la Ley de Títulos Valores, la Ley General del Sistema Financiero, la Ley del Mercado de Valores, el Decreto Legislativo W 299 y el Decreto Supremo N° 532-85-EF, Y pueden ser emitidos por empresas del Sistema Financiero, tales como bancos, financieras y sociedades de arrendamiento financiero. Estos bonos son destinados exclusivamente a financiar operaciones de arrendamiento financiero, con rendimiento fijo o variable. Su plazo de vencimiento no puede ser menor a tres (3) años, y no pueden ser redimidos anticipadamente.

## **VII. CONCLUSIONES**

1. La emisión de obligaciones es un mecanismo de captación de fondos, mediante el cual una persona natural o jurídica recibe financiamiento de terceros, a cambio del derecho al pago de un interés y al reembolso del capital, luego de un periodo determinado.

2. En la Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.1 °, existen normas que modifican indebidamente la Ley General de Sociedades, lo que hace necesario emitir una norma con rango de ley, que consagre y regularice dichas modificaciones.

3. Existe una clara contradicción entre lo dispuesto por la Ley General de Sociedades y la Ley General del Sistema Concursal, en lo referido al régimen de prelación de los créditos a favor de los obligacionistas, cuando el emisor se encuentra en un proceso de disolución y liquidación. Por ello, proponemos la modificación de la norma concursal, a fin de mencionar expresamente que a dichos créditos les corresponde el quinto orden de preferencia; e incluir un supuesto de excepción, para el caso de los obligacionistas, a la regla general sobre el pago de los créditos incluidos en el quinto orden de preferencia.

---

(1) CASTELLARES AGUILAR, Rolando. "La emisión de obligaciones en la legislación peruana". En: Tratado de Derecho Mercantil. Tomo I - Derecho Societario. Lima, 2003. Págs. 843 y sgtes.

(2) YOHMA, Carlos Gabriel. "Obligaciones convertibles en acciones". Editorial Depalma. Buenos Aires, 1983. Pág. 2.

(3) SOLÁ DE CAÑIZARES, Felipe y AZTIRIA, Enrique. "Tratado de Sociedades de Responsabilidad Limitada". Tomo 1. Tipográfica Editora Argentina. Buenos Aires, 1950. Pág. 683.

(4) SASOT BETES, Miguel A. y SASOT, Miguel P. "Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables". Editorial Ábaco. Buenos Aires, 1985. Pág. 443.

(5) TOLA NOSI GLIA, José. "El mercado de valores y la Bolsa en el Perú". Mass Comunicación. Lima, 1994. Pág. 20.

(6) TOLA. Op. cil. Págs. 21-22.

(7) CASTELLARES. Op. cil. Pág. 846.

(8) NIETO CAROL, Ubaldo. "El mercado de valores. Organización y funcionamiento". Civitas. Madrid, 1993. Pág. 32.

(9) FERNÁNDEZ FLORES, Francisco. "Inversiones extranjeras y valores mobiliarios". Altamira. Madrid, 1980. Pág. 59.

(10) SERRA PUENTE ARNAO, Gerardo. "El mercado de valores en el Perú". Cultural Cuzco. Lima, 2002.

(11) Actualmente, solo existe una institución de compensación y liquidación de valores en el Perú, denominada CAVALI SA (12) Diccionario de la Lengua Española. Real Academia Española. Vigésima Segunda Edición. Madrid, 2001.

(13) SASOT. Op. cit. Pág. 447.

(14) CASTELLARES. Op. cil. Pág. 859.

(15) ELÍAS LAROZA, Enrique. "Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades en el Perú". Tomo 111. Lima, 1999. Pág. 803.

(16) ELÍAS. Op. cil. Pág. 821.

(17) Publicada en el Diario Oficial El Peruano el 21 de octubre de 1998.

(18) ELÍAS LAROZA, Enrique. Op. cit. Pág. 824.

(19) Ley del Mercado de Valores (D.S. N2 093-2002-EF.TUO de la Ley del Mercado de Valores). Artículo 88. Contenido del Contrato de Emisión.- El contrato de emisión celebrado por el emisor y el representante de los obligacionistas consigna los derechos y deberes de estos, así como los de los futuros obligacionistas. Tratándose de oferta pública primaria, el contrato de emisión debe

contener además de lo señalado en la Ley de Sociedades, cuando menos, lo siguiente:

- a) Las características de la emisión concernientes a:
  - i. Importe total, series y cupones;
  - ii. Valor nominal, plazos, periodo de gracia, tasa de interés, primas si las hubiere y tasa de reajuste del valor nominal, de acuerdo a lo establecido en el Artículo 12352 del Código Civil, si fuere el caso;
  - iii. Sorteos, rescates y garantías, si las hubiere; y,
  - iv. Descripción de los aspectos relevantes del programa de emisión a que pertenecen los valores, de ser el caso.
- b) Restricciones al actuar del emisor y responsabilidades que le corresponde asumir en salvaguarda de los intereses de los obligacionistas, tales como:
  - i. El suministro continuo de información relativa a su marcha económico-financiera y a cambios en su administración;
  - ii. La conservación y la sustitución de los activos afectados en garantía exclusiva de los obligacionistas;
  - iii. El derecho de los obligacionistas a disponer inspecciones y auditorías;
  - iv. El procedimiento para la elección del representante de los obligacionistas; y,
  - v. Los deberes y responsabilidades que recaen sobre el representante de los obligacionistas;
- c) Las disposiciones sobre el arbitraje de los conflictos entre la sociedad, los obligacionistas y el representante de los obligacionistas, que provengan o se relacionen con las obligaciones y derechos que se derivan de los términos de la emisión, de la Ley de Sociedades o de la presente ley, de acuerdo a lo previsto en el Título XII; y,
- d) Toda otra información que establezca CONASEV mediante disposiciones de carácter general.

El contrato de emisión elevado a escritura pública, da mérito para su inscripción en los Registros Públicos.

(20) Artículo 325. - Representante de los obligacionistas

El Representante de los Obligacionistas es el intermediario entre la sociedad y el sindicato y tiene cuando menos, las facultades, derechos y responsabilidades siguientes:

1. Presidir las asambleas de obligacionistas;
2. Ejercer la representación legal del sindicato;
3. Asistir, con voz pero sin voto, a las deliberaciones de la junta de accionistas o de socios, según el caso, de la sociedad emisora, informando a ésta de los acuerdos del sindicato y solicitando a la junta los informes que, a su juicio o al de la asamblea de obligacionistas, interese a estos;
4. Intervenir en los sorteos que se celebren en relación con los títulos; vigilar el pago de los intereses y del principal y, en general, cautelar los derechos de los obligacionistas;
5. Designar a la persona natural que lo representará permanentemente ante la sociedad emisora en sus funciones de Representante de los Obligacionistas;
6. Designar a una persona natural para que forme parte del órgano administrador de la sociedad emisora, cuando la participación de un representante de los

obligacionistas en dicho directorio estuviese prevista en la escritura pública de emisión;

7. Convocar a la junta de accionistas o de socios, según el caso, de la sociedad emisora si ocurriese un atraso mayor de ocho días en el pago de los intereses vencidos o en la amortización del principal;

8. Exigir y supervisar la ejecución del proceso de conversión de las obligaciones en acciones;

9. Verificar que las garantías de la emisión hayan sido debidamente constituidas, comprobando la existencia y el valor de los bienes afectados;

10. Cuidar que los bienes dados en garantía se encuentren, de acuerdo a su naturaleza, debidamente asegurados a favor del Representante de los Obligacionistas, en representación de los obligacionistas, al menos por un monto equivalente al importe garantizado; y,

11. Iniciar y proseguir las pretensiones judiciales y extrajudiciales, en especial las que tengan por objeto procurar el pago de los intereses y el capital adeudados, la ejecución de las garantías, la conversión de las obligaciones y la práctica de actos conservatorios.

(21) En adición a las facultades, derechos y responsabilidades antes indicados, la escritura de emisión o la asamblea de obligacionistas podrá conferirle o atribuirle las que se estimen convenientes o necesarias. Artículo 92".- Deberes del Representante de los Obligacionistas.- El representante de los obligacionistas debe actuar en el ejercicio de sus funciones con la diligencia de un ordenado comerciante, cuidando de los intereses de los obligacionistas como de los propios. Son funciones del representante de los obligacionistas, sin perjuicio de las establecidas en la Ley de Sociedades, las que le asignen el contrato de emisión y la Asamblea de Obligacionistas y, en especial, las siguientes:

a) Velar por el cumplimiento de los compromisos asumidos por el emisor frente a los obligacionistas; b) Verificar que las garantías de la emisión hayan sido debidamente constituidas;

c) Comprobar la existencia y el valor de los bienes afectados en garantía y cuidar que se encuentren debidamente asegurados, al menos por un monto proporcional al importe de las obligaciones en circulación; y,

d) Iniciar y proseguir arbitrajes, acciones judiciales y extrajudiciales, en especial las que tengan por objeto procurar el pago de los intereses o el capital adeudados, la ejecución de las garantías, la conversión de las obligaciones y practicar los actos de conservación. Para tal efecto, sin que se requiera otorgamiento de poder, representa a los obligacionistas con las facultades a que se refieren los artículos 74 Y 75 del Código Procesal Civil, salvo a aquellos que expresamente revoquen la representación.

El representante de los obligacionistas no se podrá apartar de su encargo hasta que la Asamblea de Obligacionistas designe a su sustituto, salvo que hubiere transcurrido un plazo de treinta (30) días de notificada la renuncia, acordada la remoción o producida la causa que origine el cese de sus funciones y no se hubiera designado al referido sustituto.

Es nula cualquier estipulación destinada a limitar las funciones del representante de los obligacionistas o su responsabilidad frente a los obligacionistas

(22) SERRA. Op. cil. Pág. 203.

(23) Ibid. Pág. 206.

(24) VERÓN. Alberto Víctor. Citado por SASOT. Op. cit. Pág. 384.

(25) YOHMA. "Obligaciones convertibles en acciones". Depalma. Buenos Aires. 1983. Pág. 4.

# LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN EN FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN VALORES Y EN FONDOS DE INVERSIÓN

*Rafael PICASSO SALINAS Yasmin PARAR MANZUR*

## I. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo se centrará en los certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores y en fondos de inversión como títulos valores; sin embargo, hemos considerado importante hacer un análisis de la naturaleza y características de estos valores mobiliarios.

Un fondo es un patrimonio autónomo(1), carente de personalidad jurídica, constituido por los aportes de un conjunto de inversionistas que comisionan a un ente denominado sociedad administradora para que invierta dichos aportes en instrumentos, operaciones financieras y otros activos, según el tipo de fondo.

## II. FONDOS MUTUOS Y FONDOS DE INVERSIÓN

Ambos fondos se encuentran regulados en cuerpos normativos distintos. Los fondos mutuos de inversión en valores están regulados, de manera general, por el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Decreto Supremo N° 093-2002-EF (en adelante, laLMV) y por el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, aprobado por la Resolución CONASEV N° 026-2000-EF-94.1 O (en adelante, el Reglamento de Fondos Mutuos); y los fondos de inversión están regulados, de manera general, por la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobada por el Decreto Legislativo N° 862 (en adelante, la Ley de Fondos de Inversión) y por el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado por la Resolución CONASEV N° 042-2003-EF-94.10 (en adelante, el Reglamento de Fondos de Inversión).

1. Diferencia entre los Fondos Mutuos de Inversión en valores y los Fondos de Inversión Tanto los fondos mutuos de inversión en valores, como los fondos de inversión califican dentro de la definición de fondo esbozada anteriormente. Sin embargo, ambos tipos de fondos cuentan con particularidades que los hace distintos uno del otro, por lo que cabe destacar dos diferencias fundamentales.

En primer término, los fondos mutuos de inversión en valores y los fondos de inversión se diferencian porque los primeros son de capital abierto(2), mientras los segundos son de capital fijo o cerrado. Esto quiere decir que, mientras el capital

de los fondos mutuos puede variar, ya sea porque ingresan nuevos partícipes o porque algunos de ellos deciden retirarse (rescate de participación), el capital de los fondos de inversión no varía, pues el número de participaciones emitidas no puede aumentar ni disminuir. Este tema será desarrollado de manera más extensa más adelante.

De otro lado, y como segunda diferencia entre estas dos clases de fondos, podemos mencionar que las inversiones de los fondos de inversión son de naturaleza especializada, esto es, están dirigidas hacia cierto tipo de sector o actividad; mientras que las inversiones de los fondos mutuos no privilegian ningún sector o actividad. De este modo, ambos se encuentran autorizados para invertir en valores mobiliarios de oferta pública, empero solo los primeros pueden invertir en activos que no califiquen como valores mobiliarios como por ejemplo, en proyectos inmobiliarios.

## 2. Tipos de fondos

Siguiendo a López Pascual, los fondos pueden clasificarse en: (i) fondos de renta fija; (ii) fondos de renta variable; (iii) fondos mixtos.

(i) Fondos de renta fija: Son aquellos cuya cartera se encuentra íntegramente compuesta por valores de renta fija, con una vida media aproximada de entre tres a cinco años. Su característica más relevante sería, teóricamente, la rentabilidad a cambio de una mayor seguridad.

(ii) Fondos de renta variable: Se trata de aquellos fondos cuya cartera de valores se encuentra compuesta en un 70% o más, de títulos de renta variable, siendo por ello los que más fluctúan, por lo que su nivel de riesgo es más elevado.

Se caracterizan por tener una elevada rentabilidad a largo plazo, aunque está sometida a las fluctuaciones de la bolsa asumiendo un importante componente de riesgo.

(iii) Fondos mixtos: En este tipo de fondos encontramos a los Fondos Mixtos de Renta Fija y a los Fondos Mixtos de Renta Variable.

Los Fondos Mixtos de Renta Fija son aquellos que tienen entre 75% y 100% de su cartera invertida en títulos de renta fija.

Por su parte, los Fondos Mixtos de Renta Variable son aquellos que tienen entre 25% y 70% de su cartera invertida en títulos de renta variable.

## 3. Ventajas y beneficios de invertir en Fondos de Inversión y en Fondos Mutuos

Es de público conocimiento que los mercados de capitales giran en torno a motivos, fundamentalmente, de liquidez, seguridad, rentabilidad y otros beneficios, incluyendo los fiscales. Es así que, ante el gran número de instrumentos financieros disponibles en el mercado, las entidades financieras se encuentran constantemente creando nuevos productos que les garanticen un aprovechamiento eficiente de la creciente demanda por parte de los

inversionistas(3) (agentes superavitarios), de oportunidades de inversión que satisfagan sus cambiantes necesidades.

Frente a dicho escenario, aparecen los Fondos Mutuos y los Fondos de Inversión (en adelante, conjuntamente, los "fondos"), como un sistema de inversión/ahorro(4) constituido por un patrimonio común, integrado por los aportes voluntarios monetarios de personas naturales y jurídicas, llamados partícipes, para su inversión en valores de oferta pública y en otros activos financieros expresamente autorizados por Conasev. Estos fondos aparecen como una respuesta a esas necesidades de los inversionistas que procuran maximizar la rentabilidad de sus ahorros con los más reducidos niveles de riesgo posibles, y como un mecanismo más de canalización del ahorro público interno de la economía de un país, como son los depósitos bancarios, la compra directa de valores mobiliarios, los fondos administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones, entre otros.

De manera tal que los certificados de participación emitidos por los Fondos se convierten en un mecanismo o vehículo a través del cual se permite al inversionista individual aprovechar una variedad más amplia de inversiones, satisfaciendo y posibilitando su necesidad o intención de invertir en diferentes tipos de instrumentos financieros, brindándole un mayor nivel de diversificación en sus inversiones, reduciendo los riesgos inherentes a esta. Nótese que nos estamos haciendo referencia a la "posibilidad" de invertir en una gama más amplia de instrumentos, pues, de no contar con un vehículo de inversión con las características de un Fondo, probablemente dicho inversionista no se encontraría en la capacidad económica de diversificar sus inversiones, con el objeto de reducir el riesgo de estas(5).

En tal sentido, al enfrentarse con una gran variedad de otros instrumentos financieros existentes en el mercado que presentan características disímiles, pero no por ello no dejan de ser atractivos, los certificados de participación para ser un vehículo atractivo y competitivo de inversión, deben presentar ciertos beneficios o ventajas frente a los demás instrumentos financieros. En esta parte del presente capítulo, es precisamente que nos referiremos a dichas ventajas comparativas que hacen de los certificados de participación una atractiva forma de inversión para los agentes superavitarios.

No podemos dejar de advertir que "no nos estaríamos apegando a la realidad si situáramos a los Fondos, como el único producto interesante para un particular"(6). En efecto, las ventajas y beneficios que ofrecen los Fondos -a través de los certificados de participación- no se dan en detrimento de otras formas de inversión o productos financieros, sino que por el contrario, dichos beneficios van a depender en gran medida de las características de cada inversionista en particular, tales como (i) el nivel de aversión al riesgo que presente; (ii) su perfil personal; (iii) su capacidad económica; entre otros factores.



Ahora bien, entre las principales ventajas que, de manera general, ofrece invertir en certificados de participación emitidos por Fondos podemos mencionar las siguientes:

(i) Diversificación del riesgo: Los Fondos, al ser una reunión colectiva de capitales, permiten distribuir o diversificar la cartera de inversiones con mayores posibilidades de obtener una rentabilidad media adecuada a la reducción del riesgo que se pretende alcanzar. Es decir, los Fondos permiten distribuir la inversión del capital captado en muchos y variados instrumentos de inversión, permitiendo a su vez que el inversionista adquiera una parte proporcional de estos, reduciendo el riesgo de posibles variaciones que pudieran experimentar las cotizaciones de unos pocos instrumentos al invertir individualmente.

En efecto, las carteras de inversión de los Fondos se encuentran compuestas de múltiples instrumentos financieros, emitidos por diversas compañías que desarrollan actividades económicas en distintos sectores de la economía (empresas textiles, financieras, inmobiliarias, eléctricas, de servicios, entre otras). Ello implica que al invertir en un Fondo, automáticamente el inversionista está canalizando su inversión hacia distintos sectores y/o mercados, por lo que, en el supuesto de que alguno de estos sufra una crisis importante, esta no generará necesariamente una pérdida, al menos significativa, y en todo caso controlada, en el patrimonio administrado por el Fondo, por cuanto los otros sectores o mercados hacia los cuales el Fondo ha canalizado sus inversiones podrían tender al alza, neutralizando así la pérdida.

(ii) Administración especializada: La administración a cargo de la gestión de los Fondos siempre está a cargo de la Sociedad Administradora -ya sea de Fondos Mutuos (SAFM) o de Fondos de Inversión (SAFI)(7)-, que cuenta con un equipo de analistas especializados. Este equipo de analistas, conformado por personas con vastos conocimientos y experiencia en los mercados de capitales, eligen los valores en los cuales invertirá el Fondo, liberando a los inversionistas individuales de la toma de dichas decisiones de inversión.

Adicionalmente, debe advertirse que las sociedades administradoras, cuentan con una adecuada infraestructura tecnológica, así como estructural, que les permite realizar un permanente seguimiento de los mercados y valores donde mantienen sus inversiones; así como identificar, casi inmediatamente, una buena alternativa de inversión. Esto se logra a través de un adecuado y constante análisis de la información pública que se distribuye a través de los sistemas de información que ofrece el mercado.

Ello determina, una reducción de los costos que significaría para cada inversionista la toma de tales decisiones, el seguimiento permanente de las mismas y la búsqueda de oportunidades de inversión, lo cual implica una demanda significativa de tiempo para realizar un análisis concienzudo dada la carencia, generalmente, de conocimientos extensos por parte de estos y de la

infraestructura, apoyo tecnológico y acceso a sistemas de información adecuados, necesarios para el desempeño de una correcta y eficiente labor.

La sociedad administradora actúa por cuenta y riesgo de los partícipes del fondo. El rendimiento que los partícipes obtienen de su inversión en el fondo mutuo es variable (o fluctuante), por lo que es indiscutible -debido a la naturaleza y estructura de las operaciones en cuestión- que pueda implicar pérdidas o ganancias, toda vez que las inversiones que realizan las sociedades administradoras están sujetas a las fluctuaciones producidas por los cambios en las condiciones del mercado.

De este modo, las sociedades administradoras se encargan de invertir los recursos del fondo, aportados por los partícipes, de acuerdo con los términos del respectivo reglamento interno y de las demás disposiciones legales vigentes. Asimismo, son responsables de mantener una valuación permanente del patrimonio del fondo y de remitir a CONASEV la información financiera periódica

(iii) Economías de escala: Generalmente, para los potenciales inversionistas de los Fondos, hacer inversiones en los niveles que las efectúan estos, sería una tarea complicada y costosa, pues la capacidad económica de estos, en comparación con la de los Fondos, es reducida con el objeto de adquirir valores de tan amplio portafolio de empresas.

En ese orden de ideas, la aglomeración centralizada de capitales proveniente de los inversionistas permite a los Fondos realizar inversiones con costos reducidos -similares a los demás inversionistas institucionales-, obtener un poder de negociación que permita tener acceso, casi inmediato, a las mejores oportunidades de inversión y contar con un conjunto de profesionales especializados en análisis de inversiones que cuentan con todos los recursos tecnológicos y estructurales (sistemas adecuados de información) necesarios para una eficiente gestión del Fondo. Todo ello se traduce en una reducción en los costos por operación, obteniendo -los inversionistas- una mayor rentabilidad por su inversión, al diluirse el costo de administración de la cartera.

(iv) Liquidez: Sobre el particular, debemos advertir que en nuestra opinión esta ventaja es únicamente aplicable a los Fondos Mutuos de Inversión, mas no a los Fondos de Inversión, atendiendo a los diferentes tipos de capital que posee cada uno de estos. En efecto, el hecho de que los Fondos Mutuos sean de capital abierto -mientras que los Fondos de Inversión son de capital cerrado-, le permite el libre ingreso y salida a los partícipes del Fondo en cualquier momento. En tal sentido, en el caso de los Fondos Mutuos, la liquidez que presentan los certificados de participación es importante y comparable a los títulos líquidos del mercado de dinero. Existe un flujo continuo de entrada y salida de partícipes sin necesidad de ofertar los títulos y de que exista suficiente demanda para calzar las operaciones. Ello es así, por cuanto en materia de Fondos Mutuos, no se requiere que exista un partícipe titular del certificado de participación que quiera ceder -o transferir- sus participaciones para que ingrese un nuevo partícipe, sino que basta

que el fondo cree una nueva participación al precio efectivo de la cartera del fondo (valor de mercado de las cuotas)(8); es decir, para ingresar como partícipe a un Fondo Mutuo, se deberá aportar el mismo valor que tienen las cuotas de los titulares actuales en el mercado.

Del mismo modo, y al menos en el caso de los Fondos Mutuos de Inversión, si un partícipe tiene la necesidad o intención de liquidar su participación (rescate), el fondo le reembolsará su participación al precio de mercado del día, sin necesidad que espere que se presente un nuevo inversionista que quiera adquirir dicha participación.

Por el contrario, en el caso de los Fondos de Inversión, su característica de fondo de capital cerrado impide la posibilidad mencionada anteriormente. Esto es, para que un certificado de participación de un Fondo de Inversión sea líquido, se requiere necesariamente de un mercado secundario activo, que permita a los titulares de las cuotas representativas del fondo liquidar rápidamente su inversión, a través de la transferencia bursátil o extrabursátil de su certificado. En efecto, al ser una de las características de los Fondos de Inversión tener un capital cerrado, las cuotas de participación presentarían poca liquidez, toda vez que estas no son susceptibles de redención anticipada ni de incremento de valor de las cuotas por nuevos aportes, a diferencia de lo que ocurre en el caso de los Fondos Mutuos de Inversión.

Sin embargo, debemos advertir que la liquidez de un Fondo depende también, de manera significativa, de la liquidez que presenten los valores en los cuales han realizado sus inversiones. En efecto, para que un Fondo sea líquido las inversiones realizadas por este deben estar dirigidas a instrumentos que también presenten dicha característica, puesto que ello transmite a los potenciales inversionistas del Fondo, cierta seguridad, toda vez que serán conscientes de que, ante ciertas circunstancias, el Fondo podrá deshacerse de tales valores fácilmente y evitar eventuales pérdidas o, en todo caso, será consciente de que el Fondo podrá contar con cierta flexibilidad para trasladar rápidamente y sin generar pérdidas, sus inversiones en determinados valores hacia otros que eventualmente se presenten como una mejor inversión en un determinado momento.

(v) Inversión accesible para los pequeños inversionistas: La inversión inicial que deben realizar los inversionistas para ingresar a un Fondo es pequeña en comparación con otro tipo de inversiones. En efecto, para participar en un Fondo en el Perú, usualmente se requiere una inversión mínima de aproximadamente US\$ 500,00, dependiendo, entre otros factores, del tipo de Fondo o de las fluctuaciones en la cotización de las cuotas en el mercado. Esto permite a los pequeños ahorristas la posibilidad de acceder al mercado de capitales sin tener la necesidad de realizar grandes inversiones.

Sin embargo, debemos advertir que dependiendo del Fondo, la inversión mínima puede llegar hasta aproximadamente US\$ 50 000,00, o más.

(vi) Constante información sobre las inversiones: Los partícipes de un Fondo no tienen necesidad de realizar un seguimiento personal de las inversiones del

Fondo, como ocurriría en el caso de realizar inversiones directas, puesto que la Sociedad Administradora se encuentra obligada legalmente a instaurar un sistema que asegure periódicamente un correcto y suficiente flujo de información hacia el inversionista sobre la evolución del patrimonio del Fondo, el valor de las cuotapartes, entre otros, reduciendo los costos de transacción inherentes a la búsqueda de información. Cabe mencionar que dicho servicio es muy similar al servicio de administración de cartera, prestado por las Sociedades Agentes de Bolsa.

(vii) Ventajas fiscales:(9) Quizá, generalmente, esta sea la principal motivación para invertir en un fondo, puesto que las demás ventajas señaladas hasta aquí suelen ser comunes a cualquier tipo de inversión, con la salvedad de que las participaciones de un Fondo presentan características propias.

Las deducciones fiscales son la fuerza de atracción a los inversionistas, particularmente cuando el mercado no les ofrece otra alternativa de inversión que les permita reducir sus obligaciones tributarias. En tal sentido, el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, Decreto Supremo N° 054-99-EF (en adelante la "LIR"), establece, en el inciso 1) de su artículo 19, la exoneración del Impuesto a la Renta proveniente de las ganancias de capital provenientes, entre otros supuestos, de (i) la enajenación de valores mobiliarios inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores a través de mecanismos centralizados de negociación a los que se refiere la LMV; así como la que proviene de la enajenación de valores mobiliarios fuera de mecanismos centralizados de negociación siempre que el enajenante sea una persona natural, una sucesión indivisa o una sociedad conyugal que optó por tributar como tal; y, (ii) la redención o rescate de los certificados de participación y otros valores mobiliarios, emitidos por oferta pública(10), en nombre de los fondos mutuos de inversión en valores, fondos de inversión, constituidos o establecidos en el país; de conformidad con las normas de la materia.

Dicha exoneración, en principio, parecería representar una ventaja y, por ende, un incentivo para que los potenciales inversionistas decidan, finalmente, canalizar sus ahorros a través de este tipo de vehículos de inversión y no hacia otros instrumentos financieros disponibles en el mercado. Sin embargo, como veremos más adelante, el tratamiento tributario que le otorga la LIR a los beneficios económicos o utilidades generados por los Fondos produce un efecto ciertamente contrario.

En efecto, atendiendo a que la LIR no considera a los Fondos como personas jurídicas para efectos del Impuesto a la Renta, las utilidades, rentas o ganancias de capital que obtengan estos Fondos, provenientes de las inversiones que realicen, se atribuyen directamente a los partícipes o inversionistas de estos. En tal sentido, la atribución de utilidades, rentas o ganancias de capital provenientes de los Fondos Mutuos y los Fondos de Inversión, incluyendo las que provienen de la redención o rescate de valores mobiliarios emitidos a nombre de estos Fondos,

son consideradas como rentas de segunda categoría. En el supuesto de que el beneficiario sea una empresa, la renta será considerada de tercera categoría.

Ahora bien, en cuanto se refiere a la atribución de las rentas, la LIR establece que las utilidades, rentas, y ganancias de capital provenientes de los fondos se atribuirán al final del ejercicio. Dicha atribución se deberá realizar previa deducción de los gastos o pérdidas generadas. Adicionalmente, se deberá atribuir a los partícipes las pérdidas netas y los créditos por el Impuesto a la Renta pagado en el extranjero. En tal sentido, corresponde a la Sociedad Administradora del Fondo distinguir la naturaleza de los ingresos que componen la atribución, los cuales deben conservar el carácter gravado, in afecto o exonerado, según corresponda.

En ese orden de ideas, los beneficios generados por los Fondos se encuentran exonerados del Impuesto a la Renta, siempre que estos sean provenientes de valores mobiliarios emitidos y colocados en el país. En el caso de los beneficios obtenidos por los Fondos, como consecuencia de los dividendos provenientes de acciones de empresas, cuando se los distribuye estos estarán gravados para los partícipes en la medida en que sean personas naturales, domiciliadas o no, y personas jurídicas no domiciliadas.

Finalmente, en lo que se refiere a retenciones, la LIR establece que las Sociedades Administradoras de los Fondos son agentes de retención del Impuesto a la Renta sobre las utilidades, rentas o ganancias de capital que atribuyan a sus partícipes. Esta retención se aplicará cuando los partícipes sean personas naturales. La retención del Impuesto a la Renta aplicable a las personas naturales partícipes se deberá efectuar con la tasa neta de 13,5%. Si se trata de la redistribución de dividendos que efectúe la Sociedad Administradora, la tasa de retención será de 4,1%.

En conclusión, nuestra actual LIR, a diferencia de lo que ocurre en otros países con relación al tratamiento tributario de los beneficios generados por los Fondos, no representa un real incentivo para promover la inversión del ahorro de los agentes superavitarios en este tipo de vehículos de inversión, puesto que, como hemos mencionado, las utilidades generadas por los Fondos no se encuentran exoneradas, a diferencia de lo que ocurre con las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los certificados de participación, que sí lo están. Como consecuencia de ello, y al ser imputadas dichas rentas a los partícipes indirectamente, los Fondos deben de realizar un análisis pormenorizado de los beneficios que obtengan para poder determinar qué beneficios se encuentran gravados y qué beneficios no lo están, para luego de esto retener los importes correspondientes a cada uno de los partícipes de acuerdo con la participación que mantenga cada uno de ellos en el patrimonio del Fondo.

### **III. NATURALEZA JURÍDICA DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN**

El análisis de la naturaleza jurídica de los certificados de participación en fondos mutuos y en fondos de inversión, nos obliga a referimos previamente a la naturaleza jurídica, tanto de los títulos valores, como de los valores mobiliarios.

Consecuentemente, a continuación nos permitiremos revisar a estas figuras y/o instrumentos jurídicos, con el objeto de comprender, finalmente, las características y naturaleza de los certificados de participación.

## 1. Títulos valores

Según ha venido siendo mencionado por gran parte de la doctrina, en lo que concierne a la definición de los "títulos valores", tanto esta como la legislación comparada está bastante lejos de ser unánime. Por tal motivo, y siguiendo a Matienzo, citado por Flores Polo(11), "las divergencias de nomenclatura, en este caso, no parecen tener mayor importancia, porque tanto en la doctrina como en la práctica comercial se tiene una idea convencional y generalmente aceptada de su naturaleza, caracteres, objeto y contenido".

Sin embargo, no son pocos los autores que citan una definición atribuida a Vivante, que recoge los dispersos elementos esenciales que aparecían en otros intentos conceptualizados. Nos referimos a aquella que señala que el título valor "es un documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en él se menciona"(12).

Por su parte, la Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores (en adelante la LTV), define al título valor como los valores materializados que representan o incorporan derechos patrimoniales, siempre y cuando estén destinados a la circulación y reúnan los requisitos formales esenciales que, por imperio de la ley, le correspondan a cada uno de ellos, según su naturaleza. Sobre este punto, conviene precisar que la propia LTV, en su artículo 2.1, señala que, para el caso de los valores desmaterializados que pretendan tener la misma naturaleza y efectos que los títulos valores, según la definición expuesta precedentemente, se requiere que se encuentren representados por anotaciones en cuenta y registrados en alguna institución de compensación y liquidación de valores.

Al respecto, opina Montoya Alberti(13) que la LTV desdobra la definición de título valor:

"Dividiendo su conceptualización para hacer referencia, por un lado, a los títulos valores materializados, que representan o incorporan derechos patrimoniales, están destinados a la circulación, y debe reunir los requisitos formales esenciales que, por imperio de la ley, les corresponda según su naturaleza, y que se incorporan en un documento cartular; y por otro lado, a los títulos valores desmaterializados (...)"

Nos permitimos discrepar de dicha línea de pensamiento, puesto que, desde nuestro punto de vista, no es cierto que la LTV haya desdoblado o dividido la conceptualización de los títulos valores en (i) materializados y (ii) desmaterializados. Por el contrario, consideramos que el concepto que otorga esta a los títulos valores es un concepto general y abstracto, que abarca tanto a los títulos materializados cuanto a los desmaterializados, precisando, eso sí, que para que los segundos adquieran la naturaleza y efectos de los primeros deben cumplir

con ciertos requisitos formales adicionales, esto es, que deben cumplir con los requisitos generales de los títulos valores materializados y, adicionalmente, estar representados por anotaciones en cuenta y registrados en una institución de compensación y liquidación de valores.

No obstante lo anterior, consideramos importante tener definido cuáles son las principales características de los títulos valores, con el objeto de permitimos entender el porqué de considerar a los certificados de participación dentro de la gama o especie de valores que comprenden los títulos valores. Asítenemos que, para que un valor sea considerado jurídicamente como título valor y, en consecuencia, le sean aplicables los alcances de la L TV, deben presentar al menos las siguientes características:

a) Es un instrumento constitutivo, al incorporar en el título el derecho patrimonial creado como consecuencia de su emisión, quedando representado con el documento que lo contiene(14) como una unidad indivisible. La incorporación debe ser entendida como una conexión íntima, insoluble, necesaria y permanente, desde la creación del título hasta su extinción, entre el derecho patrimonial contenido en él y el título mismo.

b) Es dispositivo, puesto que su titular se encuentra facultado para decidir libremente su disposición, transfiriéndolo a un tercero o, inclusive, gravándolo u otorgándolo en garantía del cumplimiento de cualquier obligación autónoma a la incorporada en el título. Más aún, esta característica puede convertirse en determinadas circunstancias como una necesidad del titular para poder ejercer el derecho consignado en él(15).

c) Está destinado a su circulación. Los títulos valores, independientemente si son transferidos o no antes de su vencimiento, son creados necesariamente con una vocación consustancial de circulación. Para tal efecto, la propia LTV establece en el Título Primero de su Sección Segunda los requisitos y mecanismos necesarios para ello.

d) Es absolutamente autónomo al negocio jurídico existente o no, entre girador y girado. Esto es, para la existencia de un título valor no se requiere de la existencia previa de un negocio jurídico que dé origen a su creación, como equivocadamente señalan algunos autores. La autonomía de los títulos valores debe ser entendida como la soberanía o independencia de estos frente a las causas, derivadas o no de un negocio jurídico, que le dieron origen. Ni la creación y vigencia de los títulos valores dependen de un negocio jurídico que lo cause, ni las acciones cambiarias derivadas de estos dependen tampoco de un negocio que dé origen a su creación(16).

e) Su literalidad. Se refiere a la literalidad del derecho incorporado en el título, en el sentido de que este es, como señala Flores POIO(17), "un derecho literal". Es decir, la obligación que el título incorpora se limita necesariamente a lo que

expresamente esté indicado en él. Nadie puede reclamar un mayor derecho que aquel indicado en el tenor literal del título.

f) La legitimación que otorga. En opinión de Tena(18), "la legitimación es la propiedad que tiene el título de crédito de facultar a quien lo posee según la ley de su circulación, para exigir del suscriptor el pago de la prestación consignada en el título, y de autorizar al segundo para solventar válidamente su obligación cumpliéndola a favor del primero".

Ahora bien, es común en los autores contemporáneos diferenciar entre legitimación activa y pasiva, en el sentido de que la primera de ellas se refiere a la facultad legal que tiene el titular del título, como habilitado, para exigir del girador-aceptante o del aceptante el cumplimiento de la obligación incorporada en él, siempre y cuando se cumplan los requisitos especiales e inherentes a cada especie de título; mientras que la segunda está referida a la liberación del obligado en tanto, sin dolo o negligencia, cumpla las prestaciones a su cargo a favor del poseedor legitimado, aunque este no sea el auténtico titular del derecho, sino uno aparente.

Como veremos más adelante, al tratar la naturaleza jurídica de los certificados de participación propiamente dicha, los certificados de participación cumplen en su totalidad con todas las características que debe presentar un valor para ser considerado como un título valor. Por lo demás, el hecho de que la L TV incluya a los certificados de participación como uno de los valores regulados, refuerza la afirmación hecha en el sentido de que los certificados de participación son títulos valores.

## 2. Valores mobiliarios

De conformidad con el artículo 3 de la LMV, en concordancia con el inciso 1) del artículo 255 de la LTV, son valores mobiliarios aquellos títulos valores emitidos en forma masiva y libremente negociables que confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales, patrimoniales, o de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades de la empresa emisora, con características homogéneas o no en cuanto a los derechos y obligaciones que representan(19) .

Para Joaquín Da Costa(20), el concepto de valor mobiliario parte de la diferenciación de este con los llamados efectos de comercio. Los efectos de comercio consisten en determinados papeles creados por el comercio para facilitar y agilizar la realización de sus operaciones. Por el contrario, los valores mobiliarios serían títulos esencialmente societarios, creados para cubrir las necesidades de financiamiento de las sociedades.

En efecto, la finalidad de la emisión de valores mobiliarios -y por ello, sus características propias que veremos más adelante- es permitir a las sociedades que requieren de recursos para restablecer los déficit de flujos de caja que les impida desarrollar normal y eficiente mente sus actividades económicas, recurrir a



la captación de recursos provenientes del ahorro público, a un menor costo que el que significaría recurrir a financiamiento bancario. Es por ello que por su propia naturaleza, los valores mobiliarios están destinados a ser negociados en los mercados de valores, aplicándose les, en consecuencia, las normas que regulan dichos mercados, en especial, la LMV, que tienen por finalidad, entre otras, otorgarles un marco de protección a los inversionistas (agentes superavitarios).

Como en toda inversión, las efectuadas a través de los Fondos suponen un soporte documental de la misma -que podrá ser material o mediante anotación en cuenta-, de modo tal que todas las operaciones de suscripción de las cuotas deben quedar recogidas en algún documento -materializado o desmaterializado- que por las características que presentan, y que veremos más adelante, se encuentran incluidas dentro de la clasificación de valores mobiliarios.

Ahora bien, dentro de las principales características de los valores mobiliarios podemos destacar las siguientes:

a. Son emitidos en forma masiva

De conformidad con lo dispuesto por el inciso b) del artículo 5 de la Resolución Conasev N° 141-98-EF/94.1 O, Reglamento de Oferta Pública Primaria, se considera emisión masiva a aquella emisión de carácter simultáneo o sucesivo en un período determinado, como parte de una operación financiera o similar, en un número tal que permita su posterior distribución entre el público. Conviene precisar, tal como hemos visto, que los valores mobiliarios se originan como consecuencia de un negocio jurídico de carácter financiero. Esto último constituye una diferencia sustancial con respecto a los títulos valores tradicionales (caso de la letra de cambio, pagaré, entre otros), puesto que al ser una de las características de estos últimos, ser autónomos, no presentan necesariamente una causa y, menos aún, de carácter financiero.

Otro de los requisitos para que una emisión sea considerada como masiva es que esta se realice, cuando menos, por un número superior a 10 valores en forma simultánea o sucesiva dentro de un período de un año. Caso contrario, esto es, cuando la emisión sea realizada por un número igualo inferior a 10 valores en forma simultánea o sucesiva durante un período de un (1) año, esta pierde su carácter masivo. Se presumirá, iuris tantum, que cualquier emisión de un número de valores superior al señalado supone que los mismos han sido objeto de una emisión masiva. Dicha presunción no alcanza a la emisión individual de valores que otorguen un derecho de crédito por empresas del Sistema Financiero facultadas a captar ahorros del público.

b. Son libremente transferibles

Esta característica se encuentra recogida en el artículo 255.2 de la LTV, al señalar que "los valores mobiliarios son libremente negociables, en forma privada o mediante oferta pública a través de los mecanismos centralizados de negociación respectivos o fuera de ellos, observando la ley de la materia".

La libre transferibilidad es una característica esencial de los valores mobiliarios. Para que un valor sea considerado valor mobiliario debe contener intrínseca y necesariamente, entre otras características, la de ser libremente transferible. Pero, ¿qué quiere decir que un valor sea libremente transferible?

Pues bien, en nuestra opinión la característica de libremente transferibles que poseen los valores mobiliarios importa, necesariamente, el libre ejercicio, sin limitación ni restricción alguna, por parte de sus titulares de lo que se conoce como el ejercicio de la "autonomía privada", que es aquella soberanía atribuida a los sujetos privados, quienes de esta manera pueden dictar normas para regular sus propias conductas. Se dice, por ello, que en virtud de esta autonomía los hombres son soberanos para vincularse obligatoriamente entre sí, dentro de los cauces del ordenamiento jurídico(21).

Explica De la Puente(22) que "si conjugamos estas disposiciones -refiriéndose a los incisos 14) Y 24) del artículo 2 de la Constitución Política del Perú(23) podemos llegar a la conclusión que la noción de libertad individual se traduce en la libertad de contratar, o sea la libertad concedida a las personas para que, de común acuerdo, puedan crear, regular, modificar o extinguir entre sí relaciones jurídicas patrimoniales. Tal es el concepto estricto de autonomía privada".

Agrega el citado autor que

"el principio de la autonomía privada tiene un doble contenido: en primer lugar, la libertad de contratar, llamada más propiamente libertad de conclusión, que es la facultad de decidir cómo, cuándo y con quién se contrata, (oo.); y en segundo lugar, la libertad contractual, llamada también más propiamente libertad de configuración interna, que es la de determinar el contenido del contrato, o sea el modelado del mismo".

Para efectos del presente análisis, nos interesa únicamente el primer contenido de la autonomía privada, es decir, la libertad de contratar, pues es precisamente a este derecho al que se refiere la libre transferibilidad de los valores mobiliarios, como característica recogida por el artículo 255.2 de la LTV. Por lo tanto, cuando la norma señala que los valores mobiliarios son libremente transferibles, se está refiriendo a que los titulares de estos no pueden, en ningún caso, encontrarse impedidos o limitados en forma alguna a ejercer su libertad de contratar con respecto a estos, es decir, deben necesariamente poder decidir cómo, cuándo y con quién contratar respecto a la enajenación de los valores mobiliarios de los que es titular.

En ese orden de ideas, resulta evidente que si nos encontramos frente a un valor que presente algún tipo de limitación o restricción al ejercicio de la libre voluntad de su titular con el objeto de transferirlo, este en ningún caso podría ser considerado como valor mobiliario.

Sin embargo, no podemos dejar de mencionar lo señalado por Castellares, del cual discrepamos, quien opina que:

"Otra de las características que contiene la Ley del Mercado de Valores, es la libre negociación; lo que también es señalado y recogido por esta Ley, cuidando en remitirse sin embargo a la Ley de la materia. Esto, debido a que la ley aplicable a los valores mobiliarios que son objeto de oferta pública es la Ley del Mercado de Valores, mientras que aquellos que no son objeto de tal oferta pública se rigen por normas distintas, como por ejemplo sería la Ley General de Sociedades, que contiene normas y disposiciones en relación a la transferencia y negociación de valores mobiliarios, como las acciones y obligaciones, entre otros valores. Tenemos casos de valores que no son objeto de oferta pública, cuya negociación puede ser restringida por el emisor o establecerse derechos y pactos de preferencia, lo que no descalifica de su calidad de valor mobiliario; pues la libre negociación se refiere solo a aquellos que sean objeto de oferta pública".

Nos parece incorrecta la interpretación efectuada por el autor citado precedentemente, pues cuando el artículo 255.2 de la L TV se refiere en su último párrafo a la ley de la materia no se está refiriendo, como menciona Castellares, a que existen distintas leyes que regulan los valores mobiliarios, sino que, por el contrario, se está refiriendo a la ley que regula los distintos tipos de oferta a que pueden ser objeto los valores mobiliarios. Ello, por cuanto únicamente existen dos cuerpos normativos que regulan a los valores mobiliarios: (i) la L TV; y (ii) la LMV.

En tal sentido, será aplicable la LMV a los valores mobiliarios objeto de oferta pública; mientras que a los valores mobiliarios objeto de oferta privada se les aplicará la L TV y las disposiciones del Código Civil relativas a los contratos de transferencia de propiedad. En ambos casos, dichos valores mobiliarios, para ser considerados como tales, deben ser libremente transferibles.

Por lo tanto, por ejemplo en el caso de las acciones emitidas por una sociedad anónima cerrada, cuyo estatuto contemple el derecho de adquisición preferente a favor de sus accionistas ante una transferencia de dichas acciones por parte de alguno de sus titulares, recogido por el artículo 237 de la Ley General de Sociedades, dichas acciones no son ni podrán ser consideradas valores mobiliarios, puesto que no cumplen con uno de los requisitos esenciales para tal efecto: su libre transmisibilidad. Sin duda dichas acciones califican como títulos valores, pero considerarlas valores mobiliarios, atentarían contra la propia naturaleza jurídica de esta clase de títulos.

En conclusión, tratándose de valores mobiliarios objeto de oferta pública o privada, cualquier limitación o restricción a su libre transferencia descalifica su naturaleza de valor mobiliario, para considerarse simplemente títulos valores.

c. Pueden representar derechos crediticios, dominiales o de participación en el capital, patrimonio o utilidades del emisor; o, en su caso, de patrimonios autónomos o fideicometidos

Esta característica, regulada en el artículo 255.5 de la L TV, viene recogida del artículo 3 de la LMV. Sin embargo, el artículo 255.5 va más allá, precisando que

los valores mobiliarios pueden representar, también, derechos o índices referidos a otros valores mobiliarios e instrumentos financieros, o inclusive, la combinación de ambos.

En tal sentido, tenemos que dependiendo de los derechos que representan, estaremos frente a distintas clases de valores mobiliarios. En efecto, por citar algunos ejemplos: (i) Los bonos, papeles comerciales, entre otros, en el supuesto de que los valores mobiliarios representen derechos crediticios; (ii) Las acciones comunes, en el supuesto de que los valores mobiliarios representen derechos dominiales o de participación en el capital; (iii) Los certificados de participación en fondos mutuos o fondos de inversión, en el caso de que los valores mobiliarios representen derechos de participación en el patrimonio; (iv) Las acciones de inversión, en el caso de que los valores representen derechos de participación sobre las utilidades de la empresa<sup>(24)</sup>; (v) Los instrumentos de titulización de activos, en el supuesto de que los valores representen derechos sobre patrimonios autónomos o fideicometidos.

Como señaláramos anteriormente, el artículo 255.5 de la LTV dispone que los valores mobiliarios podrán representar, adicionalmente a los derechos antes mencionados, derechos e índices referidos a otros valores mobiliarios. Ello permite que los valores mobiliarios representen, subyacentemente, otros valores o instrumentos financieros, tales como los derivados financieros denominados ADRs (American Depositary Receipts)<sup>f25!</sup>, los ADSs (American Depositary Shares) o los GDRs (Global Depositary Receipts)<sup>f26!</sup>, o la combinación de estos.

Finalmente, y en lo que constituye desde nuestro punto de vista un acierto, el referido artículo deja abierta la posibilidad de que la propia ley o las autoridades competentes creen nuevos instrumentos que representen otro tipo de derechos, permitiendo el desarrollo de nuevos valores que los agentes del mercado pudiesen demandar.

#### d. Pueden emitirse en clases o series

Al interior de cada emisión de valores mobiliarios se pueden encontrar características homogéneas o no homogéneas, en cuanto a los derechos y obligaciones que representa cada grupo de estos dentro de una misma emisión. Ahora bien, los valores mobiliarios pertenecientes a una misma emisión, que contengan características homogéneas, deben estar agrupados en (i) clases, si se trata de acciones; y, (ii) series, si se trata de obligaciones.

Al respecto señala Torres Vega<sup>(27)</sup> que:

"Del tenor de los artículos 88 y 304 de la Ley General de Sociedades, artículos 255.1 , 257.2 Y 263.2 de la Ley de Títulos Valores, se colige que la emisión de acciones podría contener una o más clases y la de obligaciones una o más series, es decir, los valores mobiliarios que contengan distintos deberes o derechos o

ambos, si se tratan de acciones se deberán reunir en clases y si son obligaciones en series".

Las clases son subconjuntos de valores al interior de una misma emisión de acciones, diferenciándose una clase de otra, de manera accesoria, en los derechos y obligaciones que confieren a sus titulares. Es decir, todas las acciones de una misma clase confieren a sus titulares los mismos derechos y obligaciones; empero, las distintas clases de acciones dentro de una emisión confieren distintos derechos y/o obligaciones a sus titulares.

Con relación a las series, debemos señalar que estas son subconjuntos de valores al interior de una misma emisión de obligaciones, diferenciándose una serie de otra, en aspectos accesorios o no, respecto a los derechos y obligaciones que confieren a sus titulares. Esto es, dentro de una emisión de obligaciones pueden coexistir diversas series, con características homogéneas(28) o no entre ellas. Por citar un ejemplo, podríamos referirnos a una emisión de bonos, dentro de la cual existen dos series: (i) La serie A, que reditúa una tasa de interés del 10% anual; y (ii) La serie S, que reditúa una tasa de interés del 15% anual. Como podrá apreciarse, la diferencia entre ambas series reside en la tasa de interés que reditúa cada una de ellas.

Finalmente, cabe precisar que los valores mobiliarios pertenecientes a una determinada clase o serie deben ser fungibles entre sí. En tal sentido, cuando sobre los valores mobiliarios de una misma clase o serie se haya constituido algún derecho real u otra clase de cargas o gravámenes, dichos valores perderán su condición de fungibles y, por ende, su libre negociación en algún mecanismo centralizado de negociación se verá restringida, únicamente, a casos de venta forzosa.

e. Pueden representarse tanto mediante títulos físicos como mediante anotaciones en cuenta

De conformidad con lo dispuesto por el artículo 255.3 de la LTV, y atendiendo a su aspecto formal, los valores mobiliarios pueden ser emitidos mediante títulos físicos o materiales o mediante anotaciones en cuenta o desmaterializados. La forma de emisión de los valores mobiliarios es una decisión voluntaria del emisor, constituyendo una condición esencial de la emisión, según lo dispuesto por el artículo 2.4 de la L TV, concordante con el artículo 209 de la LMV.

Señala Montoya Manfredi(29) que:

"La incorporación de los derechos de crédito a un documento, que se había demostrado especialmente útil para facilitar la circulación jurídicamente segura de los títulos cambiarios, reveló igualmente su eficacia cuando se trató de empréstitos colectivos, públicos o privados, generando una difusión que permitió especialmente a la doctrina francesa contraponer a los efectos de comercio los inicialmente llamados valores mobiliarios o valores negociables agrupados en emisiones".

Se infiere del comentario del citado autor que el soporte documentado en papel de los valores mobiliarios en la Antigüedad fue bastante útil para el tipo de relaciones comerciales existentes en dicha época, debido a las limitaciones tecnológicas existentes. Sin embargo, conforme fue desarrollándose la actividad comercial e incorporando en las operaciones los enormes avances tecnológicos de la ciencia, los títulos materiales fueron perdiendo vigencia y eficacia, debido a la poca seguridad que otorgaban, poniendo de manifiesto la insuficiencia e ineficiencia del mecanismo tradicional. Así:

"La incorporación del derecho al documento, que desde la aparición de los títulos valores permitió su transferencia de modo que agilizaba su circulación, fue revelando grandes disfunciones causadas por la ingente multiplicación de los propios documentos y el creciente aumento de los tiempos y costos precisos para la manipulación masiva"(30).

Precisamente, con el objeto de paliar la creciente crisis suscitada con respecto a los valores materializados frente a los avances de la tecnología y del tráfico jurídico-mercantil, emerge como necesario desmaterializar los valores representándolos mediante anotaciones en cuenta, lo cual implica únicamente la sustitución del soporte cartular o documental de los valores, por un soporte más moderno, ágil y seguro, como es el sistema basado en asientos registrados en cuentas, similares a los de la contabilidad, que se manejan mediante un soporte informático que permite identificar automáticamente a los titulares de los valores, la cantidad de valores de los cuales son titulares y las características de estos. En efecto, cuando un inversionista adquiere determinados valores se abre a su nombre una cuenta matriz dentro de las relativas a dicho valor, abonándose en esta la cantidad y número de tales valores. Del mismo modo, en caso de realizarse una venta, se realiza una anotación de venta con cargo a dicha cuenta, resultando el saldo entre abonos y cargos, el número total de valores con los que cuenta un inversionista en un determinado momento(31) ,

Conviene precisar que, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 218 de la LMV, para que un valor mobiliario sea susceptible de negociación en rueda de bolsa es obligatorio que el emisor de los valores solicite la inscripción de este en el registro que para tal efecto llevan las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores(32), para su correspondiente representación mediante anotaciones en cuenta.

Al respecto, explica Castellares(33) que "la posibilidad de llevar un registro o cuentas de esos valores, identificando a sus titulares en registros especiales, hace prescindible el uso del soporte papel al que los títulos valores estuvieron ligados desde sus orígenes".

Si bien es cierto que los valores mobiliarios representados mediante anotaciones en cuenta tienen la misma naturaleza y efectos que los títulos valores materializados, una vez que estos quedan representados mediante anotaciones

en cuenta se rigen tanto por las normas de la LTV, relativas a los títulos valores en general, como por las normas aplicables de la LMV.

Finalmente, en lo que respecta a las acciones cambiarias derivadas de los valores mobiliarios representados mediante anotaciones en cuenta, es menester indicar que para el pleno ejercicio de tales derechos en la vía judicial, es necesario contar sí con un soporte cartular que acredite la titularidad de los derechos derivados del valor. Se trata de un certificado de titularidad expedido, a solicitud del titular, por la Institución de Compensación y Liquidación de Valores correspondiente. Obviamente, ello no es aplicable a los valores mobiliarios emitidos al portador, puesto que, como refiere Castellares(34), "los valores al portador no pueden concebirse sino en soporte material o físicos, por requerir de su tenencia o posesión física para ejercitar los derechos que contiene",

#### f. Constituyen títulos ejecutivos

Como regla general, para que un título valor adquiriera la calidad de título ejecutivo debe haber sido previamente protestado, lo cual implica haber dejado constancia notarial del incumplimiento de las obligaciones incorporadas en él. Así lo dispone el artículo 693, incisos 1) Y 2) del Código Procesal Civil.

Asimismo, agrega el citado artículo que también se considerarán títulos ejecutivos aquellos títulos valores que prescindan de dicho protesto conforme lo prevea la ley de la materia. En tal sentido, en la medida en que el inciso 6) del artículo 255 de la LTV, en concordancia con el inciso 1) del artículo 84 de la mencionada ley, prescribe que los valores mobiliarios, per se, constituyen títulos ejecutivos, sin que se requiera de su protesto(35), los mismos podrán ser ejecutados directamente, sin necesidad de protesto como requisito previo para tal efecto.

En ese orden de ideas, podemos concluir que, en el caso de valores mobiliarios, al no estar sujetos a protesto, ni a formalidad alguna que los sustituya, para ejercitar las acciones cambiarias derivadas de los mismos, es suficiente que el plazo de vigencia de estos haya vencido o que resulte exigible la obligación, según el propio texto del título o la constancia de su registro.

Sin embargo, debemos advertir, tal como lo hace Montoya(36), que el inciso 6 del artículo 255 de la LTV no será aplicable en ciertos supuestos. Tal es el caso en que titulares de obligaciones pretendan ejecutar la garantía contenida en sus títulos, encontrándose en curso una acción del representante de los obligacionistas o cuando dicha disposición sea incompatible con algún acuerdo adoptado por la asamblea de obligacionistas, pues dicha acción no procedería según lo dispone el artículo 326 de la Ley General de Sociedades.

Finalmente, debemos advertir que, tratándose de valores mobiliarios representados mediante anotaciones en cuenta, los certificados de titularidad emitidos por la Institución de Compensación y Liquidación de Valores, tendrán el

mismo mérito ejecutivo que los demás valores mobiliarios, según lo dispuesto por el inciso 7 del artículo 255 de la LTV.

## 2.1. Clases de valores mobiliarios

La Sección Novena de la LTV distingue dos clases de valores mobiliarios:

### a. Valores representativos de derechos de participación

Esta clase la podemos definir como aquellos valores mobiliarios en los que el inversionista recibe a cambio de su dinero un título que representa tanto derechos como obligaciones, en proporción al monto invertido. Con respecto a los derechos y específicamente a los derechos económicos que confieren a sus titulares, debemos señalar que, a diferencia de los valores representativos de deuda, los valores representativos de derechos de participación otorgan a sus titulares una renta variable, que dependerá del porcentaje de participación que se posea y de los resultados económicos del emisor.

Los valores mobiliarios que califican como valores representativos de derechos de participación, son:

a.1) Acciones.

a.2) Certificado de Suscripción Preferente.

a.3) Certificados de Participación en Fondos Mutuos de Inversión en Valores y en Fondos de Inversión.

a.4) Valores Emitidos en Procesos de Titulización.

Cabe precisar que los Certificados de Participación califican como Valores Mobiliarios y, específicamente, como valores representativos de derechos de participación, no solo por el hecho de que la propia LTV los incluye dentro de dicha clasificación al encontrarse regulados dentro del Título Segundo (De los Valores Representativos de Derechos de Participación) de su Sección Novena (De los Valores Mobiliarios), sino porque, en efecto, el patrimonio que constituye el fondo pertenece a una pluralidad de partícipes, quienes son propietarios de las alícuotas en las que se encuentra dividido este patrimonio. Este derecho de propiedad importa, necesariamente, un derecho patrimonial o económico sobre las utilidades o las pérdidas que genere el fondo.

### b. Valores representativos de deuda

A los cuales podemos definir como aquellos valores mobiliarios a través de los cuales el inversionista recibe, a cambio de su dinero, una renta fija o determinable y el derecho a la restitución del valor nominal al vencimiento del crédito. Cabe precisar que lo dicho no quiere decir que la inversión realizada en este tipo de instrumentos importe necesariamente una rentabilidad, puesto que ello dependerá de las fluctuaciones en la cotización que sufra el valor en el mercado, durante su vigencia.



Los valores mobiliarios que califican como valores representativos de deuda son:

- b.1) Obligaciones: Bonos, Papeles Comerciales y otros Valores.
- b.2) Letra Hipotecaria.
- b.3) Cédula Hipotecaria.
- b.4) Pagaré Bancario.
- b.5) Certificado de Depósito Negociable.
- b.6) Obligaciones y Bonos Públicos.

El presente capítulo versará, exclusivamente, sobre los valores representativos de derechos de participación denominados Certificados de Participación en Fondos Mutuos de Inversión y en Fondos de Inversión.

#### **IV. NATURALEZA JURÍDICA DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN EN FONDOS MUTUOS Y EN FONDOS DE INVERSIÓN**

Como viéramos anteriormente, el patrimonio que administran tanto los Fondos Mutuos de Inversiones en Valores, como los Fondos de Inversión, se encuentran divididos en cuotas -o lo que se conoce también como cuotas representadas en Certificados de Participación, tal como lo establece el artículo 239 de la LMV, así como el artículo 2 del Decreto Legislativo N° 862, respectivamente.

Resulta claro entonces que el término "Certificado de Participación" no hace referencia al soporte papel o material, sino que, muy por el contrario, dicho término importa la cuota misma de fondo.

Sin embargo, debemos advertir que, contrariamente a lo dispuesto por las normas antes referidas, y en lo que constituye una contradicción importante que inclusive pudiera llevar a confusión o a falsas interpretaciones, el artículo 65 de la Resolución Conasev N° 042-2003-EF/94.1 O, Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras vigente, repitiendo el error incurrido por el reglamento anterior(37), en el artículo 53, señala que "Las cuotas podrán ser representadas por títulos físicos denominados certificados de participación o mediante anotaciones en cuenta".

Es decir, la norma antes citada, que por cierto es una norma reglamentaria de menor jerarquía que el Decreto Legislativo N° 862 antes referido, en forma equivocada identifica y utiliza como sinónimos, los términos certificado y título, confundiendo indebidamente la denominación que le otorga la LTV a este valor, de la forma en que dicho valor puede ser representado para su negociación. En ese orden de ideas debe quedar claro que el Certificado de Participación, tanto en cuanto a Fondos Mutuos de Inversión, como a Fondos de Inversión, se refiere al nombre-tipo del valor mobiliario, mientras que su forma de representación puede ser mediante soporte material, o desmaterializado sin que el valor pierda su naturaleza jurídica ni cambie su denominación.

Igual error comete el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras-Resolución Conasev N° 26-2000-EF/ 94.10, cuando

señala en su artículo 53 que "las cuotas podrán ser representadas por títulos físicos denominados certificados de participación o mediante anotaciones en cuenta. (...)". Continúa la norma con el mencionado error conceptual, cuando en su artículo 54, referido exclusivamente a los Títulos Físicos, señala que "las cuotas que se representen por medio de certificados de participación deberán contener como mínimo la siguiente información: (...) ", dando a entender que únicamente cuando las cuotas se representan mediante un soporte material, éstas se denominarán certificados de participación, y cuando se desmaterialicen deberán ser denominadas de cualquier otra manera que, inclusive, la norma no precisa.

Finalmente, y continuando con el error, el artículo 55 de la Resolución Conasev N° 26-2000-EF/94.1 O señala que "tratándose de certificados de participación, estos deberán ser emitidos por la sociedad administradora, a solicitud del partícipe, en un plazo no mayor de cinco días de efectuada la respectiva solicitud. (...) ". Con ello, la norma pareciera, una vez más, pretender señalar que una cosa son los certificados de participación, como títulos materiales representativos de las cuotas, y otra cosa, absolutamente distinta, serían esas mismas cuotas, representadas por anotaciones en cuenta.

En tal sentido, ante la reiteración de confusiones conceptuales que las normas antes citadas nos proponen, debemos reiterar lo señalado precedentemente: la definición conceptual de los certificados de participación, ya sea en un fondo mutuo o sea en un fondo de inversión, importa la representación de la cuota-parte de la cual es titular un determinado inversionista, tanto mediante un título físico, como mediante su desmaterialización mediante una anotación en cuenta. En ambos casos, estamos frente a un certificado de participación con el mismo contenido uno que otro, es decir, ambos confieren a sus titulares los mismos derechos y obligaciones, en tanto contengan características similares, esto es, en tanto se refieran a una misma serie. Esto último, en aplicación de lo dispuesto por el artículo 80 de la LMV que dispone que en el caso de valores mobiliarios -clasificación que, como hemos visto, comprenden de a los certificados de participación-, estos pueden ser representados por anotaciones en cuenta o por medio de títulos, precisando que, cualquiera sea su forma de representación, conferirán a sus titulares los mismos derechos y obligaciones.

Ahora bien, pero ¿qué efectos trae consigo la suscripción por parte del inversionista de un Certificado de Participación? Pues bien, la suscripción del Certificado de Participación por parte del inversionista trae consigo, principalmente, tres efectos jurídicamente relevantes para el Derecho: (i) por un lado, el inversionista queda incorporado, de pleno derecho, al Reglamento Interno o de Participación del Fondo como partícipe del mismo(38); (ii) por otro lado, y desde el punto de vista de la suscripción misma, el inversionista adquiere el derecho real de propiedad sobre una parte indivisa del patrimonio del fondo; y finalmente (iii) desde el punto de vista del Reglamento Interno o de Participación del Fondo, el inversionista adquiere un derecho de crédito respecto de los beneficios económicos derivados de la eventual rentabilidad que genere el

patrimonio del fondo, debiendo asumir, asimismo, las eventuales pérdidas que se generen.

Cabe precisar, sin embargo, que los efectos de la suscripción de un certificado de participación antes señalados, al menos en lo que a los fondos mutuos se refiere, únicamente se generarán a partir del momento en que el partícipe o inversionista ponga a disposición de la sociedad administradora el aporte. En el caso de los fondos de inversión se cumple con lo dicho anteriormente, salvo que el reglamento de participación establezca algo distinto, como por ejemplo, la posibilidad de realizar pagos parciales de las cuotas, entre otros.

Si bien es cierto que la legislación nacional no recoge definición alguna respecto a la naturaleza jurídica de los Certificados de Participación, ello no obsta, atendiendo a las principales características de los certificados -por nombrar una de ellas, la circulatoria-, al considerarlos como una especie dentro de la categoría de título valor. Según hemos mencionado, la relación existente entre los títulos valores y los valores mobiliarios es una de género a especie. En consecuencia, tratándose los certificados de participación de un tipo o clase de valor mobiliario, no cabe duda alguna entonces que estos son también una especie de título valor, por el solo hecho de ser considerados legislativamente como valores mobiliarios, atendiendo a sus características por cierto.

En tal sentido, podemos señalar, siguiendo a Fontanarrosa, citado por Paolantonio (39), que los certificados de participación:

"Son títulos representativos de una cuotaparte en un condominio; y, desde este punto de vista, al constituir la certificación de un derecho complejo consistente en la calidad de miembro de un condominio, entrarían, juntamente con las acciones de las sociedades anónimas, en la categoría denominada por Carnelutti como 'títulos de participación'".

Los títulos de participación o jurídico-personales, a diferencia de los títulos de crédito propiamente dichos, confieren a su titular un determinado status o nivel dentro de un patrimonio colectivo, del cual derivan una serie de derechos y facultades personales -como por ejemplo, participar en las utilidades generadas por un Fondo- y, eventualmente, hasta obligaciones o cargas.

Señala Paolantonio(40) que la calidad de títulos de participación de los certificados de participación:

"Se advierte con claridad en materia de F.C.I. (léase Fondos Comunes de Inversión) donde las cuotapartes ponen de manifiesto la calidad de participante del F.C.I., el condominio sobre los bienes que integran el activo del fondo, la posibilidad de participar de los beneficios de esos bienes, y -eventualmente-la obligación de concurrir -hasta el agotamiento de su porción indivisa, que tal como lo señalamos funciona como un patrimonio separado- a sufragar los gastos de la gestión -en sentido lato- del patrimonio colectivo".

Agrega el citado autor, con respecto a la naturaleza jurídica de los certificados de participación, que:

"Precisando la afirmación de que los certificados representativos constituyen títulos-valores, debemos señalar que ellos califican como valores mobiliarios, categoría que en la clasificación doctrinal identifica a los títulos emitidos en masa o en serie, que tiene las mismas características y otorgan los mismos derechos dentro de su clase, ofreciéndose en forma genérica e individualizándose en el momento de cumplirse o ejecutarse el contrato respectivo"(41).

Ahora bien, con respecto a las características propias de los certificados de participación, adicionalmente a las que presentan por el hecho de ser valores mobiliarios(42), podemos señalar las siguientes:

a)

Son títulos valores nominativos. En efecto, según los artículos 54 del Reglamento de Fondos de Mutuos de Inversión y 66 del Reglamento de Fondos de Inversión, los certificados de participación deben contener, en su literalidad, el nombre de los partícipes titulares del certificado y su documento de identificación. En tal sentido, la norma no autoriza la emisión de certificados de participación al portador.

Como se sabe, los títulos valores nominativos son por definición aquellos emitidos a favor de persona determinada y que necesitan para su negociabilidad no solamente la entrega, sino también la inscripción en un registro especial que lleva el emisor del mismo. Es decir, los títulos valores nominativos son "aquellos emitidos en nombre de un determinado tomador (o beneficiario) y cuya transferencia, para ser efectiva en relación al emisor, debe resultar de la mención del nuevo titular en el propio título y de un registro de la operación en el libro del emisor"(43), por lo que, en principio, no son endosables sino transmisibles a través de la cesión, cuyo requisito sine qua non es la notificación al emisor y el consecuente registro(44).

Qué duda cabe que esto último tiene, entre otros, un trasfondo teñido de política fiscal. En efecto, imaginemos por un momento que los certificados de participación no sean títulos valores nominativos, sino al portador. Ciertamente, en tal caso, resultaría imposible para la administración tributaria identificar a los titulares de dichos valores y, en consecuencia, resultaría imposible fiscalizar y cobrar los eventuales impuestos que pudiesen imponerse a la renta generada por estos valores. Recordemos que, según hemos señalado, no es que los beneficios económicos generados como consecuencia de la enajenación de los certificados de participación no se encuentren gravados con el Impuesto a la Renta, sino que, por el contrario, existe una excepción expresa (exoneración) en la Ley del Impuesto a la Renta para su aplicación efectiva, lo cual, según hemos mencionado, es temporal y de vigencia indeterminada. Asimismo, debemos recordar que de conformidad con el tratamiento tributario actualmente vigente, los beneficios económicos o utilidades generados por los Fondos se encuentran gravados con el Impuesto a la Renta en cabeza de los inversionistas. En tal sentido, es evidente que la característica nominativa de este tipo de valores se

impone a partir de la posibilidad de identificar y fiscalizar fácilmente a los titulares de los certificados de participación, beneficiarios de las eventuales ganancias generadas por el Fondo y/o generadas a partir de la enajenación de sus certificados de participación.

b) No son títulos causales, puesto que las normas que los regulan no establecen como requisito de validez de estos, que contengan en su literalidad mención alguna del negocio jurídico que les dio causa.

c) Como hemos venido señalando, los derechos que corresponden a los partícipes pueden o no ser materializados en soporte papel, al permitirse expresamente su emisión mediante anotación en cuenta.

En ese orden de ideas, podemos señalar que la calificación de los certificados de participación como títulos valores y, especialmente como valores mobiliarios, se apoya, fundamentalmente, en su condición circulatoria, reflejando claramente la posición jurídica de los inversionistas, titulares de dichos valores, respecto del patrimonio colectivo constituido por el haber de los fondos, mediante el mecanismo jurídico típico de los títulos valores: la incorporación.

#### 1. Derechos de los titulares de certificados de participación

La adquisición por parte de los inversionistas de la calidad de partícipes en un Fondo, trae consigo una serie de consecuencias jurídicas para estos. No resulta extraño, entonces, que la calidad de titular tenga como consecuencia directa la adquisición de una pluralidad de derechos. Como es evidente, dichos derechos pueden surgir, ya sea de lo dispuesto en sus correspondientes reglamentos internos de gestión o, en su defecto, de la legislación específica en la materia, comprendiendo básicamente los siguientes derechos:

##### a. Derecho de copropiedad indivisa

Según hemos señalado precedentemente, los patrimonios de los fondos constituyen patrimonios colectivos que se encuentran sujetos a tantos derechos de condóminos de parte, como número de partícipes posean estos. Dichos derechos de condominio o copropiedad indivisa se encuentran representados en los certificados de participación emitidos por el fondo.

##### b. Derecho a las utilidades generadas por el fondo

Una de las lógicas consecuencias del derecho de copropiedad indivisa, referido precedentemente, es el derecho de los inversionistas a participar proporcionalmente a sus tenencias, en los beneficios o utilidades provenientes de las inversiones realizadas con los activos del fondo. En tal sentido, los partícipes del fondo tendrán derecho a reclamar la distribución de los beneficios obtenidos por el fondo, de ser el caso.

No obstante ser, en principio, el derecho a las utilidades del fondo uno de los principales derechos de los partícipes, tanto la LMV, como la Ley de Fondos de Inversión flexibilizan su reglamentación, al establecer que los criterios que se deberán seguir para hacer efectivo el mismo, serán plasmados en los correspondientes reglamentos de participación. De esta manera, se deja un amplio margen de libertad a los accionistas de las Sociedades Administradoras para establecer su voluntad acerca del destino de las utilidades del fondo que administran, su distribución, afectación de reservas para ejercicios futuros, o reinversión. Consideramos inapropiado y hasta contraproducente dejar dicha decisión a la libre voluntad de los accionistas de las Sociedades Administradoras, puesto que estos podrían desnaturalizar la finalidad de los fondos, en protección de sus propios intereses, antes que los de los inversionistas.

#### c. Derecho a la información sobre el desarrollo de las actividades del fondo

La información es el principal activo de los inversionistas. A través de ella, estos se encuentran habilitados para la correcta adopción de decisiones de inversión o desinversión, otorgándoles los elementos necesarios para evaluar los riesgos inherentes a tales decisiones y, en su caso, reducir estos. Con gran acierto, tanto el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores, como el Reglamento de Fondos de Inversión establecen una gran variedad de reglas que deben cumplir las Sociedades Administradoras en cuanto a la información generada por el Fondo que debe ponerse a disposición de los partícipes y de los demás agentes del mercado.

Así, tenemos por ejemplo que las Sociedades Administradoras deben poner a disposición del público en general, periódicamente, información referida a sus estados financieros, a la valorización de las cuotapartes, a los partícipes, y a la composición de la cartera de inversiones. Asimismo, las Sociedades Administradoras deben informar a sus partícipes, periódicamente, de los estados de cuenta, números de cuotas poseídas, la valorización de estas, entre otra información relevante.

#### d. Derecho al rescate de la cuotaparte y derecho de separación

Como es de suponer, la adquisición de cada uno de estos derechos dependerá de si el inversionista es titular de un certificado de participación emitido por un Fondo Mutuo de Inversión en Valores o, si por el contrario, es emitido por un Fondo de Inversión.

En efecto, en el primer caso, el titular adquiere el derecho a solicitar en cualquier momento el rescate de todas o parte de sus cuotapartes -lo que equivale a una resolución parcial del contrato plurilateral plasmado en el Reglamento Interno o de Participación- desvinculándose así de la comunidad de inversión. Al respecto, el artículo 71 del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores prescribe que "las cuotas de los fondos mutuos -entiéndase única y exclusivamente fondos mutuos de inversión- deberán ser rescatadas por la sociedad administradora

cuando así lo solicite su titular, con sujeción a las limitaciones establecidas en el reglamento interno o reglamento de participación y el reglamento". Si bien es cierto que el derecho de rescate de los partícipes en un fondo mutuo es claro, ello no implica en forma alguna, la promoción o incentivo a inversiones realizadas por inversionistas netamente especulativos.

Ahora bien, con el objeto de evitar un posible perjuicio a los demás partícipes del fondo, como consecuencia de una solicitud de rescate que implique una participación significativa de cuotapartes dentro del fondo, el artículo 73 del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores, permite a las sociedades administradoras establecer, en el reglamento interno del fondo, formas y plazos especiales en que se efectuarán las liquidaciones y pagos correspondientes. Para tal efecto, la norma precisa que se deben establecer previamente los montos o porcentajes que serán considerados como significativos. Adicionalmente, el artículo 75 del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores establece la posibilidad de que ante eventos o circunstancias excepcionales, tales como, sin estar limitados a ellos, las establecidas en el artículo 1315 del Código Civil, Conasev, de oficio o a solicitud de la sociedad administradora, pueda suspender temporalmente las operaciones de rescate.

Cabe precisar que el rescate debe ser pagado con cargo a las cuentas del fondo, ya sea mediante cheque nominativo, abono en cuenta del partícipe o en efectivo. En consecuencia, queda excluida la posibilidad de que el partícipe exija la entrega proporcional de los bienes que integran el activo del fondo, como consecuencia de aportes no dinerarios.

No debemos dejar de mencionar que las sociedades administradoras pueden establecer, en sus respectivos reglamentos internos, comisiones por rescate de cuotas (penalidades). Ello traerá como consecuencia que, ante una solicitud de rescate, la sociedad administradora, por ejemplo, no esté obligada a pagar las cuotas a su valor nominal, sino que, por el contrario, podrá pagar un monto que se encuentre por debajo del valor nominal, dependiendo del porcentaje que se establezca como penalidad. Ello es un mecanismo eficiente para desincentivar a los partícipes de rescatar constantemente las cuotas de las que son titulares, generando a su vez una importante constancia en el monto del fondo administrado.

En el segundo supuesto, es decir, en el caso de los Fondos de Inversión, el partícipe no se encuentra facultado a solicitar en cualquier momento el rescate de toda o parte de su inversión. Por el contrario, en el caso de partícipes en fondos de inversión, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 71 del Reglamento de Fondos de Inversión, estos cuentan, única y exclusivamente, con un derecho de separación, el cual les permite, en determinadas circunstancias o supuestos taxativos<sup>(45)</sup>, solicitar la redención de la totalidad de sus cuotas. Nótese que a diferencia del derecho de rescate, el derecho de separación no permite (i) solicitar la redención de la inversión en cualquier momento, ni (ii) solicitar la redención de

parte de las cuotas, sino que se exige que la redención sea de la totalidad de las mismas.

Cabe precisar, finalmente, que el derecho de separación de los partícipes de un fondo de inversión que venimos comentando, es muy similar al derecho de separación con el que cuentan los accionistas de una sociedad anónima cerrada, que se encuentra regulado en el artículo 200 de la Ley General de Sociedades. Sin embargo, el ejercicio de tal derecho tiene requisitos particulares para cada caso.

#### e. Derecho al producto de la liquidación del fondo

Deriva del régimen de copropiedad indivisa el derecho de los partícipes a participar, a prorrata de sus tenencias de cuotas, en la liquidación del fondo.

#### f. Derecho a reclamar indemnizaciones por infracciones cometidas por la sociedad administradora del fondo

El tratamiento que se le otorga a este derecho tanto con respecto a los fondos mutuos de inversión, en valores, como a los fondos de inversión es diferenciado, motivo por el cual, nos referiremos en forma separada a cada uno de ellos.

Con relación a los fondos mutuos de inversión en valores, debemos mencionar que, de conformidad con el artículo 142 de su reglamento, los partícipes que se consideren afectados por la actuación de la sociedad administradora que lo gestiona, tienen dos posibilidades excluyentes: (i) recurrir al arbitraje, según las normas que se establezcan en los correspondientes reglamentos internos para tal efecto, observando lo dispuesto por la Ley General de Arbitraje y lo establecido en los artículos 340 y 341 de la LMV; y (ii) denunciar tales hechos a la Conasev, con el objeto de iniciar el procedimiento de ejecución de garantías, sobre toda o parte de la garantía constituida a favor de Conasev, por la sociedad administradora, según los alcances del artículo 136 del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores.

Con respecto a esta segunda posibilidad, cabe precisar que la ejecución de tales garantías será realizada directamente por Conasev en los siguientes casos, estableciéndose un sistema de ejecución de garantías más expedito y eficiente con respecto al sistema de ejecución de garantías judicial que toma, al menos, un promedio de tres (3) años para lograr la definitiva ejecución:

(i) Cuando la sociedad administradora incumpla las obligaciones contraídas con los partícipes, según lo dispuesto por el reglamento interno o reglamento de participación, el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión y demás normas aplicables.

(ii) Cuando la sociedad administradora haya incurrido en dolo o negligencia en el desarrollo de sus actividades que ocasione perjuicio al fondo mutuo.



(iii) Cuando la sociedad administradora o el fondo mutuo ingrese en un proceso de liquidación, a fin de pagar a los liquidadores, en el supuesto en que la sociedad administradora no se pueda hacer cargo de dichos gastos.

(iv) Cuando la sociedad administradora haga efectivos los activos del fondomutuo que se encuentren gravados, durante un procedimiento de liquidación.

Cabe mencionar que, no obstante las posibilidades del ejercicio del derecho de reclamación de los partícipes antes mencionados, de conformidad con el artículo 141 del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión, los partícipes mantienen expedito su derecho de accionar civil y/o penalmente contra la sociedad administradora que les haya causado un perjuicio.

Ahora bien, con respecto a los fondos de inversión ya diferencia de lo que ocurre en el caso de los fondos mutuos de inversión, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 124 y siguientes del Reglamento de Fondos de Inversión, los partícipes que se consideren afectados por el accionar de la sociedad administradora del fondo de inversión al cual pertenecen, podrán optar alternativa o simultáneamente por las siguientes acciones: (i) reclamar individual o colectivamente ante Conasev, con el objeto de que dicho organismo disponga la ejecución de la garantía constituida por la sociedad administradora a favor de Conasev en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 120 y siguientes del referido reglamento; y/o (ii) recurrir, individual o colectivamente, a la vía jurisdiccional o arbitral a fin de resolver sus reclamos o controversias.

Con respecto a la primera acción, al igual que en el caso de los fondos mutuos de inversión en valores, la encargada de la ejecución de la garantía es directamente Conasev, siempre y cuando la sociedad administradora haya incurrido en alguna de las siguientes causales:

(i) Cuando la sociedad administradora incumpla las obligaciones contraídas con los partícipes, según lo dispuesto por las normas legales vigentes.

(ii) Cuando la sociedad administradora incurra en dolo o negligencia en el desarrollo de sus actividades que ocasione perjuicio al fondo de inversión.

(iii) Cuando la sociedad administradora o el fondo de inversión ingrese en un procedimiento de liquidación, a fin de pagar a los liquidadores, en el supuesto en que la sociedad administradora o el fondo de inversión no pueda hacerse cargo de dichos gastos.

(iv) Cuando la sociedad administradora haga efectivos los activos del fondo de inversión que se encuentren gravados, durante un procedimiento de liquidación.

(v) Cuando la sociedad administradora incurra en cualquier acto u omisión propia de su objeto que perjudique a los partícipes, estando en riesgo la cobertura de la indemnización que dicho acto u omisión genere.

Al igual que en el caso de los fondos mutuos de inversión en valores, en los fondos de inversión, no obstante las posibilidades del ejercicio del derecho de reclamación de los partícipes antes mencionados, de conformidad con el artículo 123 del Reglamento de Fondos de Inversión, los partícipes mantienen expedito su derecho de accionar civil y/o penalmente contra la sociedad administradora que les haya causado un perjuicio.

#### g. Derecho a transferir libremente sus cuotapartes

Como señaláramos líneas arriba, la calificación de título valor y, más aún, la calificación de valor mobiliario de los certificados de participación, ya sean representativos de cuotas de fondos de inversión o de fondos mutuos, habilita a sus titulares a transferir o negociar estos libremente, conforme a la ley de circulación que les corresponda -sea esta la LTV o, en su caso, la LMV-.

## V. MERCADO SECUNDARIO

### 1. Transferencia de los certificados de participación

Como viéramos anteriormente, los certificados de participación son, en esencia, títulos valores nominativos, al incorporar necesariamente en su literalidad, el nombre y documento de identidad del titular de la cuota o cuotas que representa. Según el artículo 29.1 de la L TV, "el título valor nominativo es aquél emitido en favor o a nombre de persona determinada, quien es su titular". Como consecuencia de tal definición legal, no cabe duda alguna que los certificados de participación son títulos valores nominativos. Por lo tanto, en atención a lo antes expuesto, les son aplicables las normas de la LTV que regulan esta clase de valores.

Señala Bravo Melgar(46) que los títulos valores nominativos son "aquellos donde se halla en mercado el nombre de persona determinada como titular; pero sin la cláusula la la orden' por lo que no son endosables sino transmisibles, a través de la cesión, cuyo requisito sine qua non es la notificación al emisor y el subsecuente registro".

En tal sentido, la L TV en su artículo 29.1, en concordancia con la doctrina más autorizada, ha establecido expresamente, cuando no había necesidad de hacerla, que la forma de transmisión de esta clase de valores es mediante la cesión de derechos. En efecto, a diferencia de los títulos valores al portador y a la orden, que se transfieren por un solo acto cambiaria denominado "endoso", la forma de transferencia de los títulos valores nominativos -como es el caso de los certificados de participación- importa, necesariamente, tres actos distintos en el tiempo y en su forma: (i) una cesión a favor del nuevo tenedor; (ii) luego, se deberá comunicar por escrito al emisor la celebración de dicha cesión, con el objeto de que la misma surta efectos contra aquel; y, (iii) final mente, que dicho acto quede anotado en el respectivo registro que para tal efecto deberá llevar el emisor(47).

Comenta Pino Carpio(48) con gran claridad que:

"Evidentemente que con la cesión del título seguido de su entrega material (tradición), se opera la transferencia, pero esta no es bastante para que el tenedor pueda ejercitar los derechos que contiene el título, si no se ha notificado la cesión

al emisor, ya que este alegando no conocerla puede negarse a cumplir la obligación que le incumba. Y en cuanto a la anotación en el registro, con este acto queda perfeccionada la transferencia".

Así lo establece el artículo 29.2 de la Ley de Títulos Valores, precisando que, de tratarse de un valor nominativo representado por anotación en cuenta, se suplirá la anotación en la matrícula o registro correspondiente, por inscripción de la cesión en la Institución de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV) donde se encuentre registrado el valor.

Ahora bien, en concordancia con lo dispuesto por los artículos 29 y siguientes de la LTV, tanto el artículo 247 de la LMV (aplicable para los Certificados de Participación en los Fondos Mutuos de Inversión en Valores), como el artículo 7 del Decreto Legislativo N° 862 (aplicable a los Certificados de Participación en Fondos de Inversión) establecen, respectivamente, como requisito previo para que la transferencia de los certificados de participación surta plenos efectos contra la sociedad administradora, así como contra terceros, que dicha transferencia -la cual como hemos visto debe efectuarse a través de una cesión- sea comunicada por escrito a la sociedad administradora y, como consecuencia de ello, esta anote la misma en el registro de partícipes correspondiente. Adicionalmente, ambas normas establecen expresamente la obligación de las sociedades administradoras de inscribir las transferencias que se soliciten, sin necesidad de trámite adicional, que no sea la mencionada comunicación.

En ese orden de ideas, podemos afirmar que para que la transferencia de cuotas quede perfeccionada y surta plenos efectos, es requisito esencial que la identidad del adquirente -nuevo partícipe- sea notificada a la sociedad administradora, puesto que únicamente podrá transferir el certificado de participación a terceros, y en general efectuar válidamente actos de disposición, aquella persona designada en el título como titular del mismo.

Ahora bien, ni la LTV, ni ninguna otra norma aplicable, tanto a los fondos mutuos de inversión, como a los fondos de inversión, establecen de manera precisa a quién le corresponde remitir la comunicación a que hacemos referencia en el párrafo anterior, esto es, quién debe comunicar a la sociedad administradora la transferencia efectuada. No obstante dicho vacío legal, consideramos que tal comunicación podrá ser remitida por quien posea legítimo interés en perfeccionar la transferencia, es decir, podrá ser realizada por el cesionario, por el cedente o por la Sociedad Agente de Bolsa que participe como agente de intermediación en la operación, con los mismos efectos en uno u otro caso.

2. ¿En el Perú, existe un verdadero mercado secundario de certificados de participación?

Ciertamente no. Los índices y frecuencia de negociación de certificados de participación, al menos en lo que a mecanismos centralizados de negociación se refiere -como por ejemplo, la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima-,

demuestran con meridiana claridad que los certificados de participación, tanto de fondos mutuos, como de fondos de inversión, no son valores fácilmente liquidables, es decir, no es fácil convertir un certificado de participación en dinero en efectivo a través del mercado bursátil.

Ello no quiere decir, sin embargo, que invertir en un fondo mutuo o en un fondo de inversión no sea rentable y hasta cierto punto de vista, con un riesgo controlado. Lo que ocurre es que la falta de liquidez bursátil de este tipo de valores, se puede deber a diversas circunstancias, dependiendo de si el valor proviene de un fondo mutuo o de un fondo de inversión. Decimos esto, pues en cierta medida el hecho de ser uno de ellos (fondo mutuo), un fondo de capital abierto; y el otro (fondo de inversión) de capital cerrado, genera que los orígenes de la falta de liquidez varíen. La misma situación ocurre como consecuencia de que uno de ellos (fondo mutuo) admita el rescate de la cuota, mientras que el otro (fondo de inversión), únicamente permita la separación, además de la transferencia del certificado de participación que representa su cuota, cuando se presente una de las situaciones taxativamente contempladas en la norma aplicable, según hemos mencionado anteriormente.

En efecto, como hemos visto, en el caso de los fondos mutuos, el partícipe tiene el derecho de solicitar, en cualquier momento, el rescate de su cuotaparte, quedando la sociedad administradora del fondo, obligada a restituir el valor de la cuota, calculado sobre la base de una fórmula de valorización establecida por el Reglamento de Fondos Mutuos. En tal sentido, contando el partícipe con tal derecho, cabe preguntarse ¿qué interés tendrá este en ofertar al mercado dicha cuotaparte?, teniendo en consideración que la valorización a la que nos hemos referido precedentemente es diariamente publicada al público en general.

Lo dicho anteriormente no tendría mayor lógica, sino fuera por el hecho de que los fondos mutuos tienen como característica esencial el ser fondos de capital abierto, lo cual permite que cualquier inversionista interesado en adquirir una cuotaparte del patrimonio de este, pueda adquirirlo directamente de la sociedad administradora, sin necesidad de acudir al mercado en búsqueda de partícipes con interés en "salir de la inversión"(49). Entonces, al no existir interés alguno de los potenciales inversionistas de acudir al mercado en búsqueda de certificados de participación y, paralelamente, no existir interés alguno de los partícipes de acudir al mercado en búsqueda de transferir certificados de participación -puesto que como hemos visto no hay demanda-, resulta evidente que no habrá un mercado secundario de este tipo de valores. Ello explica su nula negociación en mercados centralizados de negociación.

Distinto es el caso de los certificados de participación emitidos por un fondo de inversión, por cuanto, no obstante ser este tipo de fondos de capital cerrado y no permitirse el rescate de las cuotas en cualquier momento, tampoco existe un verdadero mercado secundario de dichos valores, lo cual atendiendo a tales características, se podría presumir que hubiera. En efecto, solo por citar unos ejemplos, durante el año 2003 (enero a diciembre) el número de valores

negociados en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima representó el 0.8555% del total de operaciones bursátiles de instrumentos de renta variable efectuadas en dicho año.

Como se aprecia de las cifras mencionadas precedentemente, el mercado secundario de certificados de participación emitidos por fondos de inversión es muy limitado. Ello podría deberse a una de las características que presente el perfil de los inversionistas en nuestro país: la alta aversión al riesgo. En efecto, si tenemos en consideración que, a diferencia de los fondos mutuos, los fondos de inversión, al constituirse como fondos de inversión específicos -como por ejemplo para desarrollo de inversiones inmobiliarias- tienen mayores limitaciones referidas a los valores en los cuales se les permite invertir, esto genera una menor capacidad de estos de diversificar los riesgos propios de las inversiones que realizan, "ahuyentando" a los potenciales inversionistas.

Un potencial inversionista realiza, previamente a efectuar su inversión, un análisis de riesgo respecto de una serie de elementos o características propias del valor sobre el cual pretende canalizar su inversión. Uno de dichos factores es la liquidez del valor en el mercado secundario. Como se sabe, la liquidez de los valores -así como el manejo de las actividades de rescate juega un papel importante en la evaluación que realiza el potencial inversionista respecto de un fondo. Para nadie es un secreto que instrumentos de inversión más líquidos representan un menor riesgo a que el precio sea castigado (precio por debajo de su valor nominal), cuando se compra o se vende un instrumento en particular, ya que existe un mercado secundario activo a través del cual podrá liquidar su inversión. Los instrumentos con alta liquidez son transados constantemente y se encuentran menos expuestos a experimentar una caída en sus precios como consecuencia de una crisis.

Desde nuestro punto de vista, el hecho de que los certificados de participación emitidos por fondos de inversión sean más riesgosos, desde la perspectiva de la diversificación de su cartera de inversiones, aunado al hecho de que, según hemos comentado, los índices de negociación de estos valores incrementan el riesgo de la inversión, genera como consecuencia que el mercado secundario de este tipo de certificados de participación no sea muy activo o, lo que es lo mismo, sea casi imperceptible. Un lector acucioso podrá advertir que la consecuencia natural de lo dicho, es que se produzca un "círculo vicioso" que se podría explicar de la siguiente manera: a mayor riesgo, menor demanda, y a menor demanda, mayor riesgo.

## **VI. CONTRATOS DE ADMINISTRACIÓN O SUSCRIPCIÓN**

En el caso de los fondos mutuos y fondos de inversión, los partícipes deben suscribir los contratos correspondientes, los mismos que contienen cláusulas de contratación aprobadas administrativamente, siendo Conasev la entidad encargada de aprobar dichas cláusulas.

Conforme al artículo 1393 del Código Civil, "Las cláusulas generales de contratación aprobadas por la autoridad administrativa se incorporan automáticamente a todas las ofertas que se formulen para contratar con arreglo a ellas, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 1395".

Al respecto, De la Puente(50) comenta que:

"La novedad de este sistema es que no se requiere el conocimiento del contenido de las cláusulas generales por el destinatario de la oferta, bastando que sepa su existencia. No es una presunción de conocimiento, sino una declaración legal de la falta de necesidad de este".

A mayor abundamiento el artículo 1393 del Código Civil señala que las cláusulas generales de contratación aprobadas administrativamente se incorporan a todas las ofertas que se formulen para contratar con arreglo a ellas, de tal manera que la aceptación de la oferta por el destinatario es lo que determina la aceptación también por parte de este de las cláusulas generales de contratación.

En tal sentido, con la sola suscripción de los contratos, los partícipes se adhieren a todas las condiciones contenidas en los referidos contratos.

## **VII. LIQUIDACIÓN DEL FONDO: RESCATE MASIVO**

Debido a la independencia que existe entre el fondo y la Sociedad Administradora, el mismo puede ser disuelto sin conllevar necesariamente la disolución de esta, y viceversa. En el presente acápite solo analizaremos el proceso de liquidación de los fondos, mas no el de las sociedades administradoras.

### **1. Liquidación de los Fondos Mutuos de inversión en valores**

La liquidación de los fondos mutuos de inversión se encuentra regulada en los artículos 164 a 166 del Reglamento de Fondos Mutuos. En estos artículos se regulan: (i) las causales de liquidación y (ii) el pago de las deudas de la sociedad administradora.

(i) Causales de liquidación de un Fondo Mutuo: De acuerdo con lo dispuesto por el artículo 164 del Reglamento de Fondos Mutuos, son causal es de liquidación del fondo las siguientes:

a) Si transcurrido el plazo de seis (6) meses el fondo: i) no se hubiera inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores; o, ii) el patrimonio neto del fondo mutuo no fuera igualo mayor a cuatrocientos mil nuevos soles (S/. 400,000.00); o, iii) no cuente con 50 partícipes o más; iv) no se haya constituido la garantía a favor de CONASEV, en respaldo de los compromisos contraídos con los partícipes a su cargo.

- b) De no satisfacerse los requisitos señalados en el inciso a) del artículo 49 del Reglamento de Fondos Mutuos. En este caso, la sociedad administradora deberá devolver el dinero a los partícipes dentro de los quince (15) días de culminado el plazo respectivo, al valor cuota vigente.
- c) Si luego de iniciadas las actividades del fondo, el patrimonio neto o el número de partícipes descendiese por debajo de los mínimos que hemos indicado en el inciso a) sin que se hubiere regularizado dicha situación, dentro del plazo concedido por CONASEV para ello.
- d) Si, habiéndose determinado en el reglamento de participación del fondo un plazo de duración, el mismo vence.
- e) Si transcurridos noventa (90) días sin que ninguna sociedad administradora asuma la administración del fondo mutuo, en los de transferencia o fusión del fondo mutuo, o cuando la asamblea de partícipes hubiese acordado la liquidación.
- f) Si transcurrido sesenta días de la solicitud del custodio de su sustitución o cuando esta ha sido solicitada por la sociedad administradora, ningún custodio ha aceptado asumir la custodia del fondo mutuo; y,
- g) Otros que establezca el reglamento interno o el reglamento de participación, de ser el caso.

(ii) El pago de las deudas de la sociedad administradora: El artículo 165 del reglamento establece expresamente que el patrimonio del fondo mutuo no responde por las deudas adquiridas por la sociedad administradora. Esto resulta evidente en virtud de lo señalado anteriormente, el patrimonio del fondo es independiente del patrimonio de la sociedad administradora.

## 2. Liquidación de los fondos de inversión

La liquidación de los fondos de inversión se encuentra regulada en los artículos 140 a 149 del Reglamento de Fondos de Inversión. En estos artículos se regula: (i) las causales de liquidación, (ii) las características del proceso de liquidación y, (iii) la redención de cuotas con activos del Fondo

(i) Causales de liquidación de un fondo de inversión: De acuerdo con lo dispuesto por el artículo 140 del Reglamento de Fondos de Inversión, son causales de liquidación del fondo de inversión las siguientes:

- a) Si luego de iniciadas las actividades del fondo, el patrimonio neto del mismo descendiera por debajo del mínimo indicado por la sociedad administradora en el reglamento de participación.
- b) Si, habiéndose determinado en el reglamento de participación del fondo un plazo de duración el mismo vence.
- c) Si transcurren sesenta (60) días, desde el día siguiente del acuerdo de transferencia del fondo, sin que se haya designado una nueva Sociedad Administradora.
- d) Si transcurrido el plazo para la designación del custodio por sustitución, ningún otro custodio haya aceptado asumir la custodia del Fondo.

- e) Por acuerdo de Asamblea General.
- f) Otros que establezca el Reglamento de Participación.

(ii) Características del proceso de liquidación: El proceso de liquidación se inicia con la comunicación de la Sociedad Administradora o del Comité de Vigilancia, según sea el caso, a CONASEV indicando la causal de liquidación en que hubiere incurrido el fondo administrado, al día siguiente de producida la misma.

Luego de ello, la Sociedad Administradora o del Comité de Vigilancia deberá convocar a la asamblea general de partícipes(51) dentro de los diez días siguientes de producida la causal. La referida asamblea debe realizarse en un plazo no mayor quince días posteriores a la convocatoria. En esta, los partícipes deben adoptar el acuerdo de liquidación, así como designar a los liquidadores.

Dentro de los cinco días de adoptado el acuerdo de liquidación, el mismo debe publicarse por dos veces consecutivas, en el diario oficial y en otro de circulación nacional, señalándose la causal de liquidación, el o los nombres de los liquidadores designados y, de ser el caso, el plazo de liquidación.

Durante el proceso de liquidación del fondo, al igual como ocurre durante los procesos de liquidación de sociedades(52), se debe añadir a la denominación del mismo la expresión "en liquidación".

Asimismo, durante este periodo se aplican las disposiciones relativas a las asambleas generales. De esta manera, los partícipes pueden adoptar los acuerdos que estimen convenientes siempre que no contravengan lo dispuesto por la Ley de Fondos de Inversión, su Reglamento y el Reglamento de Participación.

De otro lado, cabe señalar que durante la liquidación del fondo los miembros del Comité de Vigilancia continúan ejerciendo sus funciones.

Finalmente, resulta necesario señalar, en virtud de lo prescrito por el artículo 149 del Reglamento de Fondos de Inversión, que durante el proceso de liquidación, los partícipes pueden solicitar a los liquidadores o al Comité de Vigilancia la convocatoria a la Asamblea General. Asimismo, pueden solicitar a los liquidadores cualquier información respecto al Fondo en liquidación.

Si la información presentada por los liquidadores no los satisface, o estos se niegan a brindarla, los partícipes que se consideren afectados podrán hacer valer su derecho ante CONASEV, a través de la interposición de las acciones correspondientes.

(iii) Redención de cuotas con activos del Fondo: El artículo 143 del Reglamento de Fondos de Inversión establece la posibilidad de que el liquidador ofrezca a los partícipes la opción de recibir los activos en que se encuentren invertidos los recursos del fondo como redención de sus cuotas.



Sin embargo, la redención de cuotas con activos del fondo se encuentra condicionada a: i) las características de los activos en que se han invertido los recursos del fondo; ii) que no se haya procedido a la venta de los estos; y, iii) que la asamblea general de partícipes apruebe las condiciones en que ello se realizará.

# EL MERCADO DE VALORES Y LOS VALORES MOBILIARIOS

*Julio VARGAS PIÑA*

## I. INTRODUCCIÓN

En los últimos años, la mayoría de países considera primordial que su mercado de valores sea atractivo para los inversionistas locales e internacionales. Hacer que los flujos de capital hacia las empresas resulte en un proceso eficiente de inversión y de desarrollo, posibilita que los participantes de dicho proceso encuentren diversos beneficios, lo cual se traduce, inclusive, a niveles sociales.

En el Perú, el mercado de valores ha tenido en los últimos catorce años un extraordinario crecimiento, motivado por diversos factores, entre los que destacan la reforma del marco legal imperante, expidiéndose una nueva Ley del Mercado de Valores, así como "Los cambios de política económica orientados a combatir la inflación, estabilizar la moneda, liberalizar el tratamiento de la inversión extranjera y redimensionar la actividad empresarial del Estado mediante la promoción de la inversión privada en sus empresas..."(1).

## II. EL MERCADO DE VALORES

### 1. Antecedentes

En general la doctrina concuerda en que el origen de los mercados de valores se encuentra en los centros de contratación de la Edad Media (Lonjas), en la que los comerciantes (mercaderes) se juntaban para la negociación de mercaderías, junto a títulos valores individuales y empréstitos. Sin embargo, las Bolsas de Valores, expresión organizada del mercado de valores, se diferencian de las históricas ferias, entre otros aspectos, porque sus operaciones empiezan a realizarse en un lugar determinado, por la brevedad de sus reuniones y por el objeto de contratación, es decir, mercaderías representadas en documentos que hoy se conocen como los valores mobiliarios.

A pesar de que la primera Bolsa en el Perú se constituyó en 1860, se puede sostener que el mercado de valores moderno, incluida la bolsa, es el resultado de: i) La reforma del sistema financiero, producida en los inicios de la década de los 70, en virtud de la cual se creó la Comisión Nacional de Valores (hoy CONASEV) y la Bolsa de Valores de Lima (antes Bolsa de Comercio) como asociación civil de especiales características; se definió el perfil de los intermediarios de la Bolsa, esto es los Agentes de Bolsa, regulándose finalmente aspectos principales de la

emisión de valores por oferta pública, de las operaciones en Bolsa y de la información disponible en el mercado; ii) La reforma de los inicios de los 90, que además del reenfoque total de las políticas económicas y financieras del país, implicó también una renovación decisiva en las estructuras jurídicas del mercado, dictándose una nueva ley (el Decreto Legislativo N° 755, sustituido luego por el Decreto Legislativo N° 861 Y posteriormente mediante D.S. N° 093-2002-EF de 15/06/2002 se aprobó el TUO de este último) orientada en los estándares internacionales de la regulación en el mercado de valores (protección al inversionista y transparencia), lo que trajo consigo, entre otras importantes innovaciones, la creación de las Sociedades Agentes de Bolsa (sociedades anónimas) para reemplazar a la figura del Agente de Bolsa como persona natural, la incorporación de los Fondos Mutuos y luego de los Fondos de Inversión (inversionistas institucionales); se crearon las Empresas Clasificadoras de Riesgo y las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, y se dio inicio a la desmaterialización de los valores a través de su representación por Anotaciones en Cuenta; se incorporó el proceso de titulización de activos y las sociedades tituladoras; se reforzó la divulgación de información al mercado, a través del entonces Registro Público de Valores e intermediarios (hoy Registro Público del Mercado de Valores, RPMV) y de los hechos de importancia, estableciéndose también normas para el uso indebido de información privilegiada, a la vez que se reforzó el principio de información total en los mecanismos de ofertas públicas, tanto primarias como secundarias, fijándose en este último caso las reglas de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) de acciones; las Ofertas Públicas de Venta (OPV), y las Ofertas Públicas de Compra (OPC); se consagró el principio de autorregulación, por el que la Bolsa puede establecer sus propias regulaciones en decisivos aspectos de la operatividad en dicho mercado así como en la supervisión que debe ejercer tanto en las operaciones de bolsa como en el desempeño de los intermediarios y emisores; se permitió el inicio de la negociación electrónica en las operaciones de la Rueda de Bolsa y otros mecanismos centralizados de negociación (dejándose de lado la tradicional y espectacular negociación, a viva voz, en el piso de la bolsa); finalmente, se posibilitó la negociación de los valores inscritos en la Rueda de Bolsa, tanto en la misma Rueda de Bolsa como fuera de ella (negociación privada), cerrándole el paso así al denominado "cautiverio bursátil", en virtud del cual esos valores debían negociarse exclusivamente en la Rueda de Bolsa, y iii) La expedición de una nueva Ley Orgánica de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, CONASEV (Decreto Ley N° 26126), por la cual se otorgó a dicha institución pública nuevas atribuciones para llevar a cabo su labor de reguladora y supervisora del mercado de valores, y se consolidó su estructura organizacional y funcional.

## 2. Nociones acerca del mercado de valores

El Mercado de Valores es básicamente el ambiente (no necesariamente un espacio determinado, pues puede expresarse a través de diversos mecanismos que permiten la integración entre varios participantes), donde se reúnen diversas

personas que demandan y ofrecen un bien, que en este caso son los valores mobiliarios.

Desde otra perspectiva, el mercado de valores es considerado como una fuente de financiamiento permanente para los emisores, incluido el propio Estado, constituyéndose en un importante instrumento de canalización del ahorro al sector empresarial, esto es, cumple con la importante función de financiación, sirviendo de enlace entre los intereses de la empresa y los intereses de los inversores, que canalizan sus ahorros hacia un mercado regulado y en el que existe una gran probabilidad de liquidez. Y es que cuando las empresas y entidades están necesitadas de financiación tienen la posibilidad de emitir valores, para que sean adquiridos directamente por el público, dando lugar al mercado de valores primario, o bien acudir al mercado secundario, que garantiza liquidez inmediata"(2).

Teóricamente, se considera al mercado de valores como un mercado perfecto donde se negocian valores mobiliarios y otros instrumentos financieros, y en el que la formación de los precios es el resultado de un proceso objetivo e imparcial. No obstante, la doctrina señala que para que un mercado pueda calificarse de perfecto es indispensable que ninguno de los que operan en él sea tan importante como para influir en la libre formación de los precios, esto es, un mercado en el que todos los inversionistas tienen igual acceso y sin coste alguno a la información relevante. Como mercado perfecto debe reunir ciertas características, tales como: libre concurrencia, libre competencia, transparencia, y especialmente eficiencia. Sin embargo, el mercado eficiente o perfecto no es un rasgo generalizado de los mercados de valores, careciendo muchas veces de una o varias de las características señaladas.

Desde un punto de vista jurídico, la doctrina está dividida en torno a la existencia o no de un Derecho del Mercado de Valores. Los que sostienen que dicha disciplina existe(3), la definen como el conjunto de normas jurídicas que regulan la emisión, la intermediación, la negociación y la inversión en valores negociables (mobiliarios) y otros instrumentos financieros y establecen el régimen de los intermediarios y de los mercados primario o secundario de valores. Señalan como características de este Derecho: su autonomía relativa, su heterogeneidad jurídica y su internacionalidad, las cuales se sujetan a los principios de eficiencia, protección del inversionista, apelación del ahorro público, profesionalidad de los intermediarios, la igualdad de los inversionistas y la transparencia.

Los que niegan la existencia de una disciplina jurídica del mercado de valores(4), sostienen que no hay criterios aglutinadores ni una nueva categoría sistemática específica, autónoma o subordinada. Se manifiesta que, por el contrario, el rasgo principal del mercado de valores es su interdisciplinariedad, con lo que es posible un estudio, de las distintas disciplinas que integran el mercado de valores. En ese sentido se argumenta que la normativa del mercado de valores presenta un contenido variado y diverso, que no da lugar a una nueva categoría sistemática disciplinar (el Derecho del Mercado de Valores), sino que debe ser reconducida a

las categorías sistemático-jurídicas ya existentes, como las normas contractuales en relación con la transmisibilidad de los valores; configuración de entidades administrativas especiales como es el caso de las Comisiones Nacionales de Valores; configuración de tipos penales administrativos en torno al uso de información privilegiada, etc., sin perjuicio de que el telón de fondo del Mercado de Valores juegue como elemento común de política jurídica que preside estas normas de naturaleza jurídica y contenidos heterogéneos.

### **III. EL MERCADO DE VALORES Y EL SISTEMA FINANCIERO**

En el Mercado de Valores interactúan de manera directa la empresa que capta recursos y el inversionista que se los proporciona, lo cual se denomina "intermediación directa" y es lo que marca la diferencia con el sistema bancario, el cual se inscribe en lo que se llama "intermediación indirecta", en razón de que en este sistema la persona que solicita un préstamo a la empresa bancaria recibe el dinero sin saber de dónde viene, es decir, sin que tenga ningún contacto con la persona que depositó en el banco el dinero que es entregado en préstamo. Es por esta razón, aunada a otros factores, que el mercado de valores busca ser una fuente más barata que el sistema bancario.

El Mercado de Valores integra los Mercados Financieros (el mercado de dinero, el mercado de capitales y el mercado de futuros y derivados), que se caracterizan principalmente porque en ellos se compran y se venden activos financieros.

El Mercado de Dinero se caracteriza por dar cabida a la negociación de activos financieros de muy corta vida (comúnmente menos de un año), que suelen ser sustitutos del dinero en razón de su elevada liquidez y por ser muy fáciles de negociar: en este segmento se encuentran los papeles comerciales, certificados de depósito, los emitidos por el Banco Central de Reserva, etc.

En contraste, el Mercado de Capitales alberga a los instrumentos de mayor plazo (superior a un año), de condiciones variables en cuanto a su liquidez, y usualmente también de un mayor contenido de riesgo. Ejemplos de este mercado lo constituyen los bonos (corporativos, de arrendamiento financiero, subordinados, convertibles en acciones, los valores resultantes de los procesos de titulación, etc.).

En los Mercados de Futuros y Derivados se negocian contratos de naturaleza financiera, con condiciones que se fijan al momento del acuerdo, que deben ser ejecutadas en una fecha específica o en un intervalo de tiempo definido. Estos mercados se originan ante la necesidad de disminuir los riesgos propios de la incertidumbre de la ocurrencia de eventos futuros. Los derivados más comunes son el forward, los futuros, los swaps, las opciones e índices. La combinación de estos da origen a otra serie de derivados más complejos.

A modo de conclusión, dado que los valores mobiliarios que se negocian en el mercado de valores tienen la naturaleza de activos financieros y pueden ser emitidos en diferentes plazos (corto, mediano y largo plazo), se considera que el mercado de valores mobiliarios (intermediación directa) está incluido en el mercado financiero, formando parte, principalmente, del mercado de capitales y de dinero.

#### **IV. SEGMENTOS DE MERCADO DE VALORES**

Por el tipo de colocación de los valores mobiliarios o instrumentos financieros el mercado de valores se suele dividir en mercado primario y en mercado secundario, mientras que por el tipo de negociación utilizado se le suele clasificar en mercado bursátil y mercado extrabursátil.

##### **1. El mercado primario**

También se le conoce como el mercado de primeras emisiones. Está referido a la colocación inicial de los valores mobiliarios que se realiza a un precio determinado, sea por oferta pública o por oferta privada. Esto significa que cuando un emisor (la persona de derecho privado o de derecho público que emite valores mobiliarios destinados a su negociación en el mercado de valores) decide obtener financiamiento en el mercado de valores emitiendo a dicho efecto cualquier tipo de valor mobiliario o instrumento financiero, sea en oferta pública y/u oferta privada, se podrá decir que esa emisión es una propia del mercado primario.

Este segmento del mercado tiene particular importancia, en razón de que puede ofrecer diversas alternativas de financiamiento a los emisores que desean obtenerlo a través de la emisión y colocación de sus valores mobiliarios (bonos, acciones, etc), y simultáneamente diversas alternativas de rentabilidad a los inversionistas individuales o institucionales que desean invertir sus excedentes dinerarios en valores mobiliarios emitidos por las empresas o por otras instituciones.

##### **a. La Oferta Pública Primaria de Valores (OPP)**

El mecanismo más destacado del mercado primario es la Oferta Pública Primaria de Valores, OPP. Conforme al artículo 4 del T.U.O. de la Ley del Mercado de Valores (D.S. N° 093-2002-EF) constituye oferta pública de valores mobiliarios "la invitación, adecuadamente difundida, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de éste, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios".

Cabe señalar que las ofertas privadas (aquellas ofertas que no satisfacen las características señaladas para la OPP, o que sin utilizar medios masivos de difusión están dirigidas exclusivamente a inversionistas institucionales, tales como

las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP); Fondos Mutuos, Fondos de Inversión, etc., o cuando los valores mobiliarios materia de la oferta tienen un valor nominal o valor de colocación unitario más bajo, igual o superior a doscientos cincuenta mil nuevos soles, monto sujeto a actualización) no se encuentran sujetas a la Ley del Mercado de Valores, salvo mención expresa en contrario (artículo 1).

De modo muy general, se considera que el emisor que desee acceder al financiamiento que ofrece nuestro mercado de valores debe reunir por lo menos las siguientes características:

- i) Contar con un perfil adecuado que pueda convencer a los inversionistas (individuales e institucionales) que le entreguen sus recursos, lo cual implica ofrecer condiciones atractivas de liquidez, rentabilidad y riesgo;
- ii) El monto de financiamiento al cual se pretende acceder debe ser de cierta magnitud, que permita al emisor diluir los costos de transacción imperantes en el mercado de valores. En este sentido, se sostiene que dichos costos solo justificarían emisiones mayores a diez millones de dólares, lo cual es una limitante más para el acceso al mercado de las medianas y pequeñas empresas; y,
- iii) El emisor debe estar en condiciones de soportar cualquier controversia o reclamo que puedan tener los inversionistas que adquieren sus valores mobiliarios, así como dispuesto a satisfacer las necesidades de información fidedigna y oportuna del mercado.

#### b. Requisitos de la OPP

La OPP puede ser efectuada por cualquier persona jurídica, y solo requiere la previa inscripción de los valores mobiliarios a ofertarse en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) de CONASEV, a cuyo efecto deberá presentar: a) Comunicación del representante legal del emisor, con el contenido y formalidades establecidas por CONASEV; b) Documentos referentes al acuerdo de emisión, donde consten las características de los valores a ser emitidos y los deberes y derechos de sus titulares; c) El proyecto del prospecto informativo sobre la emisión; d) Los estados financieros auditados del emisor, con sus notas explicativas y el respectivo dictamen, correspondientes a los dos últimos años, cuando el período de constitución lo permita; y, e) Obtener la clasificación de riesgo del valor cuando corresponda. (En nuestro medio dicha clasificación es obligatoria solo en las emisiones de valores representativos de deuda, tales como bonos, instrumentos de corto plazo. En los demás casos es facultativa).

Debe señalarse que no es obligatoria la previa inscripción de los valores en el RPMV cuando las ofertas públicas primarias son del Banco Central de Reserva y del gobierno central. la emisión y negociación de los valores mobiliarios por el gobierno central, gobiernos regionales, gobiernos locales y el Banco Central de

Reserva se sujetan a las disposiciones que contenga la respectiva norma legal autoritativa (artículo 49 del TUO de la Ley del Mercado de Valores).

El plazo del que dispone CONASEV para inscribir un valor o un programa de emisión de valores por OPP es de treinta días útiles desde la fecha de presentación de la solicitud. Tratándose de emisores que hayan emitido por oferta pública valores de la misma clase durante los últimos doce meses y siempre que en dicho período no hayan sido sancionados por CONASEV por falta grave o muy grave, el plazo antes indicado no excederá de siete días útiles (artículos 20 y 21 del TUO de la Ley del Mercado de Valores).

### c. Otras características de la OPP según la Ley del Mercado de Valores

Es obligatoria la intervención de una Sociedad Agente de Bolsa, salvo cuando los emisores de instrumentos de corto plazo coloquen directamente dichos valores, o cuando las empresas sujetas al control y supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguros colocan directamente los valores no accionarios de su propia emisión. Esta excepción opera también en el caso de transacciones que realizan los inversionistas institucionales bajo ciertos supuestos que deben ser determinados por Decreto Supremo refrendado por el ministro de Economía y Finanzas, lo cual hasta la fecha no ha ocurrido (artículo 50).

. Luego de iniciado el trámite respectivo el emisor podrá promover la oferta con sujeción a las disposiciones establecidas por CONASEV respecto a la precolocación (artículo 57).

. El correspondiente prospecto informativo debe estar a disposición del potencial suscriptor o adquirente para su consulta en las oficinas del agente colocador o emisor, antes de la colocación o venta del valor, y como condición previa para efectuarlas. El potencial suscriptor o adquirente puede solicitar un ejemplar del prospecto informativo, en cuyo caso el emisor o colocador podrá cobrarle un precio no mayor al costo de impresión del mismo. Igualmente, durante el período de colocación de la oferta pública el emisor u ofertante se encuentra obligado a mantener actualizado el prospecto informativo (artículo 58).

. La suscripción o adquisición de valores presupone la aceptación por el suscriptor o comprador de todos los términos y condiciones de la oferta, tal como aparecen en el respectivo prospecto informativo (artículo 59).

. La inscripción del valor mobiliario en el RPMV no implica la certificación sobre su bondad, la solvencia del emisor, ni sobre los riesgos del valor o de la oferta (artículo 22).

. El emisor cuenta con un plazo de nueve meses, contados desde la fecha de inscripción en el RPMV, para colocar los valores de la OPP. Este plazo es prorrogable a pedido de parte por un período similar (artículo 61).



. El registro del valor o del programa de emisión en el RPMV genera para el emisor las siguientes principales obligaciones ante CONASEV, y en su caso ante la Bolsa de Valores: i) Informar los hechos de importancia, incluyendo las negociaciones en curso, sobre sí mismo, el valor y la oferta que de este se haga, así como la de divulgar tales hechos en forma veraz, suficiente y oportuna; ii) Presentar su información financiera individual anual auditada y la individual de períodos intermedios sin auditar (trimestral), así como su memoria anual e informe de gerencia. Dicha información será consolidada en los casos en que el emisor forme parte de un grupo económico; iii) Informar sobre transferencias de sus valores inscritos en el RPMV por un porcentaje igual o mayor al uno por ciento del monto emitido, realizadas por o a favor de algunos de los directores o gerentes del emisor, sus cónyuges y parientes hasta el primer grado de consanguinidad, así como las transferencias de acciones de capital inscritas también en el RPMV que hayan sido realizadas por personas que directa o indirectamente posean el 10% o más del capital del emisor, o de aquellas que a causa de una adquisición o enajenación lleguen a tener o dejen de poseer dicho porcentaje; iv) Contar con una política de dividendos aprobada por la junta general de accionistas que fije expresamente los criterios para la distribución de utilidades y cumplir con la fecha de registro y entrega de beneficios; v) No podrán acordar para sus directores una participación en las utilidades netas del ejercicio económico por encima de 6%, salvo que tal circunstancia se divulgue como hecho de importancia (artículos 28, 29, 32 y 85).

## 2. El mercado secundario

También es conocido como el mercado de las transacciones o de liquidez. En este segmento se realizan las diversas negociaciones y transferencias de los valores mobiliarios que han sido emitidos y colocados previamente en el mercado primario. La expresión más emblemática del mercado secundario son las operaciones que se realizan en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores, mecanismo centralizado en el cual se puede comprar y vender cualquiera de los valores mobiliarios registrados en ella (acciones, bonos, instrumentos de corto plazo, etc.). Algunos también reconocen importancia a los mercados secundarios de hipotecas, letras de cambio, etc. En nuestro medio, si bien el mecanismo centralizado de negociación secundaria más importante es la Rueda de Bolsa de Valores de Lima, existe en la actualidad también otro mecanismo centralizado de negociación llamado por sus siglas MIENM, que significa Mecanismo de Negociación de Instrumentos no Masiva.

El mercado secundario también reviste particular importancia en razón de que está diseñado para brindar liquidez a los inversionistas o adquirentes de valores mobiliarios que quieren convertirlos en dinero. Además, permite la circulación de los valores ya emitidos, los mismos que como resultado de la oferta y la demanda encuentran un precio de mercado.

La liquidez es una característica importante del mercado secundario, pues junto con el riesgo y el rendimiento son los tres elementos principales para tomar una

decisión de inversión en valores. Un mercado líquido permite a los inversionistas que adquieren un valor venderlo casi de inmediato. Un mercado secundario sin liquidez afectaría sensiblemente la demanda de valores mobiliarios en el mercado primario, constituyéndose en un serio obstáculo.

#### a. La Oferta Pública Secundaria (OPS)

Es aquella que tiene por objeto la transferencia de valores emitidos y colocados previamente en el mercado primario. Constituyen oferta pública secundaria, principalmente, la Oferta Pública de Adquisición (OPA); la Oferta Pública de Compra (OPC); la Oferta Pública de Venta (OPV); y la Oferta de Intercambio (OPI).

También constituye oferta pública secundaria la negociación de valores que se efectúa en la Rueda de Bolsa y en los demás mecanismos centralizados (artículo 110 del TUO de la Ley del Mercado de Valores).

#### b. Tipos de ofertas públicas secundarias

##### . La Oferta Pública de Adquisición (OPA)

Cuando una persona natural o jurídica pretenda adquirir o incrementar, directa o indirectamente, participación significativa en una sociedad emisora que tenga al menos una clase de acciones con derecho a voto inscrita en Rueda de Bolsa, deberá efectuar una OPA dirigida a los titulares de acciones con derecho a voto (y de otros valores susceptibles de otorgar derecho a voto) en dicha sociedad emisora. La obligación de efectuar una OPA también se genera si la adquisición de participación significativa se pretende realizar a través de personas que forman parte o controlan un grupo económico, o a través de la actuación concertada de dos o más personas, aun cuando no formen parte de un mismo grupo económico. En tales casos, la OPA deberá ser efectuada por cualquiera de dichas personas, tomando en cuenta el total de las acciones que se pretenda adquirir en conjunto.

La OPA tiene como propósito: i) que todos los accionistas de la sociedad emisora cuyas acciones se pretende adquirir, reciban un tratamiento equivalente en dicha adquisición así como en el pago de la prima que con tal motivo se ofrezca, y ii) asegurar la divulgación de información necesaria para que los destinatarios de la OPA puedan formular un juicio fundado respecto de la conveniencia o no de transferir sus valores.

La obligación de realizar una OPA se genera cuando: i) se pretende alcanzar en un solo acto o en actos sucesivos una participación igualo superior al 25% del capital social del emisor. En este caso la OPA debe realizarse sobre el número de valores que se pretende adquirir, pero en ningún caso por menos del 5% del capital social del emisor; ii) se pretende alcanzar en un solo acto o en actos sucesivos una participación igualo superior al 50% del capital social del emisor. En este caso, la OPA debe realizarse por el número de valores que se pretenda adquirir, pero en ningún caso por menos del 10% del capital social del emisor y, iii)

se pretende alcanzar en un solo acto o en actos sucesivos una participación igualo superior al 60% del capital social del emisor. En este caso la OPA debe realizarse por la cantidad de valores que se pretende alcanzar pero en ningún caso por menos del 10% del capital social. Esta regla prevalece respecto de las anteriores. La formulación de una OPA se comunica en el mismo día a CONASEV, a la Bolsa de Valores y a la sociedad emisora cuyas acciones se pretende adquirir. Dicha comunicación debe ser acompañada por un prospecto informativo de la oferta, de los documentos que acrediten la garantía de la oferta, así como del modelo del aviso de la oferta a publicar, lo cual debe ser puesto de inmediato en conocimiento del mercado. El plazo de vigencia de la oferta es de 20 días de Rueda. El procedimiento sobre OPA permite el lanzamiento de ofertas competidoras con respecto a la OPA inicial.

La OPA puede ser usada voluntariamente en los casos cuya realización no es obligatoria, tanto si se trata de acciones con derecho a voto como de cualquier otro valor, siempre que se encuentren inscritos en el RPMV. En estos casos la oferta tendrá carácter irrevocable (artículo 73 del TUO de la Ley del Mercado de Valores).

El Reglamento sobre OPA fue aprobado por la Resolución CONASEV N° 630-97-EF/94.1 O, modificado principalmente por la Resolución CONASEV N° 088-2000-EF/94.1 O.

#### . La Oferta Pública de Compra (OPC)

Cuando un valor inscrito en el RPMV se excluye voluntariamente, genera la obligación para el emisor de dichos valores o para las personas que solicitaron dicha exclusión, de efectuar una OPC dirigida a todos los titulares de valor que no participaron o se opusieron a la solicitud de exclusión. Este procedimiento debe llevarse a cabo dentro de los cinco días útiles siguientes de expedida la Resolución que dispone la exclusión del valor. En caso de no formularse la OPC en dicho plazo la Resolución de exclusión queda sin efecto.

No es obligatoria la realización de una OPC cuando la exclusión se produce por extinción del derecho sobre el valor, por amortización, rescate total u otra causa; cuando cesa el interés público en el valor como consecuencia de la concentración de su tenencia o de alguna otra razón, ajuicio de CONASEV; cuando la totalidad de los titulares acuerdan por unanimidad solicitar la exclusión, por disolución o liquidación de las sociedades, y por otros que CONASEV señale.

En la OPC el precio de la oferta no será menor que la cotización establecida de acuerdo con los criterios fijados por CONASEV. En defecto de esta el precio mínimo será determinado por una sociedad auditora, banco, banco de inversión o empresa de consultoría designada por CONASEV, por cuenta de los responsables de la exclusión.

El precio debe ser expresado y pagado en dinero. Cuando el valor se negocie en un mecanismo centralizado la OPC debe efectuarse en dicho mecanismo. El plazo de aceptación de la OPC es fijado por el o los oferentes y no puede ser inferior a

quince días ni superior a veinticinco días de rueda. La OPC se liquida siguiendo el mismo régimen que las operaciones al contado en la Rueda de Bolsa.

El Reglamento sobre OPC fue aprobado por la Resolución CONASEV N° 630-97-EF/94.1 O, modificado principalmente por la Resolución CONASEV N° 088-2000-EF/94.1 O.

#### . La Oferta Pública de Venta (OPV)

La OPV es aquella que efectúa una o más personas naturales o jurídicas con el objeto de transferir al público en general o a determinados segmentos de este, valores previamente emitidos y adquiridos. En el caso que la OPV comprenda valores inscritos en el RPMV deben presentar a CONASEV un prospecto con los requisitos de información establecidos por dicha institución.

Si los valores no estuvieran inscritos en el RPMV, los titulares que deseen efectuar la OPV deberán cumplir con los requisitos de inscripción para dichos valores. En este caso debe tenerse en cuenta lo siguiente: i) Tratándose de acciones, los accionistas que representen cuando menos el 25% del capital social del emisor pueden solicitar la inscripción de sus acciones. En tal caso, la inscripción se limita a las acciones pertenecientes a los peticionarios, las que deberán quedar comprendidas en una nueva clase, debiendo el emisor efectuar las modificaciones estatutarias respectivas; y ii) Tratándose de valores representativos de deuda, los tenedores de dicho valores podrán solicitar la inscripción de acuerdo con las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y con los términos establecidos en el contrato de emisión o, en su caso, en el instrumento equivalente. Si en estos no se hubiere previsto norma al respecto, la solicitud deberá estar respaldada por tenedores de tales valores que representen la mayoría absoluta del monto de la emisión en circulación (artículos 23 y 24 del T.U.O. de la Ley del Mercado de Valores).

La inscripción del valor no será necesaria si no se alcanzan los requisitos anteriormente señalados. Pero, deberá presentarse la información mínima establecida por CONASEV. En la OPV son aplicables las disposiciones contenidas para la oferta pública primaria en lo que sea pertinente (artículos 65, 66 Y 67 de la Ley del Mercado de Valores).

La OPV está normada en el Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado por Resolución CONASEV N° 141-98EF/94.1 O, así como en la Resolución Gerencia General CONASEV N° 211-98EF/94.11 .

#### . La Oferta Pública de Intercambio (OPI)

La OPI está referida a la enajenación o adquisición de valores cuando la contraprestación se ofrezca pagar total o parcialmente en valores (por ejemplo: el oferente que formula una OPA puede comprometerse a pagar dicha adquisición de acciones con valores emitidos por una persona jurídica determinada. Puede comprometerse también a pagar la adquisición parte en valores y parte en dinero). El intercambio de valores que se propone deberá ser claro en cuanto a la naturaleza, valorización y características de los valores que se ofrezcan en canje,

así como en cuanto a las proporciones en que han de producirse. Los valores ofertados en la OPI deberán inscribirse en la RPMV. Debe tenerse en cuenta que las acciones inscritas en el RPMV deben también estarlo en la Rueda de Bolsa (artículos 75, 76, 77, 78 Y 83 del T.U.O. de la Ley del Mercado de Valores).

Son aplicables a la OPI las disposiciones relativas a las ofertas públicas primarias, a las ofertas públicas de venta y a las ofertas públicas de adquisición, según corresponda.

La OPI está normada en el Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado por Resolución CONASEV N° 141-98EF/94.10, así como en la Resolución Gerencia General CONASEV N° 211-98EF/94.11 .

## **V. LOS MECANISMOS CENTRALIZADOS DE NEGOCIACIÓN**

Conforme a la Ley del Mercado de Valores, el mercado secundario se expresa a través de los Mecanismos Centralizados de Negociación, de los cuales la Rueda de Bolsa, como se ha dicho, es la de mayor importancia. Estos mecanismos reúnen o interconectan simultáneamente a varios compradores y vendedores con el objeto de negociar valores mobiliarios, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objetos de emisión masiva. Tales mecanismos se encuentran bajo la supervisión de CONASEV, institución que autoriza su organización y funcionamiento (artículos 110 y 111). La citada ley también regula los denominados Otros Mecanismos Centralizados de Negociación, los cuales tienen como objeto negociar valores no inscritos en Rueda de Bolsa (artículo 124).

1. El mecanismo centralizado de negociación en Rueda de Bolsa según la Ley del Mercado de Valores

Rueda de Bolsa es el mecanismo en el que las sociedades agentes de bolsa realizan transacciones con valores inscritos en el RPMV, y cuando corresponda en instrumentos derivados que CONASEV previamente autorice (artículo 117). La Rueda de Bolsa se celebra todos los días útiles. Es conducida por un funcionario de la Bolsa, denominado Director de Rueda, a quien compete resolver con fallo inapelable las cuestiones que se susciten durante el curso de ella respecto a la validez de las operaciones (artículo 119)

Los valores inscritos en Rueda pueden ser transados fuera de dicho mecanismo. En estos casos se requiere el concurso de una sociedad agente de bolsa, la que certifica la transacción y liquidación oportuna de la misma, con indicación de la cantidad, precio y la fecha en que tuvo lugar. Dicha certificación se entrega al emisor, y se informa a CONASEV, a la Bolsa de Valores y a la Institución de Compensación y Liquidación de Valores donde estén inscritos los mismos (artículo 123).

En las operaciones que se realizan en la Rueda de Bolsa intervienen exclusivamente las sociedades agentes de bolsa, quienes canalizan las órdenes de compra o venta de valores registrados de sus clientes (comitentes).

El sistema de negociación en la Rueda de Bolsa es electrónico, al cual se le denomina ELEX (Electronic Exchange). A través de este sistema las sociedades agentes de bolsa pueden realizar sus transacciones diariamente desde los terminales (computadoras) ubicados en sus oficinas, sea a través de la modalidad de negociación continua o negociación periódica.

Las operaciones que se realizan en la Rueda de Bolsa son las denominadas al contado, a plazo y de reporte. También se encuentra regulada la operación de préstamo bursátil de valores, ventas descubiertas y las subastas. Los valores extranjeros (emitidos por emisores extranjeros, emitidos por emisores nacionales y colocados en el extranjero, y los emitidos por los emisores nacionales admitidos a negociación en el extranjero) también pueden negociarse en la Rueda de Bolsa. Otra característica importante de la Rueda de Bolsa es que a pesar de formar parte del mercado secundario, puede servir para las colocaciones y ofertas públicas primarias de valores, bajo la modalidad de negociación periódica. También puede realizarse en la Rueda de Bolsa las colocaciones que se lleven a cabo a través de una Oferta Pública de Intercambio (OPI) o de una Oferta Pública de Venta (OPV).

Las operaciones en Rueda de Bolsa en la Bolsa de Valores de Lima están normadas en el Reglamento correspondiente aprobado por Resolución CONASEV 021-99-EF/94.1 O.

## 2. El Mecanismo Centralizado de Negociación de Instrumentos de Emisión No Masiva (MIENM)

Es un mecanismo que tiene como propósito facilitar la negociación de instrumentos de emisión no masiva (por ejemplo: letras de cambio) que cumplan las condiciones establecidas por la Bolsa de Valores. También podrán ser objeto de negociación los instrumentos de emisión no masiva emitidos por el gobierno central y los organismos estatales de Derecho Público. Es un mecanismo diferente a la Rueda de Bolsa, que permite la negociación de instrumentos que no reúnen las características de valores mobiliarios y que no están inscritos en los registros de la Bolsa.

Los instrumentos que se negocian en el MIENM deben tener las siguientes características: i) contar con reconocimiento legal, fecha fija de vencimiento y aceptación por la totalidad del monto que representan, cuando deban ser aceptados; ii) haber sido emitidos con anterioridad a su negociación; iii) ser libremente transferibles y carecer de cargas o gravámenes; iv) ser emitidos con relación a las operaciones comerciales del emisor o el obligado principal al pago, según sea el caso; v) de tratarse de instrumentos garantizados, deberán contar con carta fianza emitida por una institución con clasificación no menor a B; vi) los

obligados principales al pago deberán cumplir con determinados requisitos fijados en la normatividad reglamentaria.

En la actualidad, el Reglamento de Operaciones del MIENM está aprobado por la Resolución Gerencia General CONASEV N° 093-2002-EF-94.10.

### 3. Características de la negociación en los mecanismos centralizados en la Ley del Mercado de Valores

a) Los documentos en los que consten las operaciones realizadas en los mecanismos centralizados regidos por la Ley aparejan ejecución si están certificados por la Bolsa de Valores o institución responsable de la conducción del mecanismo centralizado respectivo, cuando corresponda. (artículo 112).

b) En las transacciones que se efectúan en los mecanismos centralizados, se presume de pleno derecho el consentimiento del cónyuge del enajenante, en los casos que fuese necesario, por no existir un régimen de separación de patrimonios (artículo 113).

c) Los valores materia de negociación en un mecanismo centralizado pueden también ser transados fuera de él, a menos que en las condiciones de emisión o normas aplicables se haya establecido que su negociación se circunscribe al mecanismo (artículo 114).

d) Los valores que se negocian en los mecanismos centralizados son irrevendibles. Ello no exime a la sociedad agente de bolsa o intermediario que intervino en la operación de la responsabilidad por el incumplimiento de las operaciones que le conciernen (artículo 115).

### 4. El mercado bursátil

Tradicionalmente, el mercado bursátil expresaba la noción de ser un conjunto de operaciones que se llevaban a cabo en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores con los valores mobiliarios inscritos en ella. Sin embargo, desde hace algún tiempo este enfoque tradicional ha cedido a las necesidades y avances del mercado, de manera que hoy en día el mercado bursátil es la expresión más bien de todo el mercado de valores organizado. Por ejemplo, la Bolsa de Valores sirve de marco para la colocación de los valores de oferta pública primaria.

### 5. El mercado extrabursátil

Es aquel en el cual se colocan y negocian los valores, pero fuera de la Bolsa como mecanismo de negociación. Es decir, se caracteriza porque los valores mobiliarios que se negocian no están registrados en la Bolsa de Valores. En el Perú, el mercado extrabursátil más conocido hasta hace algunos años fue la Mesa de Negociación. Hoy en día el MIENM, anteriormente mencionado, es un mecanismo

extrabursátil si se tiene en cuenta que está diseñado para dar cabida a la negociación con valores e instrumentos no registrados en la Bolsa de Valores.

Cabe hacer hincapié que en la actualidad pueden negociarse extrabursátilmente los valores inscritos en la Rueda de Bolsa, conforme lo señala el artículo 123 del Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Decreto Supremo N° 093-2002-EF, en adelante la Ley del Mercado de Valores. A pesar de ello no puede decirse que tales operaciones forman parte del mercado extrabursátil propiamente dicho, pues, no obstante que las operaciones se llevan a cabo fuera del mecanismo de Rueda de Bolsa, los valores que se transan están registrados en la Bolsa de Valores.

## **VI. LOS VALORES MOBILIARIOS**

### **1. Antecedentes**

Es recién a partir de 1968 para algunos (con la expedición de la Ley N° 17020) Y para otros desde 1984 (con el dictado del Decreto Supremo N° 576-84-EFC) que el uso de la expresión valores mobiliarios fue incorporado a nuestra legislación del mercado de valores. El Código de Comercio no conoció esa expresión. Su artículo 67 disponía que era materia del contrato en bolsa, entre otros, los valores y los efectos públicos; los valores industriales mercantiles emitidos por particulares; las letras de cambio, pagarés y cualesquiera otros valores mercantiles.

Señala Fernando Vidal que desde la reforma de 1970, la incorporación de la expresión "valores mobiliarios" a las normas del régimen legal del mercado de valores y la Bolsa, estando ya en vigencia la Ley de Títulos Valores, "estuvo siempre imbuida de la de los títulos valores emitidos en serie o en masa, y para una vigencia temporallarga"(5).

El artículo 3 del Decreto Supremo N° 089-87-EF consideraba que tenían la calidad de valores mobiliarios las acciones, las obligaciones, las cédulas y las partes beneficiarias, partes del fundador, los certificados representativos de las operaciones y de los derechos preferenciales de suscripción y adquisición de los mismos, los certificados emitidos en su representación, así como los cupones y demás valores transmisibles que confieren a sus titulares derechos de crédito, de propiedad, o de participación el capital, el patrimonio o en las utilidades de la respectiva sociedad o entidad emisora, emitidos en el país. Al mismo tiempo, consideraba que los valores mobiliarios debían emitirse en series, con características iguales dentro de cada una de ellas, confiriendo al interior de una brevemente transferibles, siendo nula toda limitación estatutaria a su circulación, salvo en los casos previstos por la ley. Posteriormente, el artículo 4 del derogado Decreto Legislativo N° 755 señalaba que eran valores mobiliarios, los valores transmisibles (libremente transferibles) que conferían a sus titulares derechos crediticios, dominiales o patrimoniales, o los de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor. Igualmente, consideraba la nulidad de toda limitación estatutaria a su circulación. De otro lado, su artículo 175 establecía que



los valores mobiliarios podían ser representados mediante títulos o anotaciones en cuenta.

Como se observa del párrafo anterior, el Decreto Legislativo N° 755 solo recogía dos de las características establecidas por la norma precedente para los valores mobiliarios (el contenido patrimonial del derecho y su libre transmisibilidad); omitiendo la emisión en serie (o emisión en masa, en términos más estrictos) que la relación con la causa financiera inherente a los valores mobiliarios. No obstante este aparente retroceso conceptual, la norma tuvo como mérito, de efecto indiscutible en el mercado de valores peruano, haber instituido legalmente la representación de los valores mobiliarios mediante anotaciones en cuenta(6).

## 2. Concepto y características del valor mobiliario

Tanto la Ley del Mercado de Valores como la ley vigente de Títulos Valores incorporan en sus textos un concepto de valor mobiliario. La Ley de Títulos Valores de más reciente expedición, desarrolla inclusive cada una de las características que exhiben los valores mobiliarios. Sin embargo, conforme se señala por el artículo 256 de la citada ley, en la creación, emisión, colocación como en sus condiciones, preferencias, contenido, transferencia y demás formalidades y requisitos de los valores mobiliarios, se observará la ley de la materia y supletoriamente la presente ley. Esto quiere decir por ejemplo que la emisión de acciones por oferta pública primaria, deberá tener en cuenta principalmente la disposición de la Ley del Mercado de Valores, y supletoriamente la ley de Títulos Valores y otras leyes que pudieran ser aplicables al emisor (ley general de sociedades, ley del sistema financiero, etc.). Ello guarda concordancia con lo dispuesto en el artículo 9 de la Ley del Mercado de Valores que señala que son de aplicación supletoria a dicha ley, entre otras, la Ley de Títulos Valores. Del mismo modo, la emisión de acciones no sujeta a los mecanismos de la oferta pública tendrá como referencia principal la Ley General de Sociedades.

Los valores mobiliarios son títulos valores de características especiales y así son tratados actualmente por la Ley de Títulos Valores N° 27287 en la sección novena de la misma.

## 3. Los valores mobiliarios en el ámbito del Mercado de Valores

Son valores mobiliarios, según el artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores, aquellos emitidos en forma masiva y libremente negociables que confieren a sus titulares derechos crediticios, patrimoniales, o los de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor. Cualquier limitación a la libre transmisibilidad de los valores mobiliarios contenida en el estatuto o en el contrato de emisión respectivo, carece de efectos jurídicos.

Pueden ser representados por anotaciones en cuenta o por medio de títulos, independientemente de que se trate de valores objeto de oferta pública o privada. Cualquiera fuera su forma de representación, confieren los mismos derechos y

obligaciones a sus titulares (artículo 80 de la Ley del Mercado de Valores). Las características principales son:

- a. Libremente negociables.
- b. Emisión en forma masiva (seriales).
- c. Se representan en títulos o mediante anotación en cuenta.
- d. Confieren a sus titulares derechos crediticios, dominales, o de participación en el capital, patrimonio o utilidades del emisor, o en su caso patrimonios autónomos o fideicometidos.
- e. Constituyen títulos ejecutivos, sin que se requiera protesto.

### 3. Libremente negociables

Esta es una de las principales notas características. En razón de que el valor mobiliario colocado y emitido en el mercado de valores es una posición jurídica con proyección de liquidez, no es permisible que pudiera tener ninguna limitación a su libre negociabilidad. Desde esta perspectiva, el valor mobiliario no solo está destinado a su circulación sino también a su negociación, sea en el mercado primario o en el mercado secundario.

Cabe señalar que en nuestra legislación existen típicos valores mobiliarios como las acciones, que eventualmente pueden carecer de las características de su libre negociabilidad. Así, las acciones emitidas por las sociedades anónimas cerradas, las que en virtud de los artículos 237 y 238 de la Ley General de Sociedades consagran el derecho de adquisición preferente para los demás accionistas y aun para la sociedad en los casos en que un accionista pretenda transferir total o parcialmente sus acciones a otro accionista de la sociedad o a terceros. También las acciones de una sociedad anónima ordinaria en las cuales es posible establecer limitaciones a la libre transferencia de las acciones según se infiere de los artículos 8, 92, 100 Y 101 de la citada ley. Inclusive la sociedad anónima abierta puede legalmente mantener una clase o clases de acciones que estén sujetas a limitaciones a libre transmisibilidad o que restrinjan su negociación u otorguen derecho de las mismas, conforme se señala en el artículo 252 de la citada ley, en su nuevo texto modificado por la Ley N° 27303.

Lo anterior puede dar lugar a diversas consideraciones. Tal vez la principal esté referida a si en las situaciones anteriormente reseñadas dichas acciones mantienen o no su condición de valores mobiliarios, habida cuenta que la característica de libre negociabilidad también está normada por el artículo 255.2 de la Ley de Títulos Valores. Desde un punto de vista teórico, es decir, atendiendo a la naturaleza del concepto del valor mobiliario, pareciera que no, tanto más si se tiene en cuenta que en nuestra legislación la expresión valor mobiliario se usa sin ninguna aparente distinción tanto en la legislación del mercado de valores como en la Ley de Títulos Valores.

En España, su legislación sobre el mercado de valores ha superado para algunos la situación descrita, pues ella se ocupa de los valores negociables y no de los

valores mobiliarios(7). En tal sentido, conforme señala Alonso Espinoza, citado por Gerardo Serra(8), "un valor mobiliario, desde un punto de vista sustancial, es una posición jurídica, con proyección de liquidez, conectada de forma inmanente a un negocio jurídico con causa de inversión/financiación, que "devendrá negociable cuando la posición jurídica incorporada -el valor sea efectivamente líquida debido a la admisión de la emisión de la que forma parte la cotización en un mercado secundario organizado, así como cuando dicha emisión sea objeto, en todo o en parte, de una oferta pública de suscripción o de venta". Es decir, los valores mobiliarios serán, además, "negociables" cuando hayan de acogerse a las normas de los mercados primarios y secundarios de valores. De este modo, "el valor mobiliario se caracterizará por otorgar un plus de liquidez respecto al simple valor mobiliario o, en otros términos, mientras el valor mobiliario es eventualmente negociable, el valor negociable lo es de facto". Así, puede hablarse de valores mobiliarios simples cuando carezcan de la nota de negociabilidad, y de valores mobiliarios negociables o simplemente valores negociables cuando la ostenten". No obstante la confusión que puede ocasionar el enfoque que nuestra legislación ha dado al tema, lo cierto es que cuando un valor mobiliario se emita, coloque y negocie en el mercado de valores, a través de sus segmentos de mercado primario o mercado secundario, será imperativo que dicho valor carezca de cualquier limitación a su libre transmisibilidad, sea que esta limitación esté incorporada en el estatuto del emisor o en el contrato de emisión respectiva, pues será de aplicación preferente la Ley del Mercado de Valores, según lo dispone también la propia ley de Títulos Valores en su artículo 256, anteriormente mencionado.

#### b. Emisión en forma masiva (seriales)

Los valores mobiliarios se apoyan en un mismo negocio jurídico de carácter financiero, lo que permite su emisión en serie o masiva. Así, los valores mobiliarios se diferencian de los denominados valores emitidos en forma individual como los efectos de comercio regulados en Francia y en otros países o los títulos valores que nuestra legislación prevé, como la letra de cambio o cheque. Esta característica de emisión masiva determina que los valores mobiliarios usualmente ostenten la misma cantidad de derechos fijados por el emisor.

A los efectos de la oferta pública de valores primaria, el artículo 5, inciso v) del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios aprobado por Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.1 O establece que "se considera emisión masiva a aquella que se efectúa en forma simultánea, o sucesiva en un período determinado y como parte de una misma operación financiera o de índole similar, de un número de valores, homogéneos o no entre sí, tal que haga posible su posterior distribución entre el público o entre un segmento de este. La emisión de un número igualo inferior a diez (10) valores en forma simultánea, o sucesiva en un período de un (1) año, no constituye emisión masiva. La emisión de un número de valores superior al señalado acarrea la presunción, salvo prueba en contrario, de haber sido objeto de emisión masiva. Dicha presunción no alcanza a la emisión individual de valores que otorguen derecho de

crédito por parte de las empresas del sistema financiero facultadas a captar ahorros del público. En el caso de un valor susceptible de división y transferencia independiente en el momento de su oferta, cada unidad divisible podrá ser considerada como un valor independiente".

Sobre este aspecto, la Ley de Títulos Valores agrega que los valores mobiliarios además de su emisión en forma masiva, cuentan "con características homogéneas o no en cuanto a los derechos y obligaciones que representan.

Las emisiones podrán estar agrupadas en clases y series. Los valores pertenecientes a una misma emisión o clase que no sean fungibles entre sí, deben estar agrupados en series. Los valores pertenecientes a una misma serie deben ser fungibles. Los valores sobre los cuales se hayan constituido derechos reales u otra clase de cargos o gravámenes dejan de ser fungibles, no pudiendo ser transados en los mecanismos centralizados de negociación, salvo que se trate de su venta forzosa".

Los valores pertenecientes a una emisión podrán ser todos homogéneos al carecer de agrupaciones o tramos de emisión, o, si dicha emisión es efectuada en serie o en clases no habrá homogeneidad entre todos los valores de una misma emisión. Por ello, se explica que se señale que los valores de una misma emisión o clase que no sean fungibles entre sí deben ser agrupados en series(9). En tal sentido, en las ofertas públicas primarias, por ejemplo, la normatividad anteriormente citada dispone que la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de CONASEV de los valores mobiliarios se efectúa por clases, identificándose para ello sus características.

Se entiende por clase al conjunto de valores homogéneos, hayan sido emitidos en un mismo acto o en actos sucesivos. La homogeneidad se determina en función a la naturaleza de los valores, de modo que, de acuerdo con las circunstancias, presenten características tales como provenir de un mismo emisor, otorgar un contenido substancial mente similar de derechos y obligaciones, encontrarse sujetos a un mismo régimen de transmisión y/o las demás que resulten pertinentes. Cuando al interior de dicho conjunto los valores presenten características que los hagan fungibles, es decir, sustituibles entre sí, se indicará tal circunstancia, pudiendo establecerse series conformadas por subconjuntos de valores fungibles. Las series al interior de una clase podrán diferenciarse en aspectos accesorios tales como su valor nominal, fechas de emisión, de colocación, de entrega física o de fijación de precios, procedimien~ to de colocación, entre otros. No se consideran aspectos accesorios el plazo de emisión, el tipo de moneda y la fórmula de cálculo de la tasa de interés, en los casos que corresponda. Esta última precisión ha sido establecida por la Resolución Gerencia General de CONASEV N° 067 -2000-EF/94.11 de fecha 17 de octubre del 2000.

c. Se representan en títulos o mediante anotación en cuenta

Otras de las innovaciones que en el Perú debemos a la legislación del mercado de valores (a partir del Decreto Legislativo N° 755) es el replanteamiento de la representación material de los valores mobiliarios, sustituyéndola por la así llamada desmaterialización de dichos valores, adoptando el régimen de la representación por anotaciones en cuenta. En la actualidad, la representación en general de los títulos valores puede realizarse a través del tradicional título o certificado o por su anotación en cuenta, requiriéndose en este último caso su registro ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV), según lo disponen los artículos 1 y 255.3 de la Ley de Títulos Valores.

En el caso de las acciones y de los bonos u otras Obligaciones, la Ley General de Sociedades también permite que estos puedan representarse por anotaciones en cuenta (artículos 100 Y 313).

En consecuencia, nuestra legislación alberga hasta ahora la posibilidad de emisión de valores mobiliarios bajo la forma de certificados o títulos (sistema materializado) o por anotaciones en cuenta (sistema desmaterializado), lo que en nuestra opinión durará muy poco, imponiéndose el sistema desmaterializado, dado los avances tecnológicos en la negociación de valores y otros instrumentos financieros y las necesidades apremiantes de contratación segura y oportuna a la que aspiran los inversionistas locales y extranjeros. En el ámbito del mercado de valores la existencia de valores mobiliarios "han posibilitado sin menores contratiempos lograr ser desmaterializados y ser sustituidos por anotaciones en cuenta, todo ello gracias a la tecnología electrónica y telemática que domina nuestros días"(10).

Por ello algunos sostienen qUe'11) "el fenómeno de la desincorporación de los títulos-valor, tal y como se está desarrollando en la hora presente y tal como se insinúa en el porvenir más inmediato, tiene su foco de expansión o de propagación en el campo de los títulos del mercado de capitales o valores mobiliarios (acciones, obligaciones, deuda pública, etc.), siendo además en ese sector donde ha encontrado más pronto plasmación legislativa".

No cabe duda de que entre tantos problemas que el sistema por anotación en cuenta ha logrado superar del sistema materializado, son el de la seguridad para los titulares de los valores mobiliarios representados en certificados o títulos, así como la agilización en la transacción y respectiva liquidación de dichos valores en el mercado secundario, entre otros.

Obligatoriedad de que el valor mobiliario esté representado por anotaciones en cuenta

La representación de los valores por anotación en cuenta es obligatoria en el caso de que el valor se negocie en el mecanismo centralizado de la Rueda de la Bolsa de Valores (artículo 218 de la Ley del Mercado de Valores). Es decir, todos los valores mobiliarios que hoy en día se negocian en la Bolsa (mercado bursátil)

están representados por anotaciones en cuenta, habiéndose registrado previamente en una Institución de Compensación y Liquidación de Valores, que en nuestro medio es CAVALI SA, ICLV, a fin de que la transmisión de dichos valores se efectúe mediante transferencias contables. Sin embargo, cabe destacar que la desmaterialización es un proceso reversible, en el sentido de que, por ejemplo, los titulares pueden solicitar que sus valores mobiliarios representados por anotaciones en cuenta sean representados en certificados, o viceversa.

La representación mediante anotación en cuenta puede comprender a todos o parte de los valores integrantes de una misma emisión o serie. La forma de representación de valores es una decisión voluntaria del emisor y constituye una condición de la emisión susceptible de modificación, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores en su artículo 209. No obstante, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, CONASEV, conforme al artículo 210 de la citada ley está facultada para establecer, para todos los valores o para determinadas categorías de ellos, que su representación por anotaciones en cuenta será requisito para admitirlos a negociación en un mecanismo centralizado (por ejemplo la Rueda de Bolsa, como se tiene ya señalado).

Luego que los valores mobiliarios se hayan registrado en CAVALI SA y, en consecuencia, estén representados por anotaciones en cuenta, se rigen por las siguientes reglas básicas establecidas en la Ley del Mercado de Valores:

a) Quien aparezca con derecho inscrito en los asientos del Registro Contable de la ICLV es reputado titular legítimo y puede exigir al emisor el cumplimiento de las prestaciones que derivan del valor. En consecuencia, el emisor que, de buena fe y sin culpa, realice la prestación a favor de quien figure con derecho en el registro contable, queda liberado de su obligación, aun en el caso de que el receptor no sea el titular del valor. La información contenida en el registro contable prevalece respecto de cualquier otra contenida en la matrícula u otro registro del emisor (artículo 215).

b) La transmisión de los valores representados mediante anotaciones en cuenta opera por transferencia contable, es decir, con la inscripción en el registro contable que lleva la ICLV de cada titular. Esta inscripción produce los mismos efectos que la tradición de los títulos y es oponible a terceros desde el momento en que se efectúa (artículo 213).

c) Al adquirente de buena fe de valores representados por anotaciones en cuenta, el emisor solo puede oponer las excepciones que se desprenden de la inscripción en relación con la escritura o instrumento legal que haga sus veces y las que hubiese podido invocar de haber estado los valores representados por medio de títulos (artículo 214).

d) En la constitución del derecho de usufructo, de gravámenes y de embargo sobre valores representados por anotaciones en cuenta debe inscribirse en la cuenta correspondiente. Asimismo, 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 (artículo 217).

e) La titularidad para la transmisión y el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por anotaciones en cuenta o de los derechos limitados o de gravámenes constituidos sobre ellos, pueden ser acreditados con certificados otorgados para el efecto por la ICLV correspondiente. Dicho certificado no confiere más derechos que los que en él se indica. El acto de disposición del certificado es nulo (artículo 216).

d. Confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales, o de participación en el capital, patrimonio o utilidades del emisor, o en su caso patrimonios autónomos o fideicometidos

La Ley del Mercado de Valores señala que los valores mobiliarios pueden contener derechos crediticios (por ejemplo: bonos, instrumentos de corto plazo), dominiales o de participación en el capital (por ejemplo: acciones comunes), patrimonio (por ejemplo: certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores o de inversión), o utilidades (por ejemplo: acciones de inversión). y de patrimonio autónomos o fines cometidos (por ejemplo: cualquier instrumento emitido en virtud en proceso de titulización). Asimismo, cabe la posibilidad, conforme a la ley, de que a través de los valores mobiliarios se puedan representar derechos e índices referidos a otros valores mobiliarios, como puede ser el caso de los ADR, ADS, etc., que tienen como subyacentes a otros valores mobiliarios, y eventualmente a una combinación de los mismos, permitiendo así la creación de los denominados instrumentos estructurados.

e. Constituyen títulos ejecutivos, sin que se requiera protesto

El artículo 81 de la Ley de Mercado de Valores dispone que los valores mobiliarios representativos de deuda, emitidos por oferta pública u oferta privada constituyen títulos ejecutivos, señalándose que tratándose de valores representados por anotaciones en cuenta tal condición recae en el certificado que se señala en el artículo 216. Complementariamente, la Ley de Títulos Valores en su artículo 255.6, establece que los valores mobiliarios constituyen títulos ejecutivos conforme a la ley procesal, sin que se requiera de su protesto para el ejercicio de las acciones derivadas de ellos. En tal sentido, ninguno de los demás valores mobiliarios regulados por dicha ley, entre los que se incluyen los valores representativos de deuda, requiere ser protestado.

#### 4. Principales valores mobiliarios en el mercado

Nuestro mercado de valores ofrece principalmente dos grandes vertientes para captar recursos: el mercado de acciones (renta variable) y el mercado de deuda (renta fija). En este sentido los valores de mayor preferencia son las acciones de capital social y los valores representativos de deuda (bonos e instrumentos de corto plazo). No obstante, en el mercado de valores también se negocian (tanto en

el mercado primario como en el secundario) otros tipos de valores o instrumentos, tales como: las acciones de inversión, los certificados de suscripción preferente de acciones, los certificados de cuotas de participación de los fondos mutuos, los bonos hipotecarios, certificados de depósito, bonos del gobierno, etc.

#### a. Las acciones de capital social

Son el instrumento principal de captación de fondos de la sociedad anónima. A cambio de entregar sus fondos, el aportante adquiere la calidad de socio en la sociedad, adquiriendo diversos derechos de naturaleza económica (por ejemplo: dividendos) y de naturaleza política (por ejemplo: participar y votar en las juntas generales).

Las acciones están reguladas básicamente por la Ley General de Sociedades (artículo 82 y siguientes; también lo están por el artículo 257 de la Ley de Títulos Valores). En nuestro medio las acciones pueden ser con derecho a voto o sin derecho a voto.

Si bien son numerosos los emisores que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores (mercado secundario), no se puede decir lo mismo en el caso del mercado primario. La posibilidad de financiamiento que brinda este segmento del mercado de valores no ha tenido mayor acogida por parte de las empresas para obtener financiamiento vía la emisión de acciones. En los últimos diez años la oferta pública primaria de acciones solo ha alcanzado el monto de US\$ 200 millones (aproximadamente), lo que es significativamente menor al monto alcanzado en el año 2003 por las ofertas públicas primarias de valores representativos de deuda. Son muchas las razones que pueden explicar la situación descrita. Una de ellas es la concentración de la estructura de propiedad de las acciones en la mayoría de sociedades anónimas en el Perú, que se expresa en porcentajes no menores del 57% del capital social, lo cual es una tendencia en América Latina (Colombia 68%, México 67% y Brasil 63%)(12). Esta situación no favorece la apertura del capital social de las empresas a fin de permitir el ingreso de nuevos accionistas (dispersión del accionariado) .

En la práctica bursátil se conoce a las acciones como valores de renta variable dado que su rentabilidad está en función de los resultados del ejercicio económico de la sociedad cuyo capital representan. Como se tiene expresado, las acciones inscritas en el RPMV deberán estarlo también en la Rueda de Bolsa. Tratándose de ofertas públicas de acciones primarias de acciones, la referida inscripción no será exigible durante el proceso de colocación.

### **VENTAJAS QUE SE PUEDEN OBTENER EN EL FINANCIAMIENTO VÍA EMISIÓN DE ACCIONES POR OFERTA PÚBLICA**

Los beneficios para el emisor como para el inversionista son principalmente los siguientes:



- 1.- Obtención de socios en lugar de acreedores.
- 2.- No tienen cargos fijos. Si el emisor obtiene utilidades, puede capitalizar esas ganancias entregando acciones.
- 3.- Las acciones no tienen fecha final de vencimiento.
- 4.- Reduce el riesgo de liquidez para los inversionistas, porque estos pueden desprenderse de sus acciones en el mercado secundario.
- 5.- Puede obtenerse un rendimiento mayor que las obligaciones.
- 6.- El emisor adquiere un cierto matiz público al cotizar las acciones en la Bolsa de Valores, y estará obligado a presentar diversa información legal y financiera.

#### b. Los bonos

Básicamente, son valores mobiliarios de crédito que representan una obligación contraída por el emisor, por la cual este se compromete a realizar pagos periódicos de intereses y, en la fecha de redención, a realizar la cancelación del valor principal de la deuda. Por tanto, son valores representativos de deuda y se conocen como instrumentos de renta fija, dado que los titulares de los mismos tienen derecho a percibir una tasa de interés determinada o determinable. (El pago del interés puede revestir las más variadas formas o modalidades con el propósito de captar la preferencia de los inversionistas).

La oferta pública de valores representativos de deuda a plazo mayor de un año solo puede efectuarse mediante bonos, sujetándose principalmente a la Ley del Mercado de Valores y a las disposiciones sobre emisión de obligaciones contenidas en la Ley General de Sociedades. Pueden emitir bonos inclusive las personas jurídicas de derecho privado distintas a las sociedades anónimas.

#### **. Características de la emisión de bonos en la Ley del Mercado de Valores**

- a) Toda emisión de bonos requiere de la designación de un representante de los obligacionistas. Solo las empresas bancarias, financieras o las sociedades agentes de bolsa pueden ser designadas como representantes de los obligacionistas.

Está prohibido designar como representante de los obligacionistas al emisor o a las personas con la que tenga vinculación (artículo 87).

- b) Debe celebrarse un contrato de emisión entre el emisor y el representante de los obligacionistas en el cual se consignen los derechos y deberes de estos, así como los de los futuros obligacionistas (bonistas).

En las ofertas públicas primarias de bonos, el contrato de emisión debe contener, además de lo señalado en la Ley General de Sociedades (artículo 308), cuando menos lo siguiente: i) las características de la emisión concernientes a: importe total, series y cupones; valor nominal, plazos, período de gracia, tasa de interés, primas si las hubiere y tasa de reajuste del valor nominal, de acuerdo con lo establecido en el artículo 1235 del Código Civil, si fuere el caso; sorteos, rescates

y garantías, si las hubiere; y, descripción de los aspectos relevantes del programa de emisión a que pertenecen los valores, de ser el caso; ii) restricciones al actuar del emisor y responsabilidades que le corresponde asumir en salvaguarda de los intereses de los obligacionistas, tales como: el suministro continuo de información relativa a su marcha económico-financiera y a cambios en su administración; la conservación y la sustitución de los activos afectados en garantía exclusiva de los obligacionistas; el derecho de los obligacionistas a disponer inspecciones y auditorías; el procedimiento para la elección del representante de los obligacionistas; los deberes y responsabilidades que recaen sobre el representante de los obligacionistas; iii) las disposiciones sobre el arbitraje de los conflictos entre la sociedad, los obligacionistas y el representante de los obligacionistas, que provengan o se relacionen con las obligaciones y derechos que se derivan de los términos de la emisión, de la Ley de Sociedades o de la Ley del Mercado de Valores, de acuerdo con lo previsto en su Título XII; y, iv) toda otra información que establezca CONASEV (artículo 88).

c) El contrato de emisión elevado a escritura pública, da mérito para su inscripción en los Registros Públicos (artículo 88).

d) Además de las garantías contempladas en la Ley General de Sociedades (artículo 307), podrá constituirse carta fianza bancaria, depósito bancario, certificado bancario en moneda extranjera, póliza de caución de empresas de seguros y otras que pueda establecer CONASEV. En el Reglamento de Oferta Pública Primaria de Valores (artículo 3, inciso c), CONASEV ha señalado que también es posible considerar las siguientes garantías: el fideicomiso de garantía a que se refiere el artículo 314 de la Ley del Mercado de Valores y la prenda global y flotante.

El custodio o depositario de las garantías no podrá tener vínculo con el emisor (artículo 90).

e) Los bonos pueden ser emitidos en una o más etapas, entendidas estas como la oportunidad en la cual se inicia la colocación de cada una de las series de una emisión conformante o no de un programa de emisión (artículo 3, inciso g) del Reglamento de Oferta Pública Primaria).

f) El representante de los obligacionistas debe actuar en el ejercicio de sus funciones con la diligencia de un ordenado comerciante, cuidando de los intereses de los bonistas como de los propios. Debe mantener reserva total de cuanto llegue a conocer por razón de su gestión, salvo que la revelación fuere absolutamente necesaria para el mejor cumplimiento de sus funciones (artículo 92).

g) A la Asamblea de Obligacionistas (bonistas) corresponde pronunciarse sobre toda modificación de las condiciones de emisión (artículo 94).

Principales modalidades de bonos

a. Bonos corporativos

Los bonos para el financiamiento empresarial son conocidos en general como bonos corporativos. Son los bonos emitidos principalmente por las sociedades anónimas. Dada su gran versatilidad presentan características diversas, desde las más sencillas hasta las más sofisticadas, razón por la cual estos pueden tomar nombres específicos como bonos, bonos convertibles, bonos estructurados, bonos de titulización ,etc.

#### b. Bonos convertibles

Los bonos convertibles son bonos que se caracterizan por conferir a su titular el derecho a convertirlos en acciones de la empresa emisora, en los plazos determinados y de acuerdo a las condiciones pactadas en el contrato de emisión. Asimismo, para la emisión de este tipo de instrumento es necesario que la Junta General de Accionistas de la empresa emisora determine, además de las condiciones de su emisión, el acuerdo de aumento de capital en la cuantía necesaria.

Los bonistas podrán solicitar en cualquier momento la conversión de acuerdo al procedimiento y plazo establecidos en el contrato de emisión o determinados por la junta. Los administradores deberán emitir las acciones correspondientes dentro de los tres meses siguientes a la fecha en que se comunicó el ejercicio del derecho de conversión a la sociedad. En el aumento de capital resultante de la conversión no existe el derecho de preferencia. ( artículo 96 de la Ley del Mercado de Valores).

#### c. Bonos subordinados

Son bonos que pueden emitir las empresas bancarias y financieras, conforme a la Ley N° 26702. Tienen las siguientes características generales:

i) No pueden estar garantizados; ii) No procede su pago antes de su vencimiento, ni su rescate por sorteo; iii) El principal y los intereses quedan sujetos, en su caso, a su aplicación a absorber las pérdidas de la empresa que queden luego que se haya aplicado íntegramente el patrimonio contable a este objeto. En este caso su aplicación se hará por ministerio de la Ley y por mandato de la Superintendencia, quien dispondrá la emisión de acciones de nueva emisión a favor de los titulares de tales bonos, por el importe de su porción neta capitalizable o valor residual luego de cubrir las pérdidas acumuladas; iv) Son valorados al precio de su colocación, cuyo precio deberá encontrarse totalmente pagado.

Conforme al artículo 233 de la citada Ley N° 26702 los bonos subordinados pueden emitirse a perpetuidad, no siendo amortizable el principal, o tener un plazo de vencimiento mínimo superior a cinco años.

#### d. Bonos estructurados

Los bonos estructurados son valores representativos de deuda, de especiales características, cuyo rendimiento se encuentra asociado a la evolución, en el

mercado secundario, de uno o un conjunto de activos subyacentes. Se caracterizan porque el emisor del instrumento ofrece la devolución del principal en términos nominales o corregidos (por algún índice) más un rendimiento variable, que como mínimo puede ser cero; el cual es determinado al momento de la redención de los bonos por la evolución del precio del subyacente, mulado por un factor de participación o apalancamiento.

#### e. Bonos de arrendamiento financiero

Los bonos de arrendamiento financiero se rigen, además de la Ley del Mercado de Valores y la Ley General de Sociedades, por el Decreto Legislativo N° 299, el Decreto Legislativo N° 625 y el Decreto Supremo N° 532-85-EF. Estos bonos pueden ser emitidos por bancos, financieras y empresas de arrendamiento financiero y tienen como características especiales que se encuentran destinados exclusivamente al financiamiento de operaciones de arrendamiento financiero, que pueden tener rendimiento fijo o variable, incluyendo la posibilidad de participar en los resultados de la entidad emisora y deben ser emitidos a plazo de vencimiento no menor de tres (3) años. Finalmente, conforme a la Décimo Octava Disposición Final y Complementaria de la LGSF, los bonos de arrendamiento financiero no son susceptibles de redención anticipada.

#### f. Bonos cupón cero

Son bonos mediante el cual el emisor no efectúa ningún pago por concepto de intereses (cupón) hasta el vencimiento, es decir, que el inversionista realiza un desembolso inicial y no percibe un flujo de pagos por cupón durante la vida del bono hasta su vencimiento o fecha en que tiene lugar la amortización del principal más los intereses diferidos acumulados.

#### g. Bonos chatarra

Son aquellos bonos que se caracterizan por tener un alto riesgo financiero y una elevada rentabilidad, y normalmente están ubicados en una categoría baja por las empresas clasificadoras de riesgos debido a su alto riesgo.

. Ventajas que se pueden obtener del financiamiento vía emisión de bonos por oferta pública

Los principales beneficios para el emisor como para el inversionista, son los siguientes:

- 1.- Recursos financieros a largo plazo que pueden ser empleados por el emisor para nuevos proyectos, reconversión de activos y reestructuración de pasivos.
- 2.- El costo del financiamiento está delimitado. Los bonistas no participan de las utilidades del emisor, salvo que así se quiera establecer en las condiciones de la emisión.
- 3.- Las amortizaciones son generalmente al final del plazo de la emisión. Esto permite que los proyectos a los que se destinan los recursos obtenidos contribuyan en la generación del flujo suficiente para la amortización de los bonos.

- 4.- Los accionistas controladores del emisor no comparten el control de la sociedad cuando se financia por medio de deuda.
- 5.- Los bonos constituyen un instrumento muy flexible y se adaptan a las necesidades del emisor.
- 6.- No requiere de garantías específicas en tanto los bonos (deuda total) no excedan el valor del patrimonio neto del emisor.
- 7.- Los intereses que paguen los bonos están exonerados del Impuesto a la Renta así como del Impuesto General a las Ventas.

#### c. Los instrumentos de corto plazo

Los instrumentos de corto plazo son valores representativos de deuda emitidos a plazos no mayores de un año y pueden ser emitidos mediante títulos o anotaciones en cuenta. Pueden utilizarse como instrumentos de corto plazo únicamente los Papeles Comerciales previstos en la Ley de Títulos Valores, así como otros valores representativos de deuda que determine CONASEV. Dicha institución rectora del mercado de valores, podrá establecer las características de estos últimos, pudiendo exceptuarlos de los requisitos previstos en la Ley General de Sociedades u otras normas que resulten aplicables. Así, por ejemplo se destaca que de acuerdo con el numeral 2 del inciso b) del artículo 4 de la Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.1 O, los contratos o actos de emisión, dentro o fuera del marco de un programa de emisión de valores de corto plazo, que se celebren de acuerdo a formatos elaborados por CONASEV, no requieren hacerse constar por escritura pública. Tales formatos han sido aprobados por Resolución Gerencia General CONASEV N° 129-2001EF/94.10.

En ningún caso la prórroga o renovación de los instrumentos de corto plazo podrán exceder de un año, contado a partir de la fecha de su emisión. Cabe anotar que para la emisión de estos instrumentos, los bancos y demás entidades financieras se sujetan a las disposiciones de la Ley N° 26702.

Hasta hace poco se utilizaron como instrumentos de corto plazo, es decir, como si fueran valores mobiliarios, a las letras de cambio y a los pagarés, introduciéndose una grave confusión en la emisión y negociación de tales valores en el mercado, que por su naturaleza de títulos valores, son en esencia valores individuales. Si bien esta situación se produjo por mandato expreso de la Ley del Mercado de Valores (artículo 98) a la fecha dicha disposición fue modificada.

#### d. Certificados de suscripción preferente (CSP)

Los CSP, creados inicialmente en la legislación del Mercado de Valores como una medida de protección al accionista minoritario, son valores que no confieren más derecho que el ejercicio de la preferencia en la suscripción de nuevas acciones o bonos convertibles según sea el caso. Los titulares de acciones de capital tienen derecho a suscribir las acciones que emitan la sociedad como resultado de aumentos de capital mediante nuevos aportes, en forma proporcional al valor nominal de las acciones que tenga en propiedad. Los accionistas de la

sociedad tendrán también derecho de suscripción preferente, los bonos convertibles que emitan están en proporción a su participación en el capital social. La sociedad cuyas acciones de capital o bonos convertibles, estén inscritos o negocien dichos valores en Rueda de Bolsa o en otro mecanismo centralizado deben emitir los CSP. Sin embargo, cabe anotar que esta obligación se ha hecho extensiva para todas las sociedades que emiten acciones, estén o no en el ámbito del mercado de valores, conforme al artículo 209 de la Ley General de Sociedades y artículo 258 de la Ley de Títulos Valores.

Los CSP pueden ser negociados libremente, en Bolsa o fuera de ella, dentro del plazo que establezca el acuerdo de Junta General de Accionistas, o, en su caso, el Directorio. Dicho plazo no puede ser inferior a quince días ni superior a sesenta días hábiles y se computa a partir de la fecha en que los certificados fueron puestos a disposición o de la determinación de la prima. Los adquirentes de los certificados de suscripción preferente tienen derecho a suscribir las acciones o bonos convertibles en las mismas condiciones que, para los accionistas u obligacionistas, señalen la ley o el estatuto.

#### e. Las acciones de inversión

Las acciones de inversión (anteriormente denominadas acciones laborales y acciones del trabajo), son valores que representan una parte proporcional de una cuenta especial del patrimonio de la empresa emisora denominada "Cuenta Acciones de Inversión". Los titulares de dichas acciones no tienen derecho a voto, y ello es así en tanto que dichas acciones no forman parte ni se asemejan a la naturaleza jurídica de una acción de capital. Sin embargo, sí gozan de ciertos derechos de naturaleza económica, como el de participar en la distribución de utilidades en la misma oportunidad y condiciones que los accionistas de capital social. En la década de los ochenta las acciones de inversión tuvieron su apogeo en la negociación en la Bolsa de Valores, explicando por muchos años más del 50% de los montos negociados en dicho mercado. En la actualidad, debido a la modificaciones del régimen legal aplicable a dichas acciones así como por la aparición de nuevos instrumentos, su importancia en la negociación bursátil ha disminuido en los últimos años. Algunas empresas emisoras de dichas acciones en acuerdo con los tenedores de las mismas y, al amparo de la Tercera Disposición Final de la Ley del Mercado de Valores, han hecho operaciones de intercambio con tales acciones, dando lugar a que los titulares de las acciones de inversión se convirtieran en accionistas de la sociedad a través de acciones de capital sin derecho a voto. Las acciones de inversión se encuentran reguladas por la Ley N° 27028 Y por el Decreto Legislativo N° 677 en concordancia con lo que se dispone en el artículo 257.4 de la Ley de Títulos Valores.

*(13) Capitalización Bursátil: Valor del Mercado de una empresa inscrita en Bolsa, es decir el valor de la totalidad de acciones en circulación a precio del mercado a una fecha determinada. "Glosario de Términos Económicos". Banco Central de Reserva del Perú. 1995. Pág. 40.*

#### f. El certificado de depósito negociable

Solo las empresas del Sistema Financiero están facultadas a emitir el Certificado de Depósito Negociable, sea como valor individual o masivo. La emisión masiva por oferta pública requiere la autorización previa de la Superintendencia de Banca y Seguros. Este certificado que se emite en forma masiva puede ser a la orden o nominativo, y en este último caso puede estar representado por anotaciones en cuenta. El artículo 274.5 de la Ley de Títulos Valores dispone que los transfirientes del Certificado no asumen responsabilidad solidaria frente al último tenedor, correspondiendo la obligación de pago exclusivamente a la empresa emisora y/o sus garantes.

En la actualidad el Certificado de Depósito Negociable viene usándose en el mercado como instrumento de captación de recursos de corto plazo, con gran aceptación.

#### g. Otros valores mobiliarios

En el mercado de valores también se negocian hoy en día valores emitidos en procesos de titulización a que se refieren los artículos 291 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores (bonos de titulización); los certificados de participación de los Fondos Mutuos de Inversión, regulados por el artículo 238 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores; así como las obligaciones y bonos públicos emitidos principalmente por el Gobierno Central.

# **LAS DISPOSICIONES GENERALES SOBRE LOS VALORES MOBILIARIOS Y LOS VALORES REPRESENTATIVOS DE DERECHOS DE PARTICIPACIÓN Y LA ACCIÓN SOCIETARIA COMO TÍTULO DE PARTICIPACIÓN**

***Oswaldo HUNDSKOPF EXEBIO***

Sin lugar a dudas, la institución de los valores negociables resulta ser una de las contribuciones más relevantes del Derecho Mercantil en la formación de un mercado moderno y competitivo.

En efecto, gracias al Derecho Cambiario, que es una de las ramas del Derecho Mercantil, los consumidores y partícipes en general de las operaciones comerciales, consiguen agilizar el mundo de los negocios, trasladando sus riquezas con mayor facilidad y obteniendo a la vez una mayor liquidez y seguridad al momento de efectuar dichas transacciones, haciendo del Derecho Cambiario una disciplina vital para el buen desenvolvimiento del mercado.

Sobre estas bases, aparecen los valores mobiliarios como una especie dentro del género de los valores negociables, destinados a representar un conjunto de derechos y obligaciones que confieren a sus titulares beneficios crediticios, dominiales o de participación en el capital social, patrimonio o utilidades del emisor, así como también de patrimonios autónomos o fideicometidos, según sea el caso.

Atendiendo a lo expuesto, nuestra Ley de Títulos Valores-Ley W 27287, regula a dichos valores en la Sección Novena del Libro Segundo, clasificándolos, según la naturaleza de los derechos que representen, en dos grandes grupos: el primero, relacionado con aquellos valores representativos de derechos de participación, entre los cuales se encuentran las acciones, el certificado de suscripción preferente, los certificados de participación en Fondos Mutuos de Inversión en Valores y en Fondos de Inversión, y los valores emitidos con respaldo de patrimonios fideicometidos; el segundo, relacionado con aquellos valores representativos de deuda, dentro de los cuales podemos encontrar a las obligaciones (como bonos y papeles comerciales), la letra hipotecaria, la cédula hipotecaria, el pagaré bancario, el certificado de depósito negociable y, finalmente, las obligaciones y bonos públicos.



Ahora bien, no obstante la clasificación mencionada, estos valores presentan rasgos comunes entre sí, vale decir, ciertas características comprendidas, tanto para aquellos valores representativos de derechos de participación, como para aquellos otros representativos de deuda. Todos ellos entendidos por nuestro ordenamiento jurídico como aquellas disposiciones generales aplicables a todo valor mobiliario.

## **I. LAS DISPOSICIONES GENERALES SOBRE LOS VALORES MOBILIARIOS**

De conformidad con lo establecido por el artículo 255 de la Ley de Títulos Valores-Ley N° 27287, se entiende por valor mobiliario al título valor emitido en forma masiva, independientemente del hecho de que se realice su colocación en forma privada o mediante oferta pública; a través de los mecanismos centralizados de negociación o fuera de ellos.

Tal como señalan Gino Sangalli y Alfonso Montoya(1), la Ley de Títulos Valores no busca regular a los valores mobiliarios de manera integral, sino únicamente realizar una descripción conceptual genérica de los mismos. Los autores señalan que la remisión a las normas específicas de otros ordenamientos, tales como la Ley de Mercados de Valores y la Ley General de Sociedades, es una constante en la Sección Novena del Libro Segundo de la Ley de Mercado de Valores, referida a los valores mobiliarios.

Los valores mobiliarios pueden presentar características homogéneas o no, en cuanto a los derechos y obligaciones que representan, pudiendo estar agrupados en clases o series, según el derecho que incorpore el título y la oportunidad de su emisión, de tal manera que los valores pertenecientes a una misma serie siempre resultarán fungibles entre sí.

De lo expuesto, se pueden destacar dos características inherentes a los valores mobiliarios: su emisión en masa o en serie y, en consecuencia, su homogeneidad y fungibilidad.

En efecto, como bien señala Rolando Castellares(2):

"Cuando la característica de un título valor es que su emisión se haga en forma masiva o en serie, esto es, en grandes o considerables cantidades, en el que unos valores son homogéneos o iguales a los otros, representando todo ese grupo de valores los mismos u homogéneos derechos y obligaciones, estamos ante títulos valores que son valores mobiliarios".

Así también, Gerardo Serra Puente-Arno(3), al determinar los elementos configurativos del concepto de valor mobiliario, expone:

"Se trata de valores emitidos en forma masiva originados, por tanto, en un negocio jurídico de carácter financiero lo que los diferencia nítidamente de los llamados efectos de comercio (de la legislación francesa o española) o de los títulos valores

tradicionales, como la letra de cambio o el pagaré, que no tienen generalmente una causa financiera y nacen aisladamente".

Sobre este tema, el T.U.O. (Texto Único Ordenado) de la Ley del Mercado de Valores-Decreto Supremo N° 093-2002-EF, en su artículo 3 define a los valores mobiliarios de la manera siguiente:

"Artículo 3.- Valores mobiliarios

Son valores mobiliarios aquellos emitidos en forma masiva y libremente negociables que confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales o patrimoniales, o los de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor (...)."

Asimismo, el Reglamento aprobado por Resolución Conasev W 141-98EF/94.1 °, al tratar la oferta pública primaria de valores mobiliarios, explica que se considera emisión masiva a la concurrencia de los siguientes requisitos: 1) Cuando se efectúe una emisión de más de diez valores 2) De forma simultánea o sucesiva 3) En un período determinado, 4) Siendo que dicha emisión forma parte de una misma operación financiera o de índole similar, 5) De un número de valores homogéneos o no entre sí, 6) De tal manera que haga posible su posterior distribución entre el público o entre un segmento de este.

En atención a lo expuesto, Rolando Castellares(4) resume claramente:

"Los valores mobiliarios son una clase especial de títulos valores, cuya característica es su emisión masiva, serial y representando derechos homogéneos. No basta pues, la significativa cantidad de valores emitidos, sino también la necesaria homogeneidad que debe existir entre todos ellos. Así, los valores mobiliarios nunca se emiten en forma individual. O sea, una emisión de un solo título valor aún de valor muy elevado; ni la de varios miles de títulos en la misma oportunidad, donde cada uno de ellos represente derechos distintos, calificará como valor mobiliario. No es pues solamente la cantidad de valores que conforman la emisión lo que caracteriza a los valores mobiliarios, sino que además de dicha emisión masiva, los valores emitidos en masa deben representar o contener los mismos u homogéneos derechos patrimoniales, por lo que precisamente se les agrupa en series o clases".

Efectivamente, una emisión de valores mobiliarios podrá efectuarse por tramos, vale decir por agrupaciones en series o clases, siendo que los valores de una misma emisión o clase que no sean fungibles entre sí, deberán ser agrupados en serie.

Así, tenemos que un valor mobiliario representará iguales derechos y características que los demás valores de su misma serie, de tal manera que todos los valores pertenecientes a una misma serie resultarán homogéneos entre sí y por ende fungibles, esto es, sustituibles por cualquier otro valor de su misma serie. No obstante lo expuesto, dejarán de ser fungibles cuando sobre ellos recaigan derechos reales u otra clase de cargas o gravámenes, para lo cual se limitará su

transacción en los mecanismos centralizados de negociación de valores, solo para casos relacionados con su venta forzosa.

Cabe destacar que las medidas cautelares, embargos o demás mandatos emitidos por autoridad competente, sobre dichos valores mobiliarios, surtirán efecto solo desde su correspondiente inscripción por el emisor o la Institución de Compensación y Liquidación de Valores, según sea el caso, los mismos que deberán ser previa y debidamente notificados.

Ahora bien, en cuanto a la gama de derechos que incorporan los valores mobiliarios, tenemos que, tanto para la Ley de Títulos Valores, así como para la Ley de Mercado de Valores, los valores mobiliarios pueden conferir a sus titulares derechos crediticios, dominiales o de participación en el capital social, patrimonio o utilidades del emisor o, en su caso, de patrimonios autónomos o fideicometidos, siendo que a su vez podrán representar derechos e índices referidos a otros valores mobiliarios, como sucede con los ADR, ADS y PDR; o la combinación de los derechos antes señalados, dejando la posibilidad de que la ley o las autoridades competentes, determinen y autoricen nuevos instrumentos estructurados.

Todos estos derechos pueden incorporarse en certificados físicos o en anotaciones en cuenta, entendiendo a los primeros de ellos como aquel soporte papel o valor materializado que representa o incorpora determinados derechos, mientras que el segundo medio de representación, esto es, aquel valor representado mediante anotaciones en cuenta, implica una desmaterialización de dichos derechos y su consecuente inscripción en el registro electrónico contable de una Institución de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV), que para tal efecto resulta ser CAVALI S.A.

Así, las acciones, bonos, certificados de participación en fondos mutuos o fondos de inversión en valores, pueden indistintamente representarse mediante títulos (soporte papel) o anotaciones en cuenta (soporte electrónico).

Sobre este tema, cabe señalar que nuestro ordenamiento jurídico permite la conversión en las formas de representación de los valores, sea mediante títulos físicos o anotaciones en cuenta, a la libre voluntad del emisor, de tal manera que un valor originalmente emitido en un soporte papel (certificado físico) podrá ser desmaterializado, vale decir convertido en un valor representado mediante anotación en cuenta. De igual manera, un valor representado mediante anotaciones en cuenta podrá ser rematerializado, esto es convertido en soporte papel.

En tal sentido, el T.U.O. (Texto Único Ordenado) de la Ley del Mercado de Valores-Decreto Supremo W 093-2002-EF, en su artículo 209 señala lo siguiente:

"Artículo 209.

(...) La forma de representación de valores es una decisión voluntaria del emisor y constituye una condición de la emisión susceptible de modificación".

Así tenemos que, para la modificación de una serie o emisión, resultará indispensable el acuerdo del emisor, el mismo que deberá adoptarse conforme a los requisitos establecidos en los estatutos, contrato de emisión u otro instrumento legal equivalente o, en su defecto, de conformidad con lo acordado y plasmado en actas debidamente legalizadas.

Asimismo, se permite la transformación de títulos a anotaciones en cuenta, a solicitud de sus titulares, siempre que dicha desmaterialización sea requisito indispensable para su negociación en un mecanismo centralizado.

En este supuesto, la transformación solo se realizará respecto de los valores correspondientes a los titulares solicitantes, de tal manera que, en una misma serie o clase (de un mismo emisor), será posible encontrar ciertos valores representados mediante soporte papel y algunos otros mediante anotaciones en cuenta.

Ahora, otro rasgo común entre los valores mobiliarios es que no se requiere el protesto para el ejercicio de las acciones cambiarias. En efecto, nuestra Ley de Títulos Valores, en el inciso 6 de su artículo 255, establece que los valores mobiliarios no requieren ser protestados, a la fecha de su vencimiento, para que su tenedor pueda ejercitar las acciones cambiarias, reconociéndolos, para tal efecto, como "títulos ejecutivos".

Respecto del tema, cuando se trate de valores mobiliarios representados mediante anotaciones en cuenta, los certificados de titularidad emitidos por la respectiva Institución de Liquidación y Compensación de Valores, a solicitud del titular inscrito, servirán para acreditar la titularidad así como los derechos contablemente registrados, constituyendo títulos ejecutivos que otorgan legitimidad para iniciar las acciones cambiarias correspondientes. Cabe destacar que dicho certificado no podrá ser considerado como título valor, resultando nulo todo acto de disposición del mismo.

Finalmente, cabe destacar que para la creación, emisión, colocación, así como para el contenido, transferencia y demás formalidades y requisitos de los valores mobiliarios, se deberá observar lo dispuesto por la ley de la materia y, supletoriamente, la Ley de Títulos Valores. Así, si se trata de acciones, como valor representativo de derecho de participación, deberá observarse la Ley W 26887- Ley General de Sociedades, en lo que concierna a su creación, emisión, transferencia y otros; los certificados de participación en fondos se regirán principalmente por la Ley de Mercado de Valores; y así sucesivamente.

## **II. LOS VALORES REPRESENTATIVOS DE DERECHOS DE PARTICIPACIÓN**

Desde el punto de vista económico, un valor mobiliario no solo sirve como documento que le permite a su tenedor exigir el pago de una suma de dinero

(como sucede con los bonos y papeles comerciales, entre otros), sino que también puede presentar otras finalidades económicas, como la de ser un documento que acredite la propiedad, un derecho preferente sobre determinado bien o la participación social en una empresa.

Precisamente, dentro de este grupo se encuentran los valores representativos de derechos de participación, pudiendo destacar las acciones como títulos valores nominativos que incorporan cierta participación de derechos y obligaciones en una sociedad de capitales<sup>(5)</sup>; el certificado de suscripción preferente, entendido como aquel valor mobiliario que representa el derecho de suscripción preferente, vale decir el derecho del titular a suscribir las acciones que emita la sociedad como resultado de aumentos de capital mediante nuevos aportes, los mismos que se realizarán de forma proporcional al valor nominal de las acciones de su propiedad; los certificados de participación en Fondos Mutuos de Inversión en Valores y en Fondos de Inversión, como aquellos valores representativos de cuotas de participación en el patrimonio de un determinado fondo mutuo, constituido para efectos de su participación en inversiones con valores negociados en ofertas públicas, tales como bonos, letras hipotecarias y otros activos financieros autorizados por la CONASEV; y, finalmente, los valores emitidos en procesos de titulización, esto es, con respaldo de patrimonios fideicometidos, cuyo propósito exclusivo consiste en brindar garantía del cumplimiento de los derechos conferidos en el valor mobiliario, con cargo a dicho patrimonio.

### **III. LA ACCIÓN SOCIETARIA COMO TÍTULO DE PARTICIPACIÓN**

Como señaláramos anteriormente, la acción societaria puede ser entendida como aquel título valor nominativo que representa derechos de participación en una sociedad anónima o en una sociedad en comandita por acciones, vale decir, una parte alícuota del capital social de dichas empresas. Sin embargo, esta acepción no es la única recogida por la doctrina, ni permite comprender en toda su dimensión la naturaleza jurídica de la acción.

En efecto, la acción societaria comprende tres distintas acepciones, que convergen en una sola como una suerte de simbiosis. La primera de ellas consiste en entender la acción como parte alícuota del capital social; la segunda, como aquella que lleva incorporada en el valor mobiliario el status de accionista; y una tercera acepción, que consiste en la acción entendida como título valor especial de participación en el capital de la sociedad emisora.

Son muchos los tratadistas que coinciden en la triple acepción de la palabra acción, pudiendo destacar, entre ellos, a Rivarola, Messineo, Fernando Mascheroni, Alejandro Bérnago, Alberto Víctor Verón, Rodriga Uría, Joaquín Garrigues y Jesús Rubio, entre otros.

Al respecto, Enrique Elías Laroza<sup>(6)</sup> sostiene lo siguiente:

"No es de extrañar que el término acción exprese conceptos diferentes,

porque en realidad sus distintas acepciones son complementarias y tienen raíces comunes. En efecto, en los tres conceptos está siempre presente la representación del capital social en porciones, el conjunto de derechos y obligaciones (tanto políticos como patrimoniales) que derivan de la tenencia de esas partes alícuotas y el vehículo necesario para ejercerlos".

Francisco Reyes Villamizar(7) expresa conceptos similares:

"Desde antiguo se ha puesto en evidencia la triple significación que se le atribuye a las acciones. Se sostiene, en efecto, que la acción, además de considerarse como un título y como una parte del capital suscrito tiene, además, el significado de derecho. Las diversas acepciones mencionadas tienen relación estrecha. Así, el estudio de la acción como parte del capital significa la fracción del riesgo que asume el accionista y, consiguientemente, permite determinar la cuantía de los derechos cuantificables (voto, suscripción, por ej.) en proporción con los derechos atribuidos a los demás accionistas".

Finalmente, Verón(8) resume claramente:

"La importancia de la acción en la sociedad anónima exige someterla a un detenido análisis jurídico desde una triple perspectiva, clásica, de Renaud. La acción puede considerarse: a) como parte alícuota del capital social; b) como título valor que incorpora la condición de accionista, y permite su transmisión; c) como conjunto de derechos que integran la condición de socio".

Así tenemos que cuando se hace referencia a la acción como parte alícuota del capital de las sociedades anónimas o comanditas por acciones, debe entenderse que el capital social, como valor aritmético, se encuentra conformado por la suma del valor nominal de las acciones, las mismas que por representar una parte proporcional o alícuota de este, poseen un valor aritméticamente correspondiente a su fracción, de tal manera que su valor tantas veces repetido como el número de acciones, deberá coincidir con el monto del capital social.

A ello, se refiere Francisco Reyes Villamizar(9) cuando afirma lo siguiente:

"El término alícuota se identifica con la noción de proporcional y se define como el nombre o adjetivo numeral que expresa cuántas veces una cantidad contiene en sí otra inferior. Por lo tanto, las acciones son partes alícuotas del capital social porque sus valores nominales están contenidos en aquella cifra global".

Nuestra Ley General de Sociedades-Ley 26887, en su artículo 82, que forma parte de la regulación sobre sociedades anónimas, recoge esta primera definición:

"Artículo 82.- Definición de acción

Las acciones representan partes alícuotas del capital, todas tienen el mismo valor nominal y dan derecho a un voto, con la excepción prevista en el artículo 164 y las demás contempladas en la presente ley".

Asimismo, nuestra Ley de Títulos Valores-Ley N° 27287, en su artículo 257 señala lo siguiente:

"Artículo 257.

257.1. La acción se emite solo en forma nominativa. Es indivisible y representa la parte alícuota del capital de la sociedad autorizada a emitirla (...)."

De otro lado, la acción tiene un valor económico donde se refleja una parte alícuota del patrimonio social. Aquí, debe recordarse que el capital y el patrimonio no siempre coinciden. En efecto, muchas veces el valor nominal de la acción, como cifra permanente e inalterable, difiere de su valor real, que registra, en su patrimonio social, las variaciones provocados por la mayor o menor demanda de las acciones.

Ahora bien, conforme a la segunda acepción, se debe entender por acción aquel valor mobiliario que otorga a su titular el status o calidad de accionista, asegurándole el ejercicio de sus derechos como tal y su participación en el capital de la sociedad emisora.

Sobre este tema, resulta indispensable entender el término status desde el punto de vista jurídico, específicamente en lo relacionado a la ubicación del accionista dentro del ámbito corporativo de la sociedad anónima.

Así tenemos que el status según Cicu(10), es aquella condición o posición que tiene el individuo en la colectividad, como consecuencia de un reparto de esferas de actividad o competencia, fijado por el poder organizador y que constituye, por así decirlo, el campo en que terminan las relaciones particulares.

Por su parte, el jurista Alejandro Bérnago(11), citando a Ascarelli, señala que el status, más que una relación jurídica en sentido estricto, es un presupuesto de ulteriores derechos y obligaciones.

En ese orden de ideas, Nicolás Gasperoni(12) resume lo expuesto de la manera siguiente:

"El status es una relación, una situación jurídica que constituye, sintéticamente considerada, el presupuesto de un complejo de derechos, de facultades, de obligaciones que se derivan de ella. Así como el ciudadano (esto es, el individuo que está en relación con un determinado ordenamiento jurídico estatal, y posee, por tanto, un estado de ciudadanía), no es tal por tener determinados derechos y deberes, sino que tiene esos derechos y deberes porque es ciudadano; así el socio no es tal en cuanto puede alegar un complejo de derechos frente a la sociedad, sino al contrario: disfruta de una serie de derechos frente a la sociedad en cuanto que es socio. El status, concebido como presupuesto de una serie de relaciones (derechos y obligaciones), permite considerar en sentido unitario los derechos, las obligaciones y las facultades de carácter personal que se derivan de una determinada situación jurídica: así, el status socii se presenta como el punto de origen y de unificación de las sucesivas relaciones que se producen entre el socio y el ente jurídico sociedad".

De esta manera, el status de accionista constituye un presupuesto de ulteriores relaciones jurídicas entre el titular de la acción y la sociedad emisora;

una fuente de la cual nacen todos los derechos y obligaciones relacionados con el funcionamiento y rentabilidad de la sociedad.

Ahora, dentro de los derechos conferidos al titular de la acción, podemos apreciar aquellos de carácter político, como el derecho de voto, de información, derecho de fiscalización y separación, entre otros; y económicos, como el derecho al dividendo, el derecho de participar en el reparto del haber social, de ser preferido para la suscripción de acciones en caso de aumento del capital social y de suscripción de obligaciones u otros títulos convertibles en acciones.

En cuanto a las obligaciones del accionista, podemos mencionar a la entrega de los bienes aportados, el pago de los dividendos pasivos y otras obligaciones accesorias.

Ahora bien, de otro lado, existe una tercera y última acepción de la acción societaria, ligada a las exigencias del tráfico jurídico que imponen la incorporación documental del derecho del accionista en títulos u otros documentos con valor económico.

En este contexto, aparece la acción societaria como aquel título valor especial de participación en el capital de la sociedad emisora o expresándonos apropiadamente, como el valor mobiliario dentro del género de los títulos valores, destinado a servir como instrumento financiero fácilmente transable en el mercado.

Cabe destacar, asimismo, los interesantes debates en la doctrina, con relación al carácter de título valor de la acción. En efecto, considerando el hecho de que la acción no reúne todos los principios inherentes e instituciones jurídicas del Derecho Cambiario, sus formalidades y otros temas que tradicionalmente les son atribuidos a los títulos valores, y tomando en cuenta, además, que la acción tiene particularidades que hacen de ella un título con características peculiares, muchos autores niegan el carácter de título valor de la acción.

Así por ejemplo, Ferrara (h), citado por Verón(13), niega a la acción el carácter de título de crédito, pues considera que los caracteres típicos de este no se presentan en la acción: así, no atribuye un derecho literal ("porque los derechos del socio no se determinan en virtud de ese documento, sino más bien con referencia a la relación jurídica en que se encuentra con la sociedad"), ni un derecho autónomo ("porque si la acción ha sido declarada extinguida en relación con el precedente titular, por morosidad o inmediatamente después de reembolsada, quien la adquiere no consigue derecho alguno"), ni representa un título abstracto ("porque la causa de los derechos atribuidos al socio están en la aportación), ni es un título de crédito incompleto ("porque, aparte la contradicción del concepto, debe notarse que aquello que está fuera del título puede quizá no ya integrar, sino más bien modificar o anular francamente su contenido").



Sobre este punto, existe un importante cuestionamiento sobre la "imperfecta" literalidad de la acción, debido a que si bien los derechos y obligaciones del accionista se miden, en principio, conforme a lo expresado en el título emitido, su literalidad, sin embargo, no tiene la misma importancia en comparación con los demás títulos de crédito, donde lo expresado en el instrumento resulta esencial y trascendente para determinar las relaciones jurídicas existentes entre las partes.

Así también, se considera que la acción no es un título valor debido a su calidad de título de ejercicio continuado. En efecto, como menciona Beaumont(14), al recoger de la doctrina las características que no hacen de la acción un título valor: "Contrariamente a lo que ocurre con la mayoría de los verdaderos títulos de crédito, que se agotan en un único cumplimiento, la acción es un título de ejercicio continuado que sigue teniendo vigencia durante todo el tiempo de vida de la sociedad, y durante este plazo puede el accionista ejercitar reiteradamente los derechos que le son propios, tales como la percepción del dividendo, votar en las reuniones de la asamblea, impugnar actos societarios, etc."

Como contrapartida de lo expuesto en los párrafos anteriores, existe un grupo importante que reconoce en la acción, la naturaleza de título valor. Así, Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Javier García(15) señalan lo siguiente:

"Tanto si se representan por medio de títulos como mediante anotaciones en cuenta, las acciones tienen en todo caso la consideración de valores mobiliarios o, de acuerdo con la terminología más característica del moderno Derecho del mercado de valores, de valor negociable. Se significa con ello, esencialmente, que las acciones son valores emitidos en serie, con unas características homogéneas, que por su especial nota de fungibilidad pueden ser objeto de negociación en mercados públicos organizados".

Por su parte, Verón(16) sostiene:

"Velasco Alonso, sin entrar en complicaciones doctrinarias y con un eminente sentido práctico, llama acción al título documento negociable por medios específicamente comerciales, al cual se incorporan los derechos y deberes (integrados por su status socii), y en ese sentido lo denomina título valor, perteneciente al grupo de los denominados valores mobiliarios.

De aquí que consideremos inadecuada la discusión sobre si la acción debe considerarse como bien inmueble (?) o como bien mueble. La acción, como título valor expresa que se trata de una cosa que se vale por sí misma, componiéndose su valor intrínseco del derecho que contiene y el título que lo contiene. Tal valor mobiliario puede ser conceptualizado como un título negociable que representa derechos de socios, en algunos casos emitidos en serie y por fracciones iguales, que expresa, fundamentalmente, la movilización de un título de inversión (placement)".

Respecto del tema, esto es, considerando a la acción como un título de inversión, resulta muy interesante recoger ciertas apreciaciones de juristas, como Rolando Castellares(17), que plantean una cuarta e interesante acepción de la acción:

"Nosotros podemos agregar una cuarta, igualmente importante, la de acción como instrumento financiero de ahorro inversión para los socios de una S.A. y para esta un medio de captación de recursos financieros y reconocimiento de derechos diversos a favor de su titular, de quien ha recibido aportes sin costo, y solo con obligación de reconocer los resultados de la gestión en los términos que su estatuto y órganos o acuerdos societarios señalen para cada acción, según su clase".

En efecto, el mencionado autor considera a la acción como aquella modalidad de ahorro inversión e instrumento financiero que le confiere a su titular (inversionista) y a la sociedad determinados beneficios.

Así tenemos que, con relación al inversionista, el ser titular de una acción le podrá permitir compartir el aporte de capital para un proyecto, que por sí solo resultaría poco probable de realizar; compartir los riesgos con muchos otros inversionistas que se constituyen en sus socios, logrando inversiones conjuntas que responden a análisis diversos; encargar la gestión y administración de los recursos aportados a profesionales y técnicos que conocen el objeto de la empresa; realizar inversiones diversificadas y extensas; contar con la acción como título valor que representa los derechos que corresponden al inversionista titular, que además de tangibilizar dichos derechos económicos y políticos, facilitan su transferencia, entre otros(18). En cuanto a los beneficios alcanzados por la sociedad, podremos resaltar como uno de los principales, el de representar los capitales aportados en unidades de medición (alícuotas) mediante un instrumento financiero fácilmente transable como es la acción que, a diferencia del capital de otras formas societarias, facilita el ejercicio de los derechos del inversionista, así como su transferencia privada o pública(19).

Ahora bien, regresando al tema en discusión, esto es la naturaleza de título valor de las acciones, reiteramos nuestra posición, expresada en trabajos anteriores y respaldada en la opinión de un importante sector de la doctrina, según la cual las acciones, pese a no tener todas las características de los títulos valores, se encuentran comprendidas dentro de estos, entendidas en un sentido amplio.

Independientemente de las posiciones doctrinarias a favor o en contra, nuestra Ley N° 27287-Ley de Títulos Valores, incorpora a las acciones dentro del grupo de los títulos valores especiales, como aquellos valores mobiliarios representativos de los derechos de participación en una determinada sociedad.

Así, siguiendo lo establecido por el artículo 257.1 de la ley en mención, tenemos que las acciones podrán ser representadas mediante certificados físicos o mediante anotaciones en cuenta, siendo que su contenido se regirá por la ley de la materia.

## 1. Los certificados físicos o certificados de acciones

De conformidad con lo establecido por el artículo 100 de la Ley General de Sociedades-Ley N° 26887, los certificados de acciones, ya sean provisionales o definitivos, deberán contener la siguiente información:

- a) La denominación de la sociedad emisora, su domicilio, duración, la fecha de la escritura pública de constitución, el notario ante el cual se otorgó y los datos de inscripción de la sociedad en el Registro; b) c)
- b) El monto del capital y el valor nominal de cada acción;
- c) Las acciones que representa el certificado, la clase a la que pertenece y los derechos y obligaciones inherentes a la acción;
- d) El monto desembolsado o la indicación de estar totalmente pagada;
- e) Los gravámenes o cargas que se pueden haber establecido sobre la acción;
- f) Cualquier limitación a su transmisibilidad; y La fecha de emisión y número de certificado.
- g) Cabe agregar que, salvo disposición contraria establecida en el estatuto, el certificado de acciones debe ser firmado por dos directores de la sociedad emisora, como mecanismo que certifique la declaración de voluntad contenida en dicho título.

En cuanto a su transmisibilidad, las acciones representadas por certificados u otros títulos físicos se transfieren mediante cesión de derechos, bastando el mero acuerdo entre el cedente y el cesionario.

Sin embargo, para que dicha transferencia resulte oponible a terceros y principalmente sea reconocida por parte de la sociedad emisora, vale decir, para que esta reconozca al nuevo titular como accionista con todos los derechos y obligaciones inherentes a tal calidad, resulta indispensable que la cesión realizada se inscriba en la matrícula de acciones de la sociedad.

En efecto, si bien la inscripción o registro en la matrícula de acciones no resulta obligatoria ni constitutiva del derecho real de propiedad, el registro de la transferencia en la matrícula de acciones constituye un medio eficaz de comunicación a la sociedad, para que el nuevo propietario sea reconocido como accionista, eliminando de esta forma la posibilidad de que se presenten "dos titulares" de las mismas acciones, donde uno tiene cuenta con un contrato de cesión y el otro ostenta un derecho inscrito en la matrícula.

## 2. Las anotaciones en cuenta

Como bien expone Gerardo Serra Puente-Arno(20):

"La rapidez en el tratamiento de la información, la posibilidad de incorporar mecanismos que eviten o subsanen los errores cometidos, así como las facilidades de interconexión, que permiten el intercambio a distancia de cientos de miles de datos, hacen que hoy en día el tratamiento informático permita la sustitución del viejo soporte documental por simples referencias procesables en los ordenadores".

Así, aparecen las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, esto es desmaterializados, no incorporados en título físico alguno, sino en registros contables gestionados informáticamente por una Institución de Compensación y Liquidación de Valores-ICLV.

Al respecto, las ICLV son sociedades anónimas debidamente autorizadas por CONASEV, encargadas, principalmente, de facilitar la liquidación de operaciones, esto es, el proceso que comprende el cumplimiento de las obligaciones asumidas como consecuencia de la negociación de valores en los mecanismos centralizados.

Estas cuentan con un registro contable conformado por cuentas matrices donde se registran valores propios o de clientes del participante, mientras que en la cuenta de emisor se registran exclusivamente valores emitidos por este.

Ahora bien, para su correcto funcionamiento, las ICLV deberán contar con una infraestructura y sistemas informáticos adecuados, personal capacitado y sistemas de seguridad relacionados con las instalaciones e información, de tal manera que solo se encontrarán facultadas a brindar información sobre el contenido de sus registros a los participantes en cuyas cuentas matrices se encuentren sus valores, titulares o aquellas personas que cuenten con legítimo derecho.

Sobre este tema y coincidiendo con Ivanna Loncharich Lozano(21\ debe advertirse que, si bien el registro que administran las ICLV tiene carácter privado, este se rige por algunos principios de Registros Públicos, recogidos de la Ley del Mercado de Valores y, supletoriamente, del Código Civil.

En efecto, la mencionada autora señala que dentro de los principios registrales aplicables a los valores inscritos en el registro contable, podemos encontrar a los siguientes:

- a) "Rogación, que implica que las inscripciones no se pueden realizar por la propia voluntad de la ICLV, siempre proceden a solicitud de parte;
- Prioridad, según el cual se deben efectuar las inscripciones en el Registro según el orden de presentación;
- c) Tracto sucesivo, según el cual las inscripciones de la transmisión, constitución, modificación o extinción de los derechos reales sobre los valores anotados en cuenta, así como el ejercicio por el titular de tales derechos, requieren la previa inscripción en el registro contable a favor del transmitente, disponente o titular respectivamente;
- d) Buena fe registral, según el cual el que adquiere valores de buena fe, de quien aparezca inscrito en registro contable, es reconocido como legítimo propietario" .

En nuestro país, CAVALI ICLV SA es, actualmente, la única sociedad anónima dedicada a la compensación y liquidación de valores autorizada para registrar la emisión y transferencia de títulos valores des materializados. Para ello, tiene como objeto exclusivo el registro, custodia, compensación, liquidación y transferencia de los títulos valores representados por anotaciones en cuenta. Estos valores derivan

de la negociación en mecanismos centralizados o descentralizados, según lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

Así tenemos que, quien aparezca registrado en CAVALIICLV SA como titular del derecho inscrito, será considerado como su legítimo titular, pudiendo exigir del emisor el cumplimiento de las prestaciones que deriven del valor así representado. Ahora bien, con relación a la transmisión de los valores desmaterializados o representados mediante anotaciones en cuenta, resulta oportuno precisar ciertas diferencias con relación a la transferencia de las acciones representadas por certificados físicos.

En efecto, mientras que los títulos físicos o certificados se transfieren mediante cesión de derechos, los valores representados mediante anotaciones en cuenta se transfieren de manera contable, esto es mediante la inscripción de la transmisión de la propiedad a favor del adquirente.

Una vez efectuada la inscripción del acuerdo de transferencia en el registro contable, se producirá la adquisición de las acciones y solo desde ese momento resultará oponible a terceros.

Del mismo modo, para los casos de constitución de gravámenes sobre dichos valores u otras afectaciones, estas surtirán efecto desde el momento en que el emisor o la Institución de Compensación y Liquidación de Valores las inscriba en el registro contable.

Ahora bien, en atención al vocablo acción, la Ley de Títulos Valores-Ley N° 27287 establece que pueden emitirse valores mobiliarios, que no representen el capital social sino alícuotas o alícuantas de cuentas o fondos patrimoniales distintos y que, sin embargo, ostenten la denominación de acciones. En estos casos, dichos valores se regirán por las disposiciones que les resulten aplicables.

Como puede apreciarse, este es el caso de las denominadas acciones de inversión o también conocidas como acciones laborales, las mismas que se encuentran reguladas por Ley N° 27028.

Estas "acciones" confieren a su titular los siguientes derechos:

Participar en la distribución de dividendos;

Mantener su proporción existente en la cuenta Acciones de Inversión, para los casos de aumento de capital por nuevos aportes;

Incrementar la cuenta Acciones de Inversión por capitalización de cuentas patrimoniales;

Redimir sus acciones en cualquiera de los casos previstos en la ley; y,

Participar en la distribución del saldo del patrimonio, en caso de liquidación de la sociedad.

De esta forma, hemos pretendido introducimos en el tema de las disposiciones generales sobre los valores mobiliarios, así como en los valores representativos de derechos de participación, específicamente en lo relacionado con la acción

societaria como título representativo de derechos de participación. De esa manera, queda abierta la posibilidad de profundizar la investigación en cada uno de los temas tratados, labor que, estamos seguros, será correctamente desarrollada por otros autores en el futuro.

# **CERTIFICADO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE Y OTROS TÍTULOS QUE PUEDEN EMITIR LAS SOCIEDADES**

*Oswaldo HUNDSKOPF EXEBIO*

## **I. EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE Y SU MATERIALIZACIÓN A TRAVÉS DE UN CERTIFICADO**

El tratadista español Alejandro Bérnago explica, respecto de la necesidad de reconocer el derecho de suscripción preferente de los accionistas, lo siguiente: "La necesidad de mantener el statu qua respecto de todo el conjunto de derechos que nutrían la posición jurídica alcanzada por cada accionista, con anterioridad, merced a la posesión de un determinado número de acciones, es la razón más importante para el reconocimiento del derecho de suscripción preferente"(1).

En efecto, dentro del ámbito corporativo de una sociedad, resulta de vital importancia para el accionista la conservación de su participación social, toda vez que esta representa su posición jurídica dentro de la misma.

Atendiendo a lo expuesto, nuestra Ley General de Sociedades-Ley N° 26887 regula en sus artículos 207 y 208 el derecho de suscripción preferente, como uno de los derechos fundamentales, de carácter patrimonial, que permite al accionista proteger la integridad de su participación social, en los casos de aumento de capital o emisión de obligaciones convertibles en acciones.

Respecto del tema, no cabe duda que una operación de aumento de capital o emisión de obligaciones convertibles, constituye una fuente eficaz de financiamiento para las sociedades. Sin embargo, estas operaciones de ampliación de capital con ingreso de nuevos accionistas implican una pérdida o dilución de los derechos económicos y políticos de los viejos accionistas, que inclusive pueden llevar a la pérdida de derechos que se derivan de la tenencia de un determinado número de acciones.

Sobre este tema, Luis Carlos Rodriga Prado(2), citando en parte a Luis Velasco, afirma lo siguiente:

"Respecto al impacto en los derechos políticos Luis Velasco añade que (...) la operación implicaría la minoración de su posición proporcional en la sociedad, sobre todo en relación con el derecho de voto, cuya influencia se vería reducida en la misma medida en que se incrementa el número de votos que van a conformar la voluntad social, sin olvidar que ello también puede influenciar en relación con el

ejercicio de derechos administrativos de grupo y/o minoría, para los que se exige una cuota determinada del capital social (...).

Por otra parte, como es evidente, el impacto negativo sobre los derechos económicos de los viejos accionistas se verá reflejado en la reducción de su participación en la distribución de dividendos, y de ser el caso, en la distribución de la cuota de liquidación que les correspondería si la sociedad se disolviera en ese momento".

En tal sentido, el derecho de suscripción preferente surge como un mecanismo de protección contra los efectos negativos de las operaciones de aumento de capital o de emisión de obligaciones convertibles en acciones.

A ello se refiere Julio Salas Sánchez(3) cuando afirma lo siguiente:

"El Derecho de suscripción preferente nace como respuesta a la dilución de las participaciones accionarias que se podían producir en cada aumento de capital en el supuesto que no se permitiera al accionista, o no quisiera o pudiera, intervenir en él, suscribiendo las nuevas acciones que se emitían. El efecto era no solo la disminución de su porcentaje participatorio sino también la pérdida de su influencia al interior de la sociedad. Había entonces una merma de la posición económica y de la posición política del accionista".

A su vez, existe un factor de equidad que es determinante en el análisis del valor patrimonial del derecho de suscripción preferente, ya que los antiguos accionistas fueron los que aportaron capital y esfuerzo a la sociedad, asumiendo riesgos que ya no correrán los nuevos accionistas. Por ello, cuando sea necesaria para la sociedad una emisión accionaria, será justo que el antiguo accionista tenga preferencia en la suscripción de tales acciones, como un mecanismo compensatorio de su esfuerzo. Así Joaquín Garrigues(4) considera:

"La emisión de otras acciones afecta directamente al interés de los antiguos accionistas, supuesto que las nuevas van a participar juntamente con las antiguas en el reparto de dividendos, en las reservas y en el activo de la sociedad en el momento de su liquidación. Como compensación a este perjuicio, las legislaciones suelen conceder a los antiguos accionistas un derecho preferente para suscribir las nuevas acciones".

Así, mediante el derecho de suscripción preferente, el accionista tendrá la facultad de decidir, antes que terceros, si participa o no de la suscripción, a prorrata, de un porcentaje de las nuevas acciones u obligaciones convertibles, con la finalidad de mantener su participación accionaria en la sociedad.

En palabras de Luis Carlos Rodrigo Prado(5):

"El derecho de suscripción preferente es el derecho otorgado a los accio



nistas de una sociedad para darles la posibilidad de suscribir, a prorrata de su participación en el capital de la misma, cualesquiera nuevas acciones a ser emitidas por dicha sociedad. De esta forma se permite a quienes ya son accionistas en una sociedad mantener su participación relativa tanto en el accionariado de la empresa (dejando inalterable el balance de control existente en ella), cuanto en el porcentaje de su participación en los dividendos, reservas y eventualmente activos en el momento de su liquidación".

Ahora bien, teniendo en cuenta el carácter patrimonial y no personalísimo de este derecho, puede darse el caso de que su titular no lo ejerza sino que, por el contrario, renuncie a él, conforme lo establecido por los artículos 103 Y 259 de nuestra Ley General de Sociedades-Ley N° 26887, o lo transfiera libremente, ya sea porque no se encuentre en condiciones de desembolsar el monto requerido o porque considere más rentable el valor de su transferencia, entre otros supuestos. Respecto del tema, leamos a Alejandro Bérnago(6):

"Aun siendo la preferencia para la suscripción de nuevas acciones un derecho reconocido a favor de quien con anterioridad ya era socio (u obligacionista convertible), es igualmente claro que dicha preferencia no siempre se ejercerá por su primitivo titular; porque se trata de un derecho que si, por un lado, se concede con la finalidad de permitir a aquellas personas la conservación de su posición jurídica, por otro, lleva implícito también el reconocimiento de un valor económico y de un contenido patrimonial de carácter no personalísima. Es este último dato el que explica la posibilidad de ceder los derechos de suscripción dentro del propio círculo de destinatarios de la preferencia, o a sujetos enteramente desvinculados de la sociedad que aumenta el capital. En la práctica española es, por tanto, normal la venta del derecho de suscripción en bolsa y fuera de ella.

Unos venden sus derechos porque no tienen capital para participar en la nueva emisión de acciones, o porque carecen de suficientes cupones para suscribirlas o, más sencillamente, porque no les interesa concurrir al aumento y prefieren hacer líquido aquel valor económico (...)"

En atención a ello, nuestra Ley General de Sociedades-Ley N° 26887 ha dado un paso más hacia la economía moderna, al incorporar el derecho de suscripción preferente a un documento libremente negociable denominado certificado de suscripción preferente.

Sin embargo, esta facultad de representación mediante un certificado libremente transferible, que permite agilizar la transacción en el mercado, tiene vigencia en nuestro ordenamiento jurídico desde el 13 de noviembre de 1991 con la dación del Decreto Legislativo N° 755, que tenía como propósito gubernamental, el incremento del volumen de negociación del mercado de valores mobiliarios.

Cabe destacar que este derecho se puede incorporar en un título denominado certificado de suscripción preferente o mediante anotaciones en cuenta, siendo

ambos libremente transferibles, salvo limitación o restricción mediante estatuto (a excepción de la sociedad anónima abierta) o estipulación expresa de los convenios entre accionistas.

Pues bien, se entiende por certificado de suscripción preferente al valor mobiliario que representa derechos de participación en la suscripción de las nuevas acciones que por aumento de capital emita la sociedad, acciones en cartera u obligaciones convertibles, según sea el caso, en las mismas condiciones que, para los accionistas u obligacionistas, señalen la ley o el estatuto.

Este título tiene vida corta, está sometido a plazos muy breves y otorga derechos al titular del mismo.

Ahora, siguiendo lo establecido por el artículo 258 de la Ley de Títulos Valores-Ley N° 27287, los certificados de suscripción preferente deberán contener la siguiente información:

·  
La denominación de "certificado de suscripción preferente";  
El nombre de la sociedad emisora, con indicación de los datos relativos a su inscripción en el respectivo Registro de Personas Jurídicas, el número de R.U.C. y el monto de su capital autorizado, suscrito y pagado;  
La fecha y monto del acuerdo del aumento del capital o de la emisión de obligaciones convertibles, adoptado por el órgano social correspondiente;

El nombre del titular y el número de acciones, o en su caso, de obligaciones convertibles a las que confiere el derecho de suscribir en primera rueda; señalando la relación de conversión en acciones en el segundo caso; el número de acciones a suscribir y el monto a pagar a la sociedad;

El plazo para ejercitar el derecho de suscripción, el día y hora de inicio y de vencimiento del mismo, así como el lugar, condiciones y el modo en que puede ejercitarse;

La forma y condiciones, de ser el caso, en que puede transferirse el título a terceros;

La fecha de su emisión; y

La firma del representante autorizado de la sociedad emisora, en caso de tratarse de valor en título o materializado.

En cuanto a su transmisibilidad, el derecho de suscripción preferente representado se transfiere mediante la cesión del título y por lo tanto está sujeto a las reglas de la cesión de derechos regulada por nuestro ordenamiento.

## **II. OTROS TÍTULOS QUE PUEDEN EMITIR LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS**

### **1. Títulos de participación**

Una de las innovaciones más importantes introducidas en la Ley N° 26887 es el tema de la titularidad de las acciones de propia emisión, en sus dos extremos,

tanto en el que se refiere a las acciones en cartera o también llamada "autocartera originaria", como en el caso de la adquisición de acciones por la propia sociedad también llamada "autocartera derivada".

El artículo 104 de la Ley N° 26887 referido a los casos de autocartera derivada, es en nuestra opinión uno de los más importantes a la vez que complejos dentro de la estructura de la ley y regula los diferentes casos en los cuales la sociedad se convierte en titular de acciones existentes, ya creadas y emitidas, y por ende existentes en el mercado.

En resumen, el primer párrafo regula la adquisición de acciones con cargo al capital social, únicamente para amortizarlas previo acuerdo de reducción de capital adoptado conforme a ley. En otras palabras, en esta hipótesis el capital se reduce, las acciones adquiridas se amortizan al valor nominal y, por ende, se anulan y extinguen como tales.

En el segundo párrafo, de manera general se establece que cuando la adquisición de las acciones se realice por monto mayor al valor nominal, la diferencia solo podrá ser pagada con cargo a beneficios y reservas libres de la sociedad, entendiéndose que no se afectaría el capital social.

Siguiendo la hipótesis del párrafo anterior, en el tercer párrafo del artículo 104 se establece que la sociedad puede adquirir sus propias acciones para amortizarlas sin reducir el capital y sin reembolso del valor nominal al accionista, entregándole a cambio "títulos de participación nominativos y transferibles que le otorgan a sus beneficiarios el derecho de percibir por el plazo que se establezca un porcentaje en las utilidades distribuibles de la sociedad".

Específicamente sobre este punto, Jean Paul Chabaneix<sup>(7)</sup> hace dos comentarios interesantes, el primero de ellos señalando que esta modalidad de adquisición de autocartera debe hacerse necesariamente a valor nominal y cuando la adquisición se hace a un mayor valor, el exceso deberá atenderse con cargo a beneficios y reservas de libre disposición y, en segundo lugar, que la amortización de las acciones sin reducción de capital supone que la cifra del capital social permanecerá sin cambio, no obstante haber un menor número de acciones, lo cual implica a nuestro entender, aunque la norma no lo señale expresamente, que se deberá proceder a ajustar el valor nominal de las acciones remanentes, para lo cual necesariamente se requerirá la convocatoria a una junta general de accionistas que apruebe, en primer lugar, la modificación del estatuto en lo que se refiere a la representación del capital social y a la determinación del nuevo valor nominal de las acciones y, en segundo lugar, la emisión de los títulos de participación, determinando el porcentaje de utilidades a que tendrán derecho sus tenedores, así como el plazo por el cual estará vigente el derecho. Cabe advertir que la Ley N° 26887 no establece ni plazo ni monto máximo de utilidades de las que podrá gozar el tenedor de los títulos de participación, razón por la cual tales precisiones quedarán libradas a la decisión de la junta general.

Hubiera sido conveniente que la misma ley regule con mayor precisión los denominados títulos de participación y si deben o no emitirse en correlación con una matrícula especial, o también bajo la posibilidad de que se representen en anotaciones en cuenta.

Estos títulos que serán entregados como contraprestación por las acciones que la empresa adquirirá en esta suerte de permuta, no son partes alícuotas del capital social y por tanto no tienen la categoría de acciones, siendo más bien equivalentes a los títulos de goce a los que se refería el artículo 119 de la ley anterior o a los que la doctrina ha llamado como "acciones o bonos de disfrute o acciones de gracia", limitándose a ser títulos que representan un derecho preferente sobre los beneficios distribuibles de la sociedad. Por no tener el carácter de acciones, no pueden reconocerle a sus tenedores derechos políticos de ninguna naturaleza o derechos económicos distintos a una participación en los resultados que obtiene la sociedad.

Es pertinente al respecto hacer una clara diferenciación entre los títulos de participación y las acciones sin voto a que se refieren los artículos 95 y 97 de la Ley N° 26887. El común denominador de ambos títulos es que otorgan un derecho preferencial a participar en las utilidades, pero la diferencia radica que estos últimos sí representan una parte alícuota del capital social y otorgan a sus titulares ciertos derechos políticos, como son el derecho a la información, el derecho de impugnación de los acuerdos que lesionen sus derechos, el derecho de separación de la sociedad en los casos previstos en la ley y en el estatuto, y derechos económicos especiales, como son el derecho de suscripción preferente y el derecho a recibir su parte proporcional del haber social en el caso de liquidación.

En opinión de Enrique Elías Laroza(8), en el caso de los títulos de participación que se entreguen a los accionistas, vendedores de acciones de autocartera, no existe el riesgo de que los beneficios otorgados sean excesivos, ya que estos estarán relacionados con el valor nominal de las acciones y, además, su creación y regulación dependerán de los mismos accionistas, quienes son libres de estipular los montos de utilidades que decidan sacrificar a cambio de una mayor participación en el patrimonio neto de la sociedad y el plazo por el cual desean mantener dicho régimen.

Conforme ya hemos mencionado, será la junta general de accionistas la que acuerde la modificación del estatuto social, la emisión de los títulos de participación, la determinación del porcentaje de participación en los resultados de la sociedad y el plazo de duración de tales títulos, debiendo ser una junta con quórum especial y mayoría calificada, ya que por la trascendencia de las decisiones a adoptarse, es necesario cautelar a los accionistas minoritarios, toda vez que los pagos a los titulares de los llamados títulos de participación supondrán una reducción de las utilidades futuras, disponibles para todos los accionistas.

En el mismo artículo 104, la emisión de los títulos de participación no solamente está dentro del tercer párrafo, sino que nuevamente se repite en el inciso segundo del mismo, relativo a los casos en que la sociedad adquiriera sus acciones con cargo a beneficios y reservas libres.

En efecto, el inciso segundo anteriormente mencionado establece que la sociedad pueda adquirir las acciones para amortizarlas sin reducir el capital, pero entregando a cambio títulos de participación que otorgan el derecho a recibir por tiempo determinado un porcentaje de las utilidades distribuibles de la sociedad.

En esta especial situación, en opinión de Jean Paul Chabaneix(9), se produce una suerte de contraprestación mixta que distingue este supuesto, de la modalidad de adquisición con cargo a títulos de participación que otorgan derecho a utilidades de la empresa, anteriormente comentados, ya que aquí se produce, en primer lugar, un pago en efectivo con cargo a utilidades o reservas libres que no está presente en la otra modalidad de adquisición de acciones de autocartera, más un derecho a utilidades futuras de la empresa.

En cuanto a la proporción de la contraprestación que se pague en efectivo y la que se retribuye con un derecho en las utilidades distribuibles, dependerá del acuerdo entre el accionista vendedor y la sociedad, y siguiendo en este tema a Elías Laroza(10), puede ser que el valor nominal se atienda con cargo a los beneficios libres, y la prima de rescate a través de los títulos en cuestión o a la inversa, pagar el valor nominal con los títulos y la prima de rescate como utilidades o reservas libres o alternativamente, establecerse proporciones diferentes.

## 2. Acciones de inversión

### 2.1. Antecedentes

Las hoy denominadas acciones de inversión, fueron originalmente creadas como acciones comunes mediante el Decreto Ley N° 18350, Ley General de Industrias, el 27 de julio de 1970. Dicha norma establecía que un porcentaje de la utilidad de las empresas industriales debía ser deducido a favor de las llamadas "comunidades industriales", el cual se incorporaba al patrimonio de la empresa, a cambio de la emisión de acciones gratuitas a favor de dicha comunidad.

En 1977, el Decreto Ley N° 21789 cambió la denominación de dichas acciones a la de "acciones laborales", las cuales pasaron del dominio de la comunidad, al patrimonio de los trabajadores a título individual.

Posteriormente, la Ley N° 23407, Nueva Ley General de Industrias, estableció dos sistemas alternativos, a elección de los trabajadores, el primero de ellos mantenía el régimen de acciones laborales establecido, y el segundo eliminaba las acciones a nombre del titular a cambio de una participación en las utilidades.

Con fecha 7 de octubre de 1991, se expidió el Decreto Legislativo N° 677, el cual unificó en una sola norma las reglas de la participación en la utilidad, gestión y

propiedad de los trabajadores en las empresas generadoras de renta de tercera categoría.

Respecto de la propiedad de la empresa, esta norma cambió la denominación de las acciones laborales a "acciones de trabajo", y estableció las limitaciones a la participación de los trabajadores en la propiedad de la empresa. Así, se excluyeron a las cooperativas, empresas autogestionarias, sociedades anónimas laborales, empresas comunales, empresas exclusivamente de propiedad del Estado o de derecho público y de derecho privado, las empresas individuales de cualquier naturaleza, mutuales de ahorro y vivienda, municipales y regionales, sociedades civiles y pequeñas empresas y microempresas con menos de veinte trabajadores.

Asimismo, estableció la obligación de ofrecer preliminarmente no menos del 10% de las acciones suscritas, a sus trabajadores, en los casos de aumentos de capital por suscripción pública. Cabe resaltar que en la Tercera Disposición Final(11) de la citada norma, se estableció que las acciones del trabajo tendrían un derecho de preferencia en la repartición de utilidades, y se estableció la posibilidad de redimir dichas acciones y de mantener la proporción respecto del capital social, en casos de nuevos aportes.

Finalmente, la Ley N° 27028(12) otorgó su denominación actual a las acciones de inversión, y configuró la cuenta "acciones de inversión" en reemplazo de la cuenta anteriormente denominada "participación patrimonial del trabajo".

Esta nueva norma, actualmente vigente, estableció los derechos de los titulares de acciones de inversión, formalidades de distribución de dividendos, aumentos de capital por nuevos aportes, circunstancias de emisión de certificados de suscripción preferente, casos de aumento o disminución de la cuenta acciones de inversión, derecho de redención y la situación de las acciones de inversión en caso de liquidación de la sociedad emisora.

## 2.2. Naturaleza jurídica

Las acciones de inversión son títulos que tienen derechos económicos similares a las acciones comunes, pero tienen dos características que las diferencian: no gozan de derechos políticos y no forman parte del capital social, aun cuando sí integran el patrimonio neto. En ese sentido, pese a su denominación, no pueden considerarse acciones.

Las acciones de inversión atribuyen a sus titulares los siguientes derechos:

- Participar en la distribución de dividendos;
- Mantener su proporción existente en la cuenta Acciones de Inversión en caso de aumento del capital social por nuevos aportes; Incrementar la cuenta Acciones de Inversión por capitalización de cuentas patrimoniales;
- Redimir sus acciones;

Participar en el saldo del patrimonio, en caso de liquidación de la sociedad. Asimismo, forman parte de una cuenta separada del capital social, llamada cuenta acciones de inversión. Son libremente transferibles, incluso la sociedad puede adquirir las acciones de inversión emitidas por ella misma, para amortizarlas o para mantenerlas en cartera.

Las acciones de inversión conllevan, al igual que en las acciones comunes, un derecho de preferencia en la adquisición de nuevas acciones<sup>(13)</sup> (la excepción es cuando están inscritas en el Mercado de Valores), así, su adquisición debe efectuarse a prorrata o por algún otro método que garantice la igualdad de trato de los titulares de las acciones de inversión a efectos de mantener la proporción de la cuenta "acciones de inversión" frente al capital social.

Por otro lado, las acciones de inversión no integran una clase especial de acciones, por lo que no les son aplicables las normas de la Ley General de Sociedades sobre juntas especiales de acciones de determinada clase. Sus titulares no pueden manifestar su voluntad colectivamente mediante acuerdo de asambleístas, tal y como sucede con los titulares de clases especiales de acciones. Solo pueden expresar individualmente su voluntad.

Sin perjuicio de las consideraciones antes señaladas, consideramos necesario hacer una comparación sumaria de los derechos patrimoniales así como políticos entre las acciones comunes, las acciones sin derecho de voto y las acciones de inversión.

Las acciones de inversión solo cuentan con los siguientes derechos patrimoniales:

- (i) Derecho de distribución de dividendos;
- (ii) derecho de suscripción preferente;
- (iii) derecho de redención en caso de transformación, fusión, escisión, o cualquier otra forma de reorganización de la sociedad;
- (iv) derecho a participar en el patrimonio remanente de la disolución o liquidación de la sociedad;
- (v) derecho de transferir libremente su propiedad;
- (vi) derecho a percibir acciones de inversión liberadas de pago; y
- (vi) derecho de solicitar su inscripción y listado en la Bolsa de Valores.

Por su lado, las acciones sin derecho a voto, adicionalmente a los derechos económicos o patrimoniales de que ostentan las acciones de inversión, gozan de los siguientes derechos administrativos o políticos:

- (i) Derecho de información;
- (ii) derecho de obtener copia certificada del acuerdo de junta general;
- (iii) derecho de revisión de los estados financieros;
- (iv) derecho de pedir la valorización de aportaciones no dinerarias;
- (v) derecho de impugnación de los acuerdos de junta general de accionistas;
- (vi) derecho de suspensión de acuerdos;
- (vii) derecho de separación;
- (viii) acción de responsabilidad contra el directorio y la gerencia; y
- (ix) derecho de aprobación previa cuando existan diversas clases de acciones.

Finalmente, las acciones comunes con derecho a voto, adicionalmente a los derechos de que gozan las acciones comunes sin derecho a voto, gozan de los siguientes derechos políticos:

(i) Derecho de asistencia y voto en la junta general de accionistas; (ii) derecho de solicitar prórroga de las sesiones de junta general de accionistas; (iii) derecho a solicitar la convocatoria a la junta general obligatoria de accionistas; y (iv) derecho a solicitar la convocatoria a la junta general de accionistas.

Cabe hacer mención que cuando las acciones de inversión se encuentran listadas en la Bolsa de Valores de Lima, estas gozan de ciertos derechos administrativos y políticos, los cuales se encuentran contemplados en la Ley del Mercado de Valores y sus respectivos Reglamentos (ejemplo: hechos de importancia/principio de transparencia).

En atención a lo anterior, resulta claro que las acciones de inversión no pueden ser consideradas como un tipo de acciones comunes sin derecho a voto, ya que son acciones que no solo son diferentes en cuanto a su origen, sino principalmente en cuanto a los derechos que confieren. Enrique Elías comenta(14):

"...En realidad nos encontramos ante un instrumento de renta variable, que tiene solamente derechos de índole económica y que no posee la naturaleza propia de una acción".

### 2.3. Distribución de dividendos

La distribución de dividendos es un derecho patrimonial intrínseco de las acciones de inversión y se efectúa de acuerdo con el valor nominal de las mismas. Este derecho será ejercido conforme a sus reglas particulares, hasta que las acciones de inversión sean transformadas en acciones comunes, de mutuo acuerdo con los titulares de las mismas.

La distribución de utilidades a los titulares de acciones de inversión deberá efectuarse en la misma oportunidad y condiciones vigentes para los titulares de acciones representativas del capital social.

### 2.4. Casos de emisión de acciones de inversión

Actualmente, podría sostenerse que el régimen general de las acciones de inversión se encuentra en proceso de extinción, ya que ninguna empresa está facultada a emitir voluntariamente nuevos títulos; sin embargo, las acciones de inversión que ya han sido emitidas deberán sujetarse a lo dispuesto por la Ley N° 27028. En ese sentido, la citada norma establece ciertos casos especiales, en los cuales las empresas se encuentran obligadas a emitir nuevas acciones de inversión, a fin de mantener la proporcionalidad entre estas y las acciones comunes del capital social.

#### 2.4.1. Emisión de acciones de inversión por nuevos aportes y por capitalización de obligaciones



En los casos de aumentos de capital social por nuevos aportes, los titulares de las acciones de inversión tienen el derecho de efectuar aportes a la sociedad, respecto de la cuenta acciones de inversión, a fin de mantener la proporción existente entre esta y el capital social. Para estos efectos, la capitalización de créditos contra la sociedad, obligaciones y valores convertibles en acciones se consideran como nuevos aportes, teniendo un efecto automático sobre la cuenta acciones de inversión y manteniéndose el derecho de preferencia respecto de la cuenta acciones de inversión.

Dichos aportes serán reflejados en una emisión de nuevas acciones de inversión, proporcional al monto emitido de acciones comunes, a fin de guardar la misma proporción existente con el capital social.

El acuerdo de aumento de capital por nuevos aportes debe reconocer a los titulares de acciones de inversión el derecho de preferencia, únicamente respecto de la cuenta acciones de inversión, por lo que estos no tendrán ninguna preferencia en la adquisición de acciones comunes.

#### 2.4.2. Emisión de certificados de suscripción preferente

Las sociedades que registren acciones de inversión y efectúen aumentos de capital por nuevos aportes, deberán emitir certificados de suscripción preferente a favor de los titulares de las acciones de inversión, de acuerdo con los artículos 208 y 209 de la Ley General de Sociedades. En el caso de acciones de inversión, el certificado de suscripción preferente no puede ser anotado en cuenta, como sí es factible en el caso de acciones comunes.

Cabe resaltar que estos certificados de suscripción preferente, de acuerdo con el artículo 209 de la Ley General de Sociedades, son libremente transferibles, salvo pacto en contrario de los accionistas o disposición del estatuto. Elías Laroza comenta al respecto(15):

"El tenedor del certificado de suscripción, sea el accionista original o la persona que lo adquirió de este, vencidos los plazos respectivos, presenta el certificado ante la sociedad y suscribe las nuevas acciones a que ese título da derecho. La junta o el directorio, en su caso, están obligados a establecer la oportunidad, el monto, las condiciones y los procedimientos necesarios para la ejecución del derecho, la suscripción y el pago".

En caso de que las acciones de inversión se encuentren inscritas en bolsa, se deberán emitir certificados de suscripción preferente, aplicándose en este caso los artículos 101 al 108 de la Ley del Mercado de Valores(16). El ejercicio del derecho de preferencia respecto de las acciones remanentes, vencido el plazo de 15 días que otorga el artículo 106 de la Ley del Mercado de Valores a los titulares de certificados de suscripción preferente, comprende únicamente a quienes hayan participado en la suscripción en primera rueda.

#### 2.4.3. Derecho de redención

En cualquier forma de reorganización societaria, cambio de objeto social, traslado de domicilio de la sociedad al extranjero, y cualquier otro acto societario que origine el derecho de separación para los titulares de acciones representativas del capital social, según el artículo 200 de la Ley General de Sociedades, los titulares de las acciones de inversión también tendrán derecho a solicitar la redención de sus acciones.

El ejercicio de este derecho se sujeta al procedimiento establecido para el derecho de separación previsto en el cuarto párrafo y siguientes del citado artículo 200 de la Ley General de Sociedades, siendo el valor en libros el que resulte de dividir el patrimonio neto entre la suma del número de acciones de inversión y del número de acciones representativas del capital social.

#### 2.5. Derecho de conversión

Finalmente, de acuerdo con la Tercera Disposición Final de la Ley del Mercado de Valores, las empresas que hubieren emitido acciones de inversión, estén inscritas en bolsa o no, podrán convenir libremente con sus tenedores la redención o conversión en acciones comunes, acciones sin derecho a voto, bonos u otros valores emitidos por la sociedad, de acuerdo con lo acordado entre las partes. La conversión podrá tener lugar respecto de las acciones de inversión originarias o las recientemente emitidas por la sociedad en razón del aumento de capital.

Es importante mencionar la iniciativa recientemente planteada por la Comisión de Economía del Congreso, que pretende la conversión obligatoria de acciones de inversión en acciones representativas de capital que cuenten o no con el derecho de voto. Ello evitaría que las sociedades, a efectos de lograr la desaparición de sus acciones de inversión, se vean obligadas a realizar ofertas públicas de intercambio, u otro tipo de operaciones que imponen costos significativos y que no ofrecen un resultado totalmente satisfactorio al no asegurar la conversión de la totalidad de las acciones de inversión en acciones representativas de capital. Sin embargo, vista dicha propuesta de otra manera, ya hemos resaltado que en sus inicios las acciones de inversión no fueron producto de aportes a la sociedad, sino resultado de un sistema de participación en las utilidades generadas por la sociedad a favor de sus trabajadores, con características de valores mobiliarios, pero que, como ya hemos precisado, no pueden asimilarse a la condición de acciones, por no ser partes alícuotas del capital social.

### **III. TÍTULOS QUE SE PODÍAN EMITIR BAJO LA LEY N° 16123**

Como antecedente, consideramos importante referirnos a la Ley N° 16123 modificada por el Decreto Legislativo N° 311, ya su legislación complementaria, en la que existían los denominados partes de fundador, los títulos representativos de prestaciones accesorias, los títulos de goce preferente y los títulos de participación

a los trabajadores y, en ese orden de ideas, hoy pasamos a comentar a cada uno de ellos en el mismo orden en el que han sido puntualizados para, inmediatamente, en cada caso hacer una comparación con la Ley General de Sociedades actual, que es aludida expresamente por la Ley de Títulos Valores, en los diferentes artículos en los que se remite a la "ley de la materia".

En primer lugar, teníamos los denominados tradicionalmente como partes de fundador, los cuales estaban normados en el artículo 95 de la anterior Ley General de Sociedades y que eran títulos nominativos que tenían incorporado el derecho de los socios fundadores de la sociedad anónima, a participar en conjunto hasta en la décima parte de las utilidades netas resultantes del balance por un período de cinco años, contados desde que la sociedad obtenía beneficios netos. Debe observarse que, aun cuando la ley no lo señalaba expresamente, el beneficio alcanzaba hasta cinco años alternativos y/o consecutivos computados a partir del primer ejercicio en el cual se habían obtenido utilidades netas susceptibles de ser distribuidas, y sin límite en el tiempo. Tales títulos, conforme se encontraba puntualizado en los artículos 95 y 119 de la anterior Ley General de Sociedades, no tenían el carácter de acciones, debían ser registrados en un libro especial, y contener la indicación de los derechos y obligaciones que correspondían a su titular, siendo libremente transferibles, salvo que el estatuto dispusiera lo contrario. En cuanto a la justificación que se infería de la propia ley para admitir su existencia, tales títulos pretendían ser una compensación razonable por la responsabilidad solidaria que durante el proceso constitutivo de las sociedades anónimas asumen los socios fundadores, tanto frente a terceros como frente a la sociedad, responsabilidad que se encontraba expresamente establecida en los artículos 93 y 94 de la anterior Ley General de Sociedades.

En la Ley General de Sociedades N° 26887, a diferencia del régimen anterior, se ha eliminado toda mención a que los beneficios del fundador están representados por títulos, estableciéndose en su artículo 72 que tales beneficios consisten en una justa compensación por los actos y servicios que efectivamente han realizado y prestado los fundadores, con el objeto de crear la sociedad. Si bien la Ley General de Sociedades nueva prácticamente ha suprimido la posibilidad de emitir los referidos instrumentos, a cambio, ha optado por un requisito más estricto consistente en el hecho de que los beneficios especiales, para que sean válidos y exigibles, deben estar contenidos en el estatuto, con lo cual se establece un régimen más seguro respecto a los términos, condiciones y alcances de las ventajas otorgadas a favor de los fundadores.

Como ya se ha mencionado, la anterior Ley General de Sociedades limitaba el beneficio para los fundadores a la posibilidad de reservarse una participación en conjunto del 10% de las utilidades netas por un período máximo de cinco años. En la Ley General de Sociedades nueva, no solamente se han ampliado los beneficios al permitir, de manera general, que los fundadores se reserven derechos especiales de contenido económico, como serían por ejemplo el otorgamiento de opciones para suscribir acciones bajo el régimen del artículo 103, una retribución fija como compensación, o el derecho a celebrar contratos con la

sociedad que los favorezcan, pero se ha regulado expresamente que, tratándose de una participación en las utilidades, el beneficio no puede exceder de la décima parte de la utilidad distribuible anual, que aparece en los estados financieros de los cinco primeros años, en un plazo máximo de diez años contados a partir del ejercicio siguiente a la constitución de la sociedad, lo que también constituye una innovación con respecto a la ley anterior, en el cual no había plazo límite.

En segundo lugar, existían los denominados títulos representativos de prestaciones accesorias, mencionados en el artículo 101 de la anterior Ley General de Sociedades. En efecto, además de la obligación derivada de los aportes propiamente dichos, en el acto constitutivo se podía establecer la obligación de los socios de realizar prestaciones accesorias no consistentes en dinero, determinando su contenido, su duración, las modalidades y la retribución acordada, así como las sanciones para el caso de incumplimiento, obligaciones que debían estar conexas o incorporadas a títulos nominativos que no integraban el capital social y que, para ser transferidos, requerían necesariamente del consentimiento del directorio, a tenor con lo establecido en el artículo 101 de la anterior Ley General de Sociedades.

Ahora bien, para que las obligaciones ligadas a tales títulos puedan ser modificadas, según la normatividad anterior, requerían del consentimiento de los socios obligados y del acuerdo de la junta general de accionistas adoptado con quórum especial y mayoría calificada, salvo que en el estatuto se haya previsto un procedimiento distinto aprobado por los intervinientes en el acto constitutivo, es decir, por los socios fundadores, en el caso de que alguno de ellos o todos, hubieren asumido las obligaciones de realizar prestaciones accesorias. El origen de este tipo de títulos se encuentra en el Derecho alemán concretamente para el caso de las sociedades de responsabilidad limitada a las cuales no se les puede aportar servicios personales, siendo posible que los socios se obliguen en forma adicional a realizar una prestación distinta a los aportes, a través de una obligación de hacer.

Conforme a la normatividad derogada, la diferencia entre los partes de fundador y los títulos representativos de prestaciones accesorias estaba en la circulación, ya que si bien en ambos casos, según el artículo 119 último párrafo, a través del estatuto se podía prohibir su circulación, y si no existía norma estatutaria, la transferencia de los partes de fundador era libre, en cambio, para transferir los títulos representativos de prestaciones accesorias por mandato de ley (artículo 101), se debía contar necesariamente con el consentimiento del directorio.

Al igual de lo que sucedió con los partes de fundador, en la Ley General de Sociedades nueva también se ha suprimido la posibilidad de que las prestaciones accesorias se representen en títulos nominativos. Ahora, las prestaciones accesorias deben estar contenidas en el pacto social o en el acuerdo de la junta general, determinándose además su duración, modalidad, retribución y sanción por incumplimiento.

En tercer lugar, en cuanto a los denominados títulos de goce, también denominados en la doctrina como bonos de disfrute, fluía del artículo 119 de la anterior Ley General de Sociedades que estos se emitían a favor de los poseedores de acciones reembolsadas o amortizadas como consecuencia, se entiende, de una operación de reducción de capital, y que salvo disposición diversa del estatuto, no daban derecho a voto en la junta general. Ello quería decir que si el estatuto lo establecía, los títulos de goce podían otorgarle a su titular el derecho de voto, con lo que se aproximaban a la categoría de acciones; más aún, si de acuerdo con el mencionado artículo concurren en la distribución de las utilidades que quedan después del pago de las acciones no reembolsadas o no amortizadas, con derecho a un dividendo igual al interés legal y, en caso de liquidación en la distribución del patrimonio social restante, después del reembolso de las acciones a su valor nominal. También precisaba el mencionado artículo 119 que los títulos de goce no tenían el carácter de acciones, precisión que como vimos se hace extensiva a los partes de fundador y a los títulos representativos de prestaciones accesorias. Dichos títulos debían registrarse en un libro especial y consignarse en ellos los derechos y obligaciones que correspondían a su titular. En cuanto a su transferencia, se derivaba del párrafo final del artículo 119 que los títulos de goce eran libremente transferibles, salvo que el estatuto dispusiera lo contrario.

Estos títulos de goce son en su generalidad similares a los denominados títulos de participación regulados por el artículo 104 de la Ley General de Sociedades, y que han sido materia de comentario en la parte" precedente.

El caso típico que utilizaba en la práctica para justificar la existencia de los títulos de goce para compensar a los titulares de acciones reembolsables, era el relativo a la realización periódica de sorteos entre todos los accionistas sobre la base de la identificación numeraria de cada acción, para los efectos de amortizar o reembolsar un porcentaje de acciones representativas del capital social, con la consiguiente reducción del mismo. En estos casos, la amortización no correspondía a una iniciativa del accionista, sino a un acto ajeno a su voluntad, pudiendo darse el caso de que la sola entrega al accionista del valor nominal de sus acciones no lo hacía partícipe equitativa y proporcionalmente de las reservas patrimoniales de la sociedad, no siendo justo que el accionista quede desligado de la sociedad definitivamente. Precisamente, para hacer participar a todos los accionistas de los beneficios patrimoniales de una sociedad que se encuentra en óptima situación económico-financiera se crearon los títulos de goce.

No obstante la diferencia existente en los beneficios que se derivan de los títulos de goce de los beneficios que se derivan de las acciones, existen quienes sostienen que el asunto no es tan sencillo, que la propia naturaleza jurídica de los títulos de goce es controvertida y que, incluso, se trata de verdaderas acciones que confieren a sus tenedores la condición de socio. En opinión de Rodrigo Uría, "amortizadas las acciones originarias, debe considerarse extinguido el vínculo social aunque se les entreguen a los antiguos socios nuevos títulos que les faculten a participar en los beneficios y en la cuota de liquidación; porque devuelto

el valor nominal de las acciones y reducido el capital en la medida correspondiente, no es posible que los nuevos títulos sigan representando partes alícuotas del capital social".

Finalmente, en cuanto a los llamados títulos de participación a los trabajadores, mencionados en el segundo párrafo del artículo 119 de la Ley N° 16123, después de una exhaustiva investigación, no conocemos de empresa alguna que voluntariamente, y no por mandato de ley expresa, haya emitido esta clase de títulos.

# LOS TÍTULOS VALORES ELECTRÓNICOS O DIGITALES

*Julio NÚÑEZ PONCE*

## I. INTRODUCCIÓN

"El crecimiento de los mercados financieros y bursátiles condicionado por la rapidez y masificación de las operaciones, exigieron un cambio en la noción tradicional del título-valor basado en la idea de la desmaterialización de los títulos mediante la desincorporación del derecho y la sustitución del soporte documental por anotaciones contables, fenómeno que surge como respuesta a la crisis del título valor contenido en un soporte papel, motivada por la dificultad que genera la excesiva manipulación y movilización de documentos de un lado a otro"(1).

Esta orientación se ha plasmado legislativamente en los valores con anotación en cuenta, reconocidos en principio por la normatividad del mercado de valores y, posteriormente, incluidos en las legislaciones de títulos valores. En el Perú, con la dación de la Ley del Mercado de Valores, se incluyen expresamente como valores con anotación en cuenta; posteriormente también la Ley N° 27287 de Títulos Valores los incluye.

"Actualmente, las nuevas tendencias en esta materia se orientan hacia la desmaterialización de los títulos individuales, principalmente de los títulos de crédito, fenómeno que se ha puesto de manifiesto recientemente ante el crecimiento y desarrollo del comercio electrónico en Internet"(2). Con lo cual se plantea la existencia de la letra de cambio electrónica, el pagaré electrónico, el cheque electrónico y otros títulos valores.

Estas nuevas tendencias deben tener en cuenta que "...principalmente en las últimas tres décadas, la humanidad ha logrado grandes adelantos tecnológicos que han incidido en los tradicionales conceptos jurídicos en los que descansaba el derecho cambiario, obligándolos a revisarlos y postular nuevas visiones y conceptos, sin afectar en su esencia los principios jurídicos (...) aun cuando el soporte no sea necesariamente el papel sino el electrónico o desmaterializado"(3)

El uso y concordancia del marco legal de la microforma digital, de la firma digital, de la transferencia electrónica de fondos y de datos informatizados, así como las normas aplicables del derecho informático y las disposiciones específicas de la ley de títulos valores, permiten analizar el marco jurídico vigente que sustenta la existencia de títulos valores electrónicos o digitales.

El objetivo del presente análisis jurídico es presentar la regulación aplicable a los valores desmaterializados como a los títulos valores contenidos en documentos electrónicos, manteniendo los principios esenciales propios, adecuados al uso de la tecnología informática.

## **II. LA DES MATERIALIZACIÓN DE LOS DERECHOS INCORPORADOS EN EL TÍTULO. ANÁLISIS LEGISLATIVO**

Tradicionalmente, y en sentido estricto, la desmaterialización se refiere a la desincorporación del derecho del título, trayendo como consecuencia el abandono de la idea de la incorporación del derecho al título mediante la eliminación física de este último y su sustitución por cuentas pasivas que abren las entidades emisoras de los títulos en las cuales se asienta el nombre de los beneficiarios de las obligaciones emitidas, así como sus ulteriores traspasos. Este tipo de desmaterialización busca darle mayor agilidad, eficiencia, seguridad al mercado de valores, eliminando las inexactitudes derivadas de los procesos manuales y los costes asociados al uso de papel(4).

Dentro de esta categoría se distinguen a su vez tres tipos de desmaterialización:

a. La des materialización total obligatoria

Esta forma de desmaterialización implica una ruptura total entre el derecho y el título de manera que el título desaparece definitivamente o nunca llega a emitirse, siendo representado el derecho por una anotación en cuenta.

b. La desmaterialización total facultativa

Se trata de una forma menor de desmaterialización donde el poseedor del título tiene la facultad de elegir entre el régimen de administración centralizado y el mantenimiento del título como tal.

c. La desmaterialización de la circulación del título

Mediante este sistema el título es depositado por el poseedor a través de un depósito a la vista circulando a partir de ese momento a través de operaciones contables, en este caso no hay desaparición absoluta del documento, el título existe materialmente y se encuentra depositado en una central de valores.

En la legislación peruana la desmaterialización es facultativa al establecer el artículo 2 en su numeral 2.4. de la Ley de Títulos Valores que la forma de representación de valores, sea en título o anotación en cuenta, es una decisión voluntaria del emisor y constituye una condición de la emisión, susceptible de modificación conforme a ley.

Debe tenerse en cuenta que "al desincorporarse el derecho del título este, si ha llegado a emitirse, se inmoviliza mediante la aprehensión con la ayuda de la informática, de los datos esenciales del título original los cuales van a circular



fuera de aquel, transmitiéndose de un ordenador a otro por medio de una vía de comunicación electrónica a través de transferencias contables, de modo que no se entienda efectuada la transmisión hasta tanto se produzca la anotación en cuenta del adquirente. La unión entre el título entendido como documento y el derecho deja de ser relevante en el sentido de que este ha sido des incorporado del título o simplemente se ha desmaterializado, reemplazándose el papel por la transmisión electrónica de los datos contenidos en el título"(5).

Esta transmisión electrónica de los valores con anotación en cuenta que tiene la misma naturaleza y efectos que los títulos valores, en la medida en que son registrados contablemente en una institución de liquidación y compensación de valores se ha aplicado en distintos países, lo que ha permitido se incluya en la legislación comparada, como por ejemplo en España y Argentina, entre otros. La desmaterialización se efectúa por medios electrónicos, su registro y control también, lo que implica un tratamiento electrónico o digital de los valores con el uso de la tecnología informática y que son registrados en forma fehaciente bajo la responsabilidad de instituciones pertinentes.

El fenómeno de la desmaterialización conlleva la búsqueda de conceptos nuevos que consideran la creación unilateral de la obligación electrónica utilizando un soporte operado electrónicamente y con prescindencia del papel, en la que las partes deberán desplazar un grado especial de confianza. Dentro de este contexto, desde hace ya algunos años se vienen dando soluciones ingeniosas, habiéndose iniciado la aplicación casi generalizada de la informática en la emisión y negociación de los títulos valores nominativos(6).

#### 1. Valor desmaterializado con anotación en cuenta y registro

El concepto de valor desmaterializado que contiene el Glosario de la Ley de Títulos Valores N° 27287, es el siguiente: "El valor que prescinde del soporte papel y, en su lugar, está representado por anotación en cuenta cuyo registro está a cargo de una Institución de Compensación y Liquidación de Valores".

Con lo cual, se precisa que se está desmaterializando los derechos incorporados en el título y se está sustituyendo por anotaciones en cuenta y registros digitales en un sistema informático.

En este orden de ideas, el numeral 2.1. del artículo 2 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, establece lo siguiente, respecto al valor representado por anotación en cuenta: "Los valores desmaterializados, para tener la misma naturaleza y efectos que los Títulos Valores señalados en el artículo 1, requieren de su representación por anotación en cuenta y de su registro ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores".

Este artículo establece la condición de que "para tener la misma naturaleza y efecto que los Títulos Valores" requiere su "representación por anotación en cuenta", la que puede realizarse en forma digital utilizando medios electrónicos.

Esta representación sustituye al papel, lo que importa es la información representada en una cuenta contable y que después es registrada en una Institución de Liquidación y Compensación de Valores. Seguidamente se precisa en el numeral 2.2. del mencionado artículo de la Ley que: "La creación, emisión, transmisión y registro de los valores con representación con anotación en cuenta, así como su transformación a valores en título y viceversa, se rigen por la ley de la materia; y por la presente Ley, en todo aquello que no resulte incompatible con su naturaleza", con lo que se remite principalmente a la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861.

Los numerales 2.3 y 2.4 disponen que: "La representación por anotación en cuenta comprende a la totalidad de los valores integrantes de la misma emisión, clase o serie, sea que se traten de nuevos valores o valores existentes, con excepción de los casos que señale la ley de la materia" y que "La forma de representación de valores, sea en título o por anotación en cuenta, es una decisión voluntaria del emisor y constituye una condición de la emisión, susceptible de modificación conforme a ley".

2. Aplicación de los principios de literalidad y de incorporación en los valores desmaterializados con anotación en cuenta

El artículo 4.3 de la Ley N° 27287 de Títulos Valores que se refiere al principio de literalidad, precisa que: "Los derechos y obligaciones que se establezcan conforme la ley de la materia en relación a los valores con representación con anotación en cuenta, bajo responsabilidad del emisor y en su caso la Institución de Liquidación y Compensación de Valores, deberán ser inscritos en los respectivos registros, surtiendo pleno efecto desde su inscripción". Es en la representación de anotación en cuenta y en su inscripción donde se cumple el principio de literalidad propio de los títulos valores.

Conforme el artículo 215 de la Ley de Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861 (cuyo TUO fue aprobado mediante D.S. N° 093-2002-EF de 15/06/2002) referente a la validez legal del Registro Contable, se establece que: "Quien aparezca con derecho inscrito en los asientos del registro contable de la institución de compensación y liquidación de valores es reputado titular legítimo y puede exigir al emisor el cumplimiento de las prestaciones que derivan del valor.

El emisor que, de buena fe y sin culpa, realice la prestación en favor de quien figure con derecho en el registro contable, queda liberado de su obligación, aun en el caso de que el receptor no sea el titular del valor.

La transmisión de los derechos que corresponden al titular, así como el ejercicio por éste de tales derechos, requieren la previa inscripción a su favor en el registro contable.

La información contenida en el Registro Contable prevalece respecto de cualquier otra contenida en la matrícula u otro registro (párrafo adicionado por el artículo 58 de la Ley N° 27649 del 23/01/2002).

Lo dispuesto en el presente artículo es aplicable al registro contable que llevan los participantes directos de la institución de compensación y liquidación de valores, cuando la referida institución lleve solo el registro central y sus participantes se encarguen del registro de las cuentas individual izadas correspondientes al registro central de la institución".

Asimismo, en el artículo 216 en lo referido al certificado establece: "La titularidad para la transmisión y el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por anotaciones en cuenta, o de los derechos limitados o gravámenes constituidos sobre ellos, pueden ser acreditados con certificado otorgado por la institución de compensación y liquidación de valores.

El certificado a que se refiere el párrafo anterior no confiere más derechos que los que en él se indican. El acto de disposición del certificado es nulo".

Mediante disposiciones de carácter general CONASEV regulará la expedición, vigencia y procedimientos aplicables al certificado de que trata el presente artículo (artículo sustituido por el artículo 59 de la Ley N° 27649 del 123/01/2002).

### 3. Capacidad y responsabilidad en los valores desmaterializados con anotación en cuenta

Conforme al numeral 8.1 del artículo 8 de la Ley N° 27287 sobre responsabilidad de las personas capaces, se establece que: "El título valor surte todos sus efectos contra las personas que lo hubieren firmado, aun cuando las demás firmas fueren inválidas o nulas por cualquier causa". En el numeral 8.2 se precisa: "Igual regla se observará con relación a las personas que hayan intervenido en la emisión, garantía o transferencia de valores con representación en cuenta".

Por otra parte, el artículo 33 referente a la responsabilidad por el registro y anotación de derechos dispone que: "El emisor o la Institución de Compensación y Liquidación de Valores que haya hecho las anotaciones sobre la transferencia o constitución de derechos en la matrícula o en el registro respectivo, observando lo señalado en los artículos 29 al 32, queda libre de toda responsabilidad, salvo que se demuestre que hubiere actuado de mala fe".

Asimismo, el artículo 56 de la Ley N° 27287 sobre garantías personales y reales establece en el numeral 56.5 que: "En la constitución y ejecución de garantías de valores mobiliarios y de valores con representación por anotación en cuenta, se observarán además las disposiciones especiales que señalen las leyes de la materia".

Debe tenerse en cuenta que el artículo 255 sobre valores mobiliarios, dispone en el numeral 255.6 que: "Los valores mobiliarios constituyen títulos ejecutivos

conforme a la ley procesal, sin que se requiera de su protesto para el ejercicio de las acciones derivadas de ellos". Precizando el numeral 255.7 que: "Cuando se trate de mobiliarios representados mediante anotación en cuenta, los certificados de titularidad emitidos por la respectiva Institución de Compensación y Liquidación de Valores tendrán el mismo mérito ejecutivo señalado en el párrafo anterior".

### **III. LA DIGITALIZACIÓN DEL SOPORTE REPRESENTATIVO DEL DERECHO: LOS TÍTULOS VALORES ELECTRÓNICOS O DIGITALES**

En el manejo de títulos individuales utilizados como medios electrónicos de pago preferimos utilizar el término "título valor electrónico" o "título valor digital" en lugar de título valor desmaterializado, en el entendido que en estos casos no se produce una desincorporación del derecho; el derecho sigue incorporado al título, materializado en él, lo que cambia es el soporte documental, que ya no es un soporte en papel sino un soporte digital susceptible de circular en forma electrónica.

En los títulos valores digitales, el mecanismo de circulación difiere de los valores desmaterializados, en estos casos no existe la supresión del título por anotaciones contables ni este es inmovilizado en una institución de compensación y liquidación de valores, el título digital es creado y firmado electrónicamente y se transmite telemáticamente, sea por Internet o en su caso por Intranet(7). Esta transmisión del título valor electrónico o digital se realiza utilizando las tecnologías de información que tienen un desarrollo y evolución constante, siendo crecientes las alternativas de esta transmisión, que incluyen desde celulares digitales, conexiones inalámbricas, redes remotas y otras novedades tecnológicas, haciendo énfasis en que posean un entorno electrónico seguro.

"El tratamiento electrónico de los títulos valores de contenido crediticio adquiere una importancia especial en el ámbito de la contratación electrónica al ofrecer a las partes una nueva alternativa en materia de medios electrónicos de pago, dentro de esta categoría ubicamos al cheque electrónico y a la letra de cambio electrónica"(8). Estas nuevas opciones hacen que su utilización tanto en forma individual como masificada en un entorno digital sea una de los aportes y nuevas dimensiones que provee esta institución jurídica al desarrollo del comercio y los negocios electrónicos.

"Con los adelantos de la tecnología electrónica y de la telemática en general, resulta hoy fácil determinar la identidad de las personas y la autenticidad de los documentos, así como la participación de aquellas en estos, a través de huellas dactilares, códigos de dígitos o de barras, claves secretas y personalizadas y otros elementos que revisten mayor seguridad (...) Resulta evidente que dichos adelantos tecnológicos deberán ser incorporados al campo de los títulos valores para así beneficiarnos de las bondades que nos ofrece la tecnología informática"(9). Las cuales aportan elementos de seguridad tanto técnica como

jurídica, que en adecuadas condiciones pueden resultar más convenientes que las realizadas por medios tradicionales.

En este orden de ideas "...se comprueba que ciertos títulos que doctrinalmente se los considera individuales, pero que por una emisión y negociación masiva producen efectos equiparables a los títulos definidos teóricamente como en masa o en serie. Sin embargo, no restringiéndonos a esta peculiaridad fáctica, se puede apreciar que la desmaterización ha llegado, en algunas latitudes, a instrumentos tanto técnica como efectivamente individuales. Así ocurre con la lettre de change relevé francesa, como con toda la casuística de los medios de pagos electrónicos (con desplazamiento de cheques y órdenes de pago) y otros instrumentos similares"(10).

Si bien la letra informatizada, letra contable, o lettre de change relevé es un instrumento que, conservando las características esenciales y siendo emitido en soporte tradicional de papel o con fundamento en un soporte magnético, presenta la peculiaridad de ser gestionado electrónicamente, en sentido estricto hay una implantación electrónica para su cobro; no obstante ello, es un punto de partida para llegar a la existencia de una letra de cambio electrónica propiamente dicha, en donde se digitaliza el soporte que la contiene y se aplican los principios propios de los títulos valores.

#### **IV. ANÁLISIS DE ARTÍCULOS APLICABLES A LOS TÍTULOS VALORES ELECTRÓNICOS O DIGITALES EN LA LEGISLACIÓN PERUANA**

Conforme al artículo 6.2. de la Ley de Títulos Valores N° 27287: "Previo acuerdo expreso entre el obligado principal y/o las partes intervinientes o haberse así establecido como condición de la emisión, la firma autógrafa en el título valor puede ser sustituida sea en la emisión, aceptación, garantía o transferencia, por firma impresa, digitalizada u otros medios de seguridad gráficos, mecánicos o electrónicos, los que en ese caso tendrán los mismos efectos y validez que la firma autógrafa para todos los fines de ley".

En este artículo somos de la opinión que se consagra el principio de equivalencia funcional que consiste en que los actos jurídicos realizados por medios electrónicos que cumplan con las disposiciones jurídicas vigentes, poseen la misma validez y eficacia jurídica que los actos realizados por medios convencionales, pudiéndolos sustituir para todos los efectos legales. Debe tenerse en cuenta que este principio también está contenido en el artículo 1 de la Ley de Firmas y Certificados Digitales, Ley N° 27269, que establece que esta "ley tiene por objeto regular la utilización de la firma electrónica otorgándole la misma validez y eficacia jurídica que el uso de una firma manuscrita u otra análoga que conlleve manifestación de voluntad".

En tal sentido, el artículo 6.2. está señalando que el obligado principal y/o las partes previamente pueden acordar o establecer como condición de la emisión

que la firma autógrafa va a ser sustituida por firma electrónica que tendrán los mismos efectos y validez para todos los fines de la ley. Entendemos por firma electrónica "cualquier símbolo basado en medios electrónicos utilizado o adoptado por una parte con la intención precisa de vincularse o autenticar un documento cumpliendo todas o algunas de las funciones características de una firma manuscrita"(11). La firma electrónica es el género, como especies de firma electrónica tenemos: los códigos secretos o password, las firmas biométricas y las firmas digitales. Por tanto pueden utilizarse las firmas electrónicas en los títulos valores siempre que se cumpla la condición previa señalada.

Para la aplicación de la firma electrónica a los títulos valores, debe tenerse en cuenta que el artículo 1 del Reglamento de la Ley de Firmas y Certificados Digitales, D.S. N° 019-2002-JUS, dispone que: "El Reglamento regula, para el sector público y privado, la utilización de firmas electrónicas en mensaje de datos y documentos electrónicos, generadas bajo la Infraestructura Oficial de Firma Electrónica comprendiendo el régimen de acreditación y supervisión de las entidades de certificación, así como las entidades de registro o verificación (...)".

Las firmas electrónicas aprobadas por la autoridad administrativa competente tienen desde su aprobación los mismos efectos que las firmas generadas bajo la Infraestructura Oficial de Firma Electrónica. En el Reglamento de la Ley de Firmas y Certificados Digitales se define la Infraestructura Oficial de Firma Electrónica, como el "Sistema confiable, acreditado, regulado, y supervisado por la autoridad administrativa competente constituido por programas, equipos, estándares, políticas, procesos, procedimientos u otros recursos que permiten la generación de firmas electrónicas y que garantizan la autenticación e integridad de los documentos electrónicos".

Hay dos resultados que son garantizados por las firmas electrónicas que se generan bajo la infraestructura oficial de firma electrónica o son acreditadas por Indecopi; estos son la autenticación y la integridad. Conforme el Reglamento de la Ley de Firmas y Certificados Digitales entendemos por autenticación el proceso técnico que permite determinar la identidad de la persona que firma electrónicamente, en función del mensaje firmado por este y al cual se le vincula; este proceso no otorga certificación notarial ni fe pública. Por otra parte, también conforme a las normas reglamentarias, entendemos por integridad la característica que indica que un mensaje de datos o un documento electrónico no han sido alterados desde la transmisión por el iniciador hasta su recepción por el destinatario.

En este orden de ideas el artículo 8 del Reglamento de la Ley de Firmas y Certificados Digitales dispone que: "Tratándose de mensaje de datos o documentos firmados electrónicamente con firmas generadas bajo la Infraestructura Oficial de Firma Electrónica, se presume que el documento o mensaje de datos fue enviado y firmado por su titular, de manera tal que identifica y vincula al firmante, y garantiza la autenticación e integridad del mismo".

Por otra parte, conforme el artículo 4 del mismo reglamento, se entiende por documento electrónico al "Conjunto de datos basados en bits o impulsos electromagnéticos, elaborados, generados, transmitidos, comunicados y archivados a través de medios electrónicos, ópticos o cualquier otro análogo". Este concepto incluye tanto los documentos elaborados por medios electrónicos como los generados a través de la digitalización de documentos originales. En tal sentido, en el ordenamiento jurídico peruano este concepto incluye tanto el documento informático como la microforma digital.

Con respecto al artículo 6.2 de la Ley de Títulos Valores N° 27287 Y la aplicación de la firma electrónica, vamos a analizar los siguientes temas:

#### 1. Firma electrónica que sustituye a la firma autógrafa en la emisión y aceptación de Títulos Valores

Conforme al artículo 4 de la Ley N° 27287 sobre principio de literalidad: "El texto del documento determina los alcances y modalidad de los derechos y obligaciones contenidos en el título valor...". Este texto debe ser tal como el que se emitió. Podemos utilizar la microforma digital y la firma electrónica en su emisión. Entendemos por microforma digital a la imagen digitalizada contenida en un soporte técnico idóneo mediante un proceso informático, electromagnético, del tal forma que tal imagen se conserve y pueda ser vista y leída y reproducida, así como transmitida telemáticamente.

Se obtiene la microforma digital a través de la micrograbación que es el proceso técnico ya sea de papel a digital (cuando se obtiene la microforma digitalizando la imagen a partir del documento original en papel) y de digital a digital (cuando se obtiene la microforma a partir del documento electrónico en un formato alterable, para convertirlo en un documento electrónico con un formato inalterable).

Para que una microforma tenga valor probatorio y efecto legal, debe cumplir dos tipos de requisitos: i) los requisitos de orden técnico y ii) los requisitos de orden formal.

i) Los requisitos de orden técnico indican que los procedimientos empleados de hardware, software y redes, garanticen los siguientes resultados: 1) Que al momento de la digitalización, la imagen resultante tenga absoluta fidelidad e integridad con respecto al documento original (ya sea en papel o en medio electrónico). 2) Que las microformas obtenidas tengan cualidades de durabilidad, inalterabilidad y fijeza iguales o superiores al documento original. 3) Que a partir de las microformas puedan obtenerse microduplicados. 4) Que a partir de la microforma y del microduplicado puedan obtenerse copias impresas esencialmente iguales al documento original. 5) Que la microforma digital tenga sistemas de seguridad que garanticen la inalterabilidad e integridad, los cuales pueden incluir firewalls, proxys, encriptación, firmas electrónicas, entre otros. El cumplimiento de los requisitos de orden técnico es acreditado por Indecopi a través de la Comisión de Reglamentos Técnicos y Comerciales.

ii) Los requisitos de orden formal indican en que los procesos de micrograbación sean autenticados o realizados bajo la responsabilidad y dirección de un depositario de la fe pública. Los depositarios de la fe pública son el notario con certificado de idoneidad técnica y el fedatario juramentado con especialización en informática, que es un abogado que ha obtenido un certificado de idoneidad técnica después de seguir un curso de especialización que consta de dos semestres académicos y contiene materias como Derecho Informático, Informática Jurídica, Comercio Electrónico, Firma Digital, Archivística Digital, Normas Peruanas de Micrograbación, Ética Informática, Inglés Técnico, Seminario de Investigación para elaboración de una tesis que es sustentada ante un jurado compuesto por cinco miembros. Estos cursos de especialización los realizan los Colegios de Abogados y/o Colegios de Notarios supervisados por el Consejo de Fedatarios Juramentados con Especialización en Informática del Ministerio de Justicia.

Con respecto al artículo 8 de la Ley N° 27287 sobre responsabilidad, se establece que: "El título valor surte todos sus efectos contra las personas capaces que lo hubieren firmado...". La firma en los títulos valores electrónicos o digitales va a ser electrónica. En nuestra legislación se permite una aplicación conjunta de la microforma digital y de la firma electrónica. Por tanto, la emisión de los títulos valores electrónicos puede realizarse usando firma electrónica que incluye firma digital y a opción de las partes intervinientes o como condición de la emisión puede decidirse que además se utilice la microforma digital.

2. Firma electrónica que sustituye a la firma autógrafa en la transferencia de los títulos valores

Tal como establece el artículo 34 de la Ley N° 27287 de Títulos Valores, "el endoso es la forma de transmisión de los títulos valores a la orden y debe constar en el reverso del título respectivo (...) y reunir los siguientes requisitos:

- a) Nombre del endosatario; Clase del endoso; Fecha del endoso; y
- b) Nombre, el número del documento oficial de identidad y firma del endosante".
- c) Este endoso, tratándose de títulos valores electrónicos o digitales a la orden, puede realizarse a través de la firma electrónica, la que, conforme al principio de equivalencia funcional, tendrá la misma validez y eficacia jurídica que la firma manuscrita siempre que emita dentro de la Infraestructura Oficial de Firma electrónica o sea acreditada posteriormente por Indecopi, conforme las normas vigentes, que incluyen a la firma digital.
- d) Conforme al artículo 26 de la Ley de Títulos Valores N° 27287, "el título valor a la orden es el emitido con la cláusula 'a la orden', con indicación del nombre de persona determinada, quien es su legítimo titular. Se transmite por endoso y consiguiente entrega del título, salvo pacto de truncamiento...". El numeral 26.3. precisa que "puede prescindirse de la entrega física al endosatario del título valor endosado a éste, previo pacto de truncamiento al respecto entre el endosante y el



endosatario, sustituyéndolo por otra formalidad mecánica o electrónica, de lo que debe mantenerse constancia fehaciente. Para este efecto deberá observarse las disposiciones del artículo 215".

El artículo 215 de la Ley N° 27287 establece que en las cámaras de compensación y otros títulos valores sujetos a pago mediante cargo en cuentas corrientes u otras cuentas que se mantengan en empresas del sistema financiero nacional, podrán utilizarse medios y procedimientos mecánicos o electrónicos para el truncamiento del cheque y demás títulos valores en el proceso de sus cobranzas.

"La utilización de los títulos electrónicos de un lado y el desenvolvimiento del sistema bancario y de comercio por el otro, propician el cambio tecnológico, dándose la transferencia de los bienes inmateriales por documentos digitales, que son la propia corporización de esos bienes en soportes informáticos"(12). Permitiendo que esté dado el marco legal necesario para que puedan emitirse y utilizarse los títulos valores electrónicos o digitales.

### 3. Firma electrónica que sustituye a la firma autógrafa en la garantía de los títulos valores

Tal como establece el artículo 58 de la Ley N° 27287: "El aval debe constar en el anverso o reverso del mismo título valor avalado (...)". Tratándose de un documento electrónico contenido en una microforma digital u otro firmado electrónicamente, esta característica es factible de ser cumplida utilizando la tecnología informática y concordando la legislación vigente.

Temas relacionados son los referidos al aval electrónico y a la posibilidad de contar con garantías reales en medios electrónicos. Al respecto, el artículo 61 de la Ley N° 27287 sobre fianza establece que: "Salvo que en modo expreso se haya señalado lo contrario, la fianza que conste en el mismo título valor o en el respectivo registro tiene carácter de solidaria y el fiador no goza del beneficio de excusión (...)". El principio de equivalencia funcional permite que los documentos firmados electrónicamente tengan la misma validez y eficacia jurídica que los documentos firmados manuscritamente. Para lo cual la firma electrónica deberá ser generada dentro de la infraestructura oficial de firma electrónica o ser acreditada por Indecopi. Consideramos que esta regla también es aplicable al aval y a la fianza electrónica, en la medida en que las normas irán adecuándose a esta nueva perspectiva jurídica.

Con respecto a las garantías reales, el artículo 63 de la Ley N° 27287 establece que: "...cuando dichas garantías aseguren el cumplimiento de las obligaciones frente a cualquier tenedor, debe señalarse en el mismo título o en el respectivo registro, la existencia de tales garantías y, en su caso, las referencias de su inscripción registral". Las normas registrales se están modernizando, actualmente son posibles operaciones y consultas en línea por Internet con Registros Públicos, la utilización en esta materia de garantías reales requiere concordancia y

armonización legislativa para lograr un sistema jurídico coherente, sin redundancias ni contradicciones.

Por otra parte, el artículo 9 del Decreto Legislativo N° 681 dispone que para la utilización en procesos judiciales o fuera de ellos de los documentos archivados, el notario o fedatario expide copias fieles de las correspondientes microformas, en papel o material similar que permita técnicamente su reproducción exacta; y autentican estas copias con su signo o firma mediante selio ad hoc, previa comprobación de que el medio físico soporte de las microformas es auténtico y no ha sido alterado.

Las copias de documentos así obtenidas tienen el mismo valor legal, en juicio o fuera de él, que los documentos originales que reproducen sin modificar la calidad de instrumentos públicos o privados que ellos tuvieran, ni su mérito intrínseco. La autenticación de la copia no implica legalización o comprobación de las firmas ni certificación de su contenido.

## **V. APLICACIÓN CONJUNTA DE LA MICROFORMA DIGITAL y DE LA FIRMA ELECTRÓNICA A LOS TÍTULOS VALORES**

Conforme al Decreto Legislativo N° 681 (modificado por la Ley N° 26612) en su artículo 8 se establece que: "Los medios portadores de las microformas, obtenidos con arreglo a lo dispuesto en esta Ley, sustituyen a los expedientes y documentos originales micrograbados en ellos, para todos los efectos legales". Convirtiéndose en consecuencia el documento micrograbado en un nuevo original, que puede contener títulos valores electrónicos o digitales.

"Estos medios han de ser archivados, clasificados, codificados y ordenados con las mismas o mejores condiciones de seguridad y métodos exigibles a los archivos convencionales de documentos en papel": Pero, más aún, han de permitir una transmisión telemática segura, ya sea en Internet o con Intranet.

"Siempre que las disposiciones legales exijan la conservación de documentos y archivos por cierto plazo o hasta un término señalado, se entiende que tal obligación puede cumplirse mediante el mantenimiento de los archivos de microformas obtenidos conforme esta ley". En consecuencia, los títulos valores electrónicos o digitales que han sido micrograbados de papel digital o de digital a digital, pueden ser conservados, archivados y estar dispuestos para su transmisión telemática conforme a las normas vigentes sobre microforma digital.

"La fecha en que el documento fue micrograbado, que consta en el acta de cierre de la grabación, extendida por quien da fe de ella, se reputa como fecha cierta". Estos documentos micrograbados pueden ser firmados electrónicamente, usando firma digital u otras firmas electrónicas contenidas dentro de la infraestructura oficial de firma electrónica o acreditadas por Indecopi.

Este tratamiento aplicable a cualquier documento micrograbado tiene su excepción en el artículo 11 del Decreto Legislativo N° 681, el cual precisa que:

"Las copias autenticadas no sustituyen a los títulos valores originales para el efecto de despachar ejecución o de exigir la prestación incorporada en el título. En caso de pérdida, extravío, deterioro o destrucción del original, una vez cumplidos los trámites legales para la expedición de duplicado, el juez toma en cuenta la copia autenticada de la microforma del título, para establecer el contenido del duplicado que se expida". Por tanto, los títulos valores electrónicos o digitales contenidos en microforma digital serán utilizados en línea dentro de los soportes informáticos donde están archivados, lo que supone la perspectiva de procesos judiciales informatizados donde pueda cotejarse electrónicamente la autenticidad y el cumplimiento de todos los requisitos formales esenciales establecidos en la ley. Estas normas hay que concordarlas con lo señalado en el artículo 13 del Decreto Legislativo 681, segundo párrafo, añadido por la Ley N° 26612 que establece que: "Las microformas, los microduplicados y los documentos contenidos en ellos pueden ser utilizados en la transferencia electrónica de fondos, en la transferencia electrónica de datos informatizados (EDI) y otros servicios de valor añadido, conservando para todos sus efectos legales su valor probatorio". Con lo cual se reconoce que los títulos valores electrónicos o digitales pueden usarse en un contexto de realización de negocios electrónicos o e-business, permitiendo una adecuada circulación digital y el cumplimiento de la finalidad esencial de los títulos valores.

Más aún, cuando el reglamento de la Ley de Firmas y Certificados Digitales, aprobado por Decreto Supremo N° 019-2002-JUS, en su artículo décimo permite expresamente el tratamiento conjunto de la firma electrónica y la microforma digital y posteriormente, con la inclusión de la intermediación digital por Decreto Supremo 024-2002-JUS modificando el reglamento, este tratamiento conjunto se hace más evidente. Esto hace posible la aplicación conjunta de la microforma digital y de la firma electrónica a los títulos valores electrónicos o digitales.

## **VI. LINEAMIENTOS O REFLEXIONES SOBRE ALGUNOS TÍTULOS VALORES ELECTRÓNICOS O DIGITALES ESPECÍFICOS**

Analicemos a continuación la aplicación del documento electrónico, la firma electrónica y la microforma digital a algunos títulos valores específicos, conforme a ley:

### **1. La letra de cambio electrónica**

Los requisitos establecidos en la ley para la letra de cambio pueden constar en el orden, lugar, forma, modo que libremente determine el girador o, en su caso, los obligados que intervengan, conforme al artículo 119.2 de la Ley N° 27287 de Títulos Valores. Por tanto la digitalización del documento o su elaboración por medios informáticos puede realizarse con orden, forma y modo electrónico, conforme sea determinado por el girador o por los obligados que intervengan. Utilizando la firma electrónica emitida dentro de la Infraestructura Oficial de Firma Electrónica o con acreditación posterior y/o utilizando microforma digital, puede,

conforme nuestro ordenamiento legal, emitirse letras de cambio electrónicas siempre que haya acuerdo previo o estén en las condiciones de emisión.

## 2. El pagaré electrónico

Son de aplicación al pagaré, en cuanto no resulten incompatibles con su naturaleza, las disposiciones referidas a la letra de cambio, conforme el artículo 162 de la Ley N° 27287 de Títulos Valores. Por tanto, también es aplicable la normatividad sobre microforma digital y sobre firma electrónica al pagaré electrónico.

## 3. La factura conformada electrónica

La Factura conformada se origina en la compraventa de mercaderías, así como en otras modalidades contractuales de transferencia de propiedad de bienes susceptibles de ser afectados en prenda, en las que se acuerde el pago diferido del precio. El objeto de la compraventa u otras relaciones contractuales debe ser mercadería o bienes de objeto de comercio, distintos a dinero, no sujetos a registro. El comercio electrónico puede incluir estos bienes y puede surgir la necesidad de utilizar facturas conformadas para negocios electrónicos, que con el uso de la firma electrónica pueden ser utilizadas en un entorno electrónico.

## 4. El cheque electrónico

Los cheques son emitidos solo a cargo de bancos. Los bancos pueden entregar o autorizar los formularios impresos en formas distintas a talonarios.

Las dimensiones, formatos, medidas de seguridad y otras características materiales relativas a los formularios podrán ser establecidos por cada banco o por convenio entre estos o por disposiciones del Sanco Central de Reserva del Perú (SCR). Debe concordarse con las normas sobre pacto de truncamiento y de cámaras de compensación electrónica, con disposiciones específicas que adecuen las características propias del cheque a un entorno electrónico; cabe la posibilidad de que, utilizando la microforma digital y la firma electrónica, tengamos en un futuro próximo cheques electrónicos.

Conforme al numeral 172.6 los documentos en forma de cheques que se emitan en contravención del artículo 172, carecerán de tal calidad. Se cumple el artículo señalado si cada banco o el SCR regulan el cheque electrónico dotado de medidas de seguridad idóneas.

## 5. El certificado de depósito y el W'arrant electrónicos

Las sociedades anónimas constituidas como almacén general de depósito están facultadas a emitir el certificado de depósito y el warrant a la orden del depositante, contra el recibo de mercaderías y productos en depósito.

Los formularios en los que se emitan el certificado de depósito y el warrant serán aprobados por la Superintendencia y conservados por el Almacén General de Depósito. Podemos contar con formularios electrónicos que permitan su transmisión telemática, lo que facilitaría la utilización de estos títulos valores para realizar negocios electrónicos o ebusiness.

#### 6. El conocimiento de embarque y la carta -de porte electrónicos

El conocimiento de embarque representa las mercancías que son objeto de un contrato de transporte marítimo, lacustre o fluvial.

Se observará la ley de la materia en caso de transporte multimodal de mercaderías que comprendan el transporte marítimo, lacustre o fluvial.

La carta de porte representa las mercaderías que son objeto de un contrato de transporte terrestre o aéreo, según el caso. Pueden ser a la orden, nominativo o al portador. Estos títulos valores dada la evolución y utilización constante de las tecnologías de información, son de gran utilidad para agilizar estos negocios y ser realizados en el entorno de los negocios electrónicos en forma competitiva.

### **VII.CONCLUSIONES**

Los títulos valores electrónicos o digitales, conforme el ordenamiento jurídico peruano, pueden ser utilizados aplicando la firma electrónica y/o la microforma digital, permitiendo que los principios propios de esta institución se apliquen adecuadamente a los cambios tecnológicos que se van dando en la realidad.

La Ley N° 27287 de Títulos Valores peruana reconoce a los valores desmaterializados y supedita su validez y eficacia jurídica a que tengan anotación en cuenta y se registren en una institución de liquidación y compensación de valores, pero no se queda ahí, con las concordancias respectivas, permite tener un marco legal suficiente para utilizar títulos valores electrónicos o digitales en un contexto de desarrollo constante de los negocios electrónicos.

La globalización, el uso de las tecnologías de la información y las exigencias de las nuevas formas de negocios electrónicos exigen que el Derecho dé un marco jurídico adecuado para la utilización de los títulos valores electrónicos o digitales. La Ley N° 27287 en su artículo 6, numeral 6.2, permite esta posibilidad siempre que haya acuerdo previo expreso entre el obligado principal y/o las partes intervinientes, o haberse establecido así en las condiciones de la emisión.

El Derecho debe estar acorde con la realidad. La evolución de las tecnologías de la información, el uso generalizado de la informática y las conexiones telemáticas alámbricas e inalámbricas exigen que las instituciones jurídicas guarden relación con esta evolución. Los títulos valores son de gran importancia en el desarrollo del comercio electrónico global y de los negocios electrónicos; el que puedan ser utilizados a través de soportes informáticos coadyuva a una mayor y mejor

circulación de estos títulos. El legislador peruano lo ha entendido así, por tanto ha dotado a la ley de la materia de las normas adecuadas. Creemos que es un avance el que debe complementarse con una aplicación creciente en los negocios electrónicos.