ULISES MONTOYA MANFREDI
ULISES MONTOYA ALBERTI HERNANDO MONTOYA ALBI

DERECHO COMERCIAL

11ª edición actualizada

TOMO II

TÍTULOS VALORES
MERCADO DE VALORES

Primera edición, 1973

Novena edición, 1998
Décima edición, 1999
Undécima edición, 2004

DERECHOS RESERVADOS: DECRETO LEGISLATIVO N° 822

Prohibida la reproducción de este libro por cualquier medio, total o parcialmente sin permiso expreso de la Editorial.

© 2004, Editora Jurídica Grijley E.I.R.L.

Composición e Impresión *Punto Graf Editorial*

Hecho el Depósito Legal N° 1501012003-6813
ISBN 9972-04-021-6 (Obra completa)
ISBN 9972-04-023-2 (Tomo II)

Editora Jurídica Grijley E.I.R.L.
Jr. Lampa 1154 - Lima 1, Perú
Telfs: 426 1631 / 427 3147
Telefax: 427 6038
E-mail: grijley@terra.com.pe

Sede en TRUJILLO
Jirón Pizarro 540
(al lado de la Corte Superior)
Telefax: 471640
Celular: 843 4434

Sede en CHICLAYO
San José 1067
(frente a la Corte Superior)

Sede en AYACUCHO
Jr. Lima 114
Telef.: 814120

Sede en AREQUIPA
San José 315
(a media cuadra del Poder Judicial)

A la memoria de mi madre

PRÓLOGO
A LA UNDÉCIMA EDICIÓN

En los últimos tres años, que es el tiempo que ha transcurrido desde la décima edición (1999) de esta obra, se han producido cambios importantes en las disposiciones relacionadas con el Derecho Comercial, tales como la dación de una nueva Ley de Títulos Valores (Ley N° 27287), que manteniendo los principios en materia cambiaria incorporados en la Ley N° 16587, se han considerado en un solo cuerpo legal los títulos valores que se encontraban dispersos en diversas normas.

Por otra parte, el procedimiento de reestructuración patrimonial ha sido sustituido por un procedimiento concursal más acorde con nuestra realidad y que recoge las experiencias pasadas en este campo, contenidos en la Ley General del Sistema Concursal (Ley N° 27809).

En cuanto a la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861, ha sido materia de importantes modificaciones a través de la Ley N° 27649.

La importancia del llamado Derecho del Consumidor, al que consideramos parte del moderno Derecho Comercial, nos han llevado a desarrollar, en forma más extensa que en la edición anterior, aspectos relacionados con este campo, conscientes que es necesario divulgar su conocimiento y principios para que estos puedan ser exigidos y llevados a la práctica.

Esta edición, al tratar en particular lo concerniente a la nueva Ley de Títulos Valores, sigue las mismas pautas que las ediciones anteriores editadas durante la vida de nuestro padre, al recoger en la obra sus enseñanzas y su percepción del Derecho Comercial. Consideramos que, es necesario como un homenaje a su memoria, mantener su lugar como principal autor, siendo nuestra labor la de actualizarla.

Esta edición constará de tres volúmenes, ya que se ha considerado conveniente tratar en forma independiente los llamados contratos mercantiles, tanto los que podemos denominar clásicos –que se encuentran en el Código de Comercio– y los denominados modernos, producto del desarrollo de las actividades comerciales que el derecho mercantil ha recogido.

Lima, diciembre del 2003

ULISES MONTOYA ALBERTI
Decano de la Facultad de Derecho y Ciencia Política de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos

HERNANDO MONTOYA ALBERTI
Profesor en las Universidades de Lima, San Martín de Porres y Femenina del Sagrado Corazón (UNIFE)

NOTA DEL EDITOR A LA DÉCIMA EDICIÓN

Debido a la generosa acogida de los lectores a la edición anterior, la cual se encuentra agotada, y a una serie de modificaciones ocurridas en algunas instituciones de los derechos societario, cartular, bursátil y de la competencia, aparece ahora una nueva entrega de esta obra, todo un hito en el derecho mercantil peruano.

De este modo, en el primer tomo se han incorporado algunas glosas sobre protección a los accionistas minoritarios en las sociedades anónimas abiertas, reparto de utilidades, inscripción de la reorganización en el caso de sociedades constituidas en el extranjero, titulares de acciones de inversión (antes acciones de trabajo) y algunas disposiciones en materia contable del régimen societario.

En el segundo, se han adicionado comentarios complementarios en el tema del aval y de la caducidad de la acción de regreso, ambos en lo concerniente a la sección sobre títulos valores. En lo que respecta al Mercado de Valores, se han precisado algunas cuestiones acerca del inversionista institucional, de la información como requisito para la transparencia del mercado, de las ofertas públicas de valores, de los valores mobiliarios, de mecanismos centralizados de negociación (p.e., la negociación en rueda de valores extranjeros), de las operaciones del mercado de valores, de las instituciones de compensación y liquidación de valores (ICLV), de los fondos mutuos y sus sociedades administradoras, de las bolsas de productos (instituciones de apoyo), etc. Finalmente, en materia de Derecho de la competencia, se ha actualizado el tratamiento de la organización administrativa del Indecopi, de las prácticas restrictivas de la libre competencia, de la protección al consumidor, del procedimiento administrativo en estas instancias y de las otras instituciones de protección al consumidor.

Asimismo, es de destacar que en ambos volúmenes se han insertado nuevas sumillas de ejecutorias y resoluciones emitidas recientemente por las instancias correspondientes, para que así los usuarios dispongan de un conocimiento más amplio de lo resuelto por la jurisprudencia en estos importantes campos, arriba mencionados, del derecho comercial.

EL EDITOR

ÍNDICE

Prólogo a la Undécima Edición vii

Nota del Editor a la Décima Edición ix

SECCIÓN I
PARTE GENERAL
REGLAS APLICABLES A LOS
TÍTULOS VALORES

Capítulo I: Aspectos generales 3

1. Concepto de título valor 3
2. Características de los títulos valores 4
3. Los títulos valores en la legislación 7
   - *3.1. Valores materializados* 7
   - *3.2. Valores desmaterializados* 9
     - *3.2.1. Concepto* 9
     - *3.2.2. Legislación* 9
     - *3.2.3. Requisitos* 10
     - *3.2.4. Ventajas* 10
     - *3.2.5. Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV)* 10
     - *3.2.6. Consecuencias* 11
     - *3.2.7. Solicitud de la desmaterialización* 12
4. Ámbito de aplicación de la Ley 12
5. Clasificación de los títulos valores 13
6. Creación de los títulos valores 15
7. El título valor como documento 15

8. Importe y signo monetario del título valor 16
9. Firma y documento oficial de identidad 17
9.1. Suscripción del título valor 17
9.2. Firma digital 18
9.3. Documento Oficial de Identidad 19
10. Representación para la suscripción del título valor 20
11. Efecto de las firmas inválidas o nulas en los títulos valores 20
12. Alteración del título valor 21
13. Título valor incompleto. integración del título valor 22
14. Solidaridad cambiaria 24
15. Títulos valores representativos 25
16. Gravámenes sobre los títulos valores 25
17. Transferencia del título valor y de los derechos accesorios 27
18. Irreivindicabilidad del título valor 27
19. Presentación del título valor para exigir las prestaciones 28
20. Devolución y destrucción del título pagado 29
21. El título valor como título ejecutivo 31
22. Los medios de defensa contra las acciones emergentes del título valor 34
23. La acción de enriquecimiento sin causa 38
24. Los títulos valores como instrumentos de usura 39

Capítulo II: TÍTULOS AL PORTADOR 43
25. Caracteres y efectos del título al portador 43
26. Limitaciones a la emisión de los títulos al portador 44
27. Circulación irregular del título al portador 44
28. Identificación del último tenedor 45

Capítulo III: TÍTULOS A LA ORDEN 47
29. La cláusula a la orden 47
30. Formas de transmisión diferentes del endoso 48
31. Constancia de la transmisión fuera del título 50

Capítulo IV: TÍTULOS NOMINATIVOS 51
32. Caracteres y efectos del título nominativo 51

33. Transferencia de los títulos nominativos 52
34. Constancia de la transferencia 52
35. Anotación de la transferencia del título nominativo 53
36. Constitución de derechos sobre un título valor nominativo 54
37. Responsabilidad por el registro y anotación de derechos 54

Capítulo V: DEL ENDOSO DE LOS TÍTULOS VALORES A LA ORDEN 55
38. Concepto y requisitos del endoso 55
39. Carácter incondicional del endoso 57
40.- Endoso en blanco y endoso al portador 57
41. Clases de endosos 59
42. Efectos del endoso en propiedad 59
43. Responsabilidad del endosante en propiedad 59
44. Endoso en fideicomiso 60
45. Endoso en procuración 63
46. Endoso en garantía, en prenda u otro equivalente 64
47. La cláusula "no negociable" 65
48. Endoso póstumo 66
49. Continuidad de endosos 68
50. - Identificación del último endosatario 69
51. Endoso del título que representa garantía real 70
52. Endoso de títulos valores no cambiarios 71

Capítulo VI: DE LAS CLÁUSULAS ESPECIALES 73
53. Cláusulas especiales 73
54. Cláusula de prórroga 74
55. Cláusula de pago en moneda extranjera 76
56. Cláusula sobre pago de intereses y reajustes 76
57. Cláusula sin protesto 78
58. Cláusula de pago con cargo a cuenta bancaria 78
59. Cláusula de venta extrajudicial 79
60. Cláusula de sometimiento a leyes y tribunales 79

Capítulo VII: DE LA GARANTÍA DE LOS TÍTULOS VALORES 81
61. Formas de garantía 81

62. - Garantías personales 82
62.1. Diferencias entre el aval y la fianza 82
63. Concepto de aval 84
64. Personas que pueden prestar el aval 85
65. El aval de aval y co-aval 86
66. Formalidades del aval 87
67. Responsabilidad del avalista 88
68. Subrogación del aval 88
69. La fianza 90
69.1 Responsabilidad del fiador 90
69.2. Normas aplicables a la fianza 91
70. Garantías reales 91

Capítulo VIII: DEL PAGO 93
71. El pago como forma de extinguir la prestación 93
72. Oportunidad del pago 94
73. Riesgos y responsabilidades 95
74. Pago parcial 96
75. Lugar del pago 97
76. Consignación del importe del título valor 98
77. Pago del título en moneda extranjera 99
78. Pago por intervención 100

Capítulo IX: DEL PROTESTO 103
79. - Concepto del protesto 103
80. Naturaleza del protesto 104
81. Aplicación del protesto 104
82. Títulos valores sujetos a protesto 105
83. Obligatoriedad del protesto 106
84. Plazos para el acto del protesto 107
85. Lugar del protesto y persona con quien debe entenderse 109
86. Funcionario del protesto 111
87. Días hábiles para efectuar el protesto 112
88. - Imposibilidad de realizar el acto del protesto 113

89. Formalidades de la notificación del protesto 113
90. Constancia del protesto 116
91. Devolución del documento 117
92. Responsabilidad de los funcionarios del protesto 119
93. Indemnización a cargo del causante del protesto 119
94. Formalidad sustitutoria del protesto 119
95. Protesto de títulos valores con cargo a cuenta 120
96. Protesto notarial voluntario de títulos con cargo a cuenta 120
97. Títulos valores no sujetos a protesto 120
98. Registro del protesto en las cámaras de comercio 121
98.1. Registro Nacional de Protestos 121
98.2. Mantenimiento del registro 122
98.3. Registro notarial 122
98.4. Publicidad de la formalidad sustitutoria del protesto 123
98.5. Publicidad de títulos no sujetos a protesto 123
98.6. Publicidad y procesos judiciales 123
98.7. Pagos extemporáneos y registro 124

Capítulo X: DE LAS ACCIONES CAMBIARIAS 125
99. La acción en el derecho 125
100. La acción cambiaria directa y la de regreso 127
101. Acción de ulterior regreso 128
102. Pagos parciales 128
103. Requisitos para el ejercicio de las acciones cambiarias 129
104. Objeto de la acción cambiaria 130
104.1. Reembolso de los pagos en la acción directa y de regreso 130
104.2. Reembolso de los pagos en la vía de ulterior regreso 132
105. Efectos de la solidaridad cambiaria entre obligados 133
106. La relación causal y el título valor 134
106.1. Acción causal y acción cambiaria 134
106.2. Concurrencia de derechos 135
106.3. El acreedor y la acción alternativa 135
106.4. El endosatario y la acción alternativa 137
106.5. Acción causal y novación 137

Capítulo XI: DE LA PRESCRIPCIÓN Y CADUCIDAD 139
107. Diferencias entre caducidad y prescripción 139
108. Formalidades para el ejercicio de la acción cambiaria 140
109. Plazos de prescripción y proceso judicial o arbitral 140
110. Plazo de prescripción de las acciones derivadas de los títulos valores en general 140
111. De la prescripción en caso de prórroga y renovación 142
112. Caducidad del derecho de suspensión 144
113. Prescripción de la acción de enriquecimiento sin causa 144
114. Caducidad y prescripción de la acción causal 145

Capítulo XII: DEL DETERIORO, DESTRUCCIÓN, EXTRAVÍO Y SUSTRACCIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES 147
115. Deterioro o destrucción parcial del título valor 147
116. Documentos inidentificables, extraviados y sustraídos 148
117. Tramitación de la solicitud del titular del título 149
118. Liberación del obligado principal 149
119. Derecho de oposición del tenedor del título 150
120. Declaración de ineficacia del título original 151
121. Suspensión extrajudicial del pago 152
122. Expedición de duplicados de los títulos valores nominativos e intransferibles 153
123. Títulos nominativos no registrados a nombre del peticionario 154
124. Requisitos formales de la petición del solicitante 154
125. Competencia judicial 155
126. Otros casos de desposesión del título valor 155

Capítulo XIII: DE LAS NORMAS DE DERECHO INTERNACIONAL APLICABLES A LOS TÍTULOS VALORES 157
127. Conflicto de leyes 157
128. Convenios y tratados internacionales 157
129. Ley aplicable a la capacidad para obligarse 159
130. Ley aplicable a las formalidades de los títulos valores 159
131. Ley aplicable a la naturaleza, modalidades y efectos 160
132. Ley aplicable para el ejercicio y conservación de las acciones cambiarias 161
133. Aplicación de la ley del lugar de pago para diversos casos y derechos causales 161

SECCIÓN II
TÍTULOS VALORES ESPECÍFICOS
LETRA DE CAMBIO

Capítulo XIV: De las formalidades de la letra de cambio 165
134. Historia del título de cambio 165
135. Evolución legislativa del título de cambio 167
136. Naturaleza jurídica del título de cambio 168
137. La letra de cambio como título valor 168
138. Títulos de complacencia o de favor 169
139. Requisitos formales del título de cambio 170
140. Constancia de los requisitos 176
141. Efectos de la falta de requisitos de la letra de cambio 177
142. Letra de cambio en blanco 178
143. Formas de vencimiento de la letra 178
143.1. Concepto de vencimiento 178
143.2. Clases de vencimiento 179
144. Formas de girar la letra de cambio 181
145. Responsabilidad del girador por la aceptación y el pago 184
146. Cláusulas documentarias 184

Capítulo XV: Del endoso 187
147. El endoso cambiario 187
148. Historia 187
149. Naturaleza 188
150. Efectos del endoso 189
151. Responsabilidad del endosante 190
152. Prohibición de nuevo endoso 190

Capítulo XVI: De la aceptación 193
153. Concepto y naturaleza de la aceptación 193
154. Formalidad de la aceptación 195
155. Incondicionalidad de la aceptación 196
156. Presentación del título para su aceptación 197
157. Plazo para la aceptación 199

158. Pluralidad de girados 200
159. Segunda presentación del título para su aceptación 200
160. Presentación del título a cierto plazo desde la aceptación 201
161. Aceptación de letras a fecha fija, a la vista y a cierto plazo desde su giro 202
162. Presentación del título al girado para su aceptación 203
163. Revocación de la aceptación 203
164. El título domiciliado 204
165. Reaceptación de la letra de cambio 204
166. Condiciones para la reaceptación 206

Capítulo XVII: DEL VENCIMIENTO 207
167. Del vencimiento del título a la vista 207
168. Vencimiento a cierto plazo desde la aceptación 209
169. Vencimiento a fecha fija y a cierto plazo desde su giro 209
170. Cómputo del término de vencimiento 210
171. Lugar de pago y testamento del endoso 211
172. Pacto de intereses en la letra de cambio 211
173. Protesto por falta de aceptación 213
174. Las acciones cambiarias antes del vencimiento 214

Capítulo XVIII: DE LA ACEPTACIÓN Y PAGO POR INTERVENCIÓN 217
175. Historia 217
176. Intervención para su aceptación o pago 218
177. Admisión del interviniente 219
178. Aviso de la intervención 219
179. Procedencia de la aceptación por intervención 219
180. Clases de intervención 220
180.1. Intervención por indicatario 220
180.2. Intervención por honor 221
181. Forma de aceptación por intervención 222
182. Efectos de la aceptación por intervención 222
183. Procedencia del pago por intervención 223
184. Presentación del título al obligado a pagarla por intervención 224
185. Rechazo del pago por intervención 225

186. Formalidades del pago por intervención 225
187. Efectos del pago por intervención 226

Capítulo XIX: PAGARÉ 229
188. Concepto 229
189. Requisitos del pagaré 230
190. Indicaciones facultativas 234
191. Formas de vencimiento y obligaciones del emitente 234
192. Norma de remisión 236

Capítulo XX: FACTURA CONFORMADA 237
193. Antecedentes 237
194. Concepto y características del título 238
194.1. Concepto 238
194.2. Características 239
195. Requisitos en el contenido de la factura conformada 242
195.1. Requisitos esenciales 242
195.2. Requisitos no esenciales 250
196. Vencimiento 251
197. Obligaciones de los sujetos que intervienen 253
198. Relación causal derivada de la factura conformada 256
199. Plazo máximo de vencimiento 256
200. Pacto de intereses 257
201. Normas de remisión 257

Capítulo XXI: EL CHEQUE 259
202. Concepto 259
203. Naturaleza jurídica 260
204. Notas caracterizadoras 262
205. Requisitos intrínsecos 264
206. Requisitos extrínsecos 266
207. Falta de algunos requisitos formales 269
208. Cheque a la orden, no a la orden y al portador 269
209. Cheque a la orden del emitente, con cláusula al portador y con indicación de beneficiario 270

210. Cheques entregados en garantía 271
211. Cheque post datado 272
212. El cheque como título no aceptable 273
213. Cláusula de intereses 274
214. Responsabilidad del emitente 275
215. Sanción comercial por emisión de cheques sin fondo 275
215.1. Antecedentes 275
215.2. Cierre de la cuenta corriente por emisión de cheques sin fondo 277
216. Sanciones civiles y penales por infracciones en el giro de cheques 280
217. Responsabilidad civil 286

Capítulo XXII: DE LOS CHEQUES ESPECIALES DEL CHEQUE CRUZADO 287
218. Del cruzamiento de los cheques y sus clases 287
219. Concepto 287
220. Formas de cruzamiento 288
221. Titularidad pasiva del cheque cruzado 289
222. Titularidad activa del cheque cruzado 289
223. Responsabilidad del banco girado 290

Capítulo XXIII: DEL CHEQUE PARA ABONO EN CUENTA 291
224. Prohibición del pago en dinero 291

Capítulo XXIV: DEL CHEQUE INTRANSFERIBLE 293
225. Efectos de la cláusula 293

Capítulo XXV: DEL CHEQUE CERTIFICADO 295
226. Requisitos de la cláusula 295
227. Responsabilidad del banco 296

Capítulo XXVI: DEL CHEQUE DE GERENCIA 297
228. Condiciones de emisión 297

Capítulo XXVII: DEL CHEQUE DE GIRO 299
229. Emisión y características 299

Capítulo XXVIII: DEL CHEQUE GARANTIZADO 303
230. Cheque garantizado 303

230.1. Características 303
230.2. Diferencias con el cheque certificado 303
230.3. Formalidades 304
230.4. Existencia de fondos 305

Capítulo XXIX: DEL CHEQUE DE VIAJERO 307
231. Requisitos externos e internos 307
232. Comprobación de la firma del tomador del cheque 308
233. Pago del cheque de viajero 309

Capítulo XXX: DEL CHEQUE DE PAGO DIFERIDO 311
234. Concepto 311
235. Formalidades adicionales 312
236. Plazo de negociación y cobro 312
237. Talonarios especiales y cuenta única 312
238. Disposiciones finales 313

Capítulo XXXI: DEL ENDOSO 315
239. El cheque como título endosable 315
240. Endoso de cheque al portador 316

Capítulo XXXII: DEL PAGO 317
241. Momento del pago 317
242. Plazo de presentación del cheque 318
243. Irrevocabilidad 319
243 A. Suspensión extrajudicial del pago 319
243 B. Pago después de vencido el plazo 319
244. Muerte, incapacidad, quiebra e insolvencia del emitente 319
245. Constancia de pago 320
246. Pago parcial 321
247. Exoneración al banco de la obligación de pagar el cheque 322
248. Constancia de la negativa al pago 324
249. Responsabilidad del banco por la negativa injustificada a pagar el cheque 325
250. Pacto de truncamiento 327
251. Normas aplicables 329

Capítulo XXXIII: CERTIFICADO BANCARIO DE MONEDA EXTRANJERA Y DE MONEDA NACIONAL 331
252. El certificado bancario en moneda extranjera 331
252.1. Concepto 331
252.2. Características 332
252.3. Contenido 332
252.4. Vencimiento 333
252.5. Lugar de pago 334
252.6. La acción cambiaria 334
253. El certificado bancario en moneda nacional 334

Capítulo XXXIV: CERTIFICADO DE DEPÓSITO Y WARRANT 335
254. Antecedentes 335
255. Almacenes generales de depósito 335
256. Certificado de Depósito y Warrant 336
257. Negociación de los títulos 337
258. Contenido del Certificado de Depósito y del Warrant 338
258 A. Almacén de campo y Warrant insumo-producto 340
259. Formularios oficiales 340
260. Valor de las mercaderías 340
261. Mercaderías no sujetas a almacenamiento 341
262. Responsabilidad del almacén 341
263. Derecho de inspección 342
264. Forma de transmisión y sus efectos 343
265. Información del endoso del Warrant 343
266. Derechos que representa el Warrant y su ejecución 345
267. Prelación de acreencias 347
268. Pago parcial 348
269. Pago anticipado 348
270. Liberación de la mercadería 349
271. Ejecución sin protesto 350
272. Venta de la mercadería por el almacén 350

Capítulo XXXV: TÍTULO DE CRÉDITO HIPOTECARIO NEGOCIABLE 351
273. Antecedentes 351

274. Emisión 352
275. Contenido 353
276. Primer endoso 355
277. Ejecución 356
278. Extinción 357
279. Normas complementarias 358

Capítulo XXXVI: CONOCIMIENTO DE EMBARQUE Y CARTA DE PORTE 361
280. Concepto 361
281. Conocimiento de embarque 362
281.1. Contenido 363
281.2. Emisión 364
281.3. Acción cambiaria 365
281.4. Conocimiento de embarques especiales 366
282. Carta de porte 366
282.1. Concepto 366
282.2. Antecedentes 366
282.3. La carta de porte y el contrato de transporte 367
282.4. Carta de porte terrestre y aérea 367
282.5. Contenido 368
282.6. Emisión y acciones cambiarias 368

Capítulo XXXVII: VALORES MOBILIARIOS 371
283. Definición y características 371
a) Emisión de los títulos en forma masiva 372
b) Libre negociabilidad, careciendo de efectos jurídicos cualquier limitación a ésta contenida en el estatuto o en el contrato de emisión 372
c) Los títulos constituyen títulos ejecutivos sin que se requiera previamente su protesto 373
284. Creación, emisión y negociación 374

Capítulo XXXVIII: VALORES REPRESENTATIVOS DE DERECHOS DE PARTICIPACIÓN 375
285. Alcances 375
286. Emisión 376
287. Certificados provisionales 376
288. Otros valores 377

Capítulo XXXIX: CERTIFICADO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE 379
289. Antecedentes 379
290. Contenido 379
291. Emisión y negociación 380
292. Condiciones de emisión y negociación 381

Capítulo XL: CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN EN FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN VALORES Y EN FONDOS DE INVERSIÓN 383
293. Fondos mutuos, fondos de inversión y sus sociedades administradoras 383
293.1. Fondos Mutuos de Inversión en Valores y Fondos de Inversión 384
293.2. Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión 384
294. Certificados de participación 385
294.1. Contenido 385
294.2. Emisión, colocación, redención y rescate 385

Capítulo XLI: VALORES EMITIDOS EN PROCESOS DE TITULIZACIÓN 387
295. Sociedades titulizadoras 387
296. Denominación 389
297. Aplicación de la ley de la materia 389
298. Sociedades de propósito especial 390

Capítulo XLII: VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA U OBLIGACIONES: BONOS, PAPELES COMERCIALES Y OTROS VALORES 391
299. Concepto de obligación 391
300. Emisión de obligaciones 392
301. Bonos 392
301.1. Concepto 392
301.2. Plazo y Renovación 393
302. Papeles comerciales 394
303. Disposiciones comunes 394
303.1. Contenido 395
303.2. Matrícula de obligaciones 396
304. Obligaciones al portador 396
305. Obligaciones convertibles 397

Capítulo XLIII: LETRA HIPOTECARIA 399
306. Letra hipotecaria 399
307. Contenido 401

Capítulo XLIV: CÉDULA HIPOTECARIA 405
308. La cédula hipotecaria 405
309. Contenido 406

Capítulo XLV: PAGARÉ BANCARIO 407
310. Pagaré bancario 407

Capítulo XLVI: CERTIFICADO DE DEPÓSITO NEGOCIABLE 409
311. Certificado de depósito negociable 409

Capítulo XLVII: OBLIGACIONES Y BONOS PÚBLICOS 413
312. Obligaciones y bonos públicos 413

Capítulo XLVIII: TÍTULOS Y VALORES ESPECIALES 415
313. Títulos y valores especiales 415
313 A. Valores de empresas en concurso 416
a) Definición 416
b) Creación de los Valores de Empresas en Concurso 417
c) Características de los Valores de Empresas en Concurso 417
d) Contenido de los Valores de Empresas en Concurso 417
e) Formas de representación y transferencia de los Valores de Empresas en Concurso 418
f) Rescate de los Valores de Empresas en Concurso 418
313 B. Valor de producto agrario 419
a) Antecedente 419
b) Definición 420
c) Características 422
d) Contenido 422
e) Primer Beneficiario 424
f) Endoso 424
g) Incumplimiento de entrega 424
h) Caso fortuito o fuerza mayor 425
i) Normas aplicables 425

Capítulo XLIX: APLICACIÓN DE LA LEY 427
314. Ámbito de aplicación 427
315. Billetes, boletos contraseñas, tarjetas de crédito 428
316. Vigencia 429
317. Glosario 431

Capítulo L: DISPOSICIONES COMPLEMENTARIAS 433
318. Disposiciones Finales 433
319. Disposiciones Transitorias 433
320. Disposiciones Modificatorias 434
321. Disposiciones Derogatorias 435

SECCIÓN III
MERCADO DE VALORES

Capítulo LI: EL MERCADO DE VALORES 439
322. Definición 439
323. Función 440
324. Marco legal 441
325. Finalidad 441
326. Alcances 441
327. Normas supletorias 442
328. Estructura del mercado de valores 443
a) Mercado primario y secundario 443
b) Mercado bursátil y extrabursátil 443
329. Inversionistas 444
330. Inversionista institucional 444
331. Capital de las entidades normadas por la Ley 444
332. Empresas del sistema financiero 445
333. Vinculación económica: propiedad indirecta, vinculación y grupo económico 445

Capítulo LII: TRANSPARENCIA DEL MERCADO 449
334. Concepto de transparencia 449
335. El registro público del mercado de valores 450

a) Inscripción 450
b) Carácter de la información 450
c) Entidad encargada del Registro 451
d) Secciones del Registro 451
e) Inscripción en el Registro de los valores de oferta pública 452
f) Inscripción del Valor o Programa de Emisión 453
g) Exclusión del Registro 453
336. Información 454
a) Información financiera 454
b) Información sobre transferencias 455
c) Información sobre destrucción, extravío, sustracción o afectación 456
d) Información en caso de programas de American o Global Depositary Receipts 456
e) Información sobre aplicación de utilidades 457
f) Información y hechos de importancia 457
g) Información reservada 460
h) Información privilegiada y hechos considerados como reservados. 461
i) Presunción de acceso a la información privilegiada 462
j) Prohibiciones 463
k) Sanciones relacionadas con la información 464
l) Comportamiento de las personas que actúan en el mercado 465
m)Normas Internas de Conducta 465
337. Deber de reserva 466

Capítulo LIII: OFERTAS PÚBLICAS DE VALORES 469
338. Generalidades 469
339. Marco legal 470
340. Oferta pública primaria y secundaria 471
341. Naturaleza jurídica de la oferta pública de valores 471
342. Requisitos de las ofertas 471
343. Suspensión de la oferta 472
344. Oferta pública primaria 472
a) Inscripción en el Registro 472
b) Prospecto informativo 473

c) Plazo de colocación 473
d) Impedimento para oferta pública 474
345. Oferta pública secundaria 474
345.1. Oferta pública de venta 474
345.2. Oferta pública de adquisición (OPA) 475
345.3. Oferta pública de adquisición voluntaria 480
345.4. Oferta pública de compra por sanción de exclusión de registro 480
345.5. Oferta pública de intercambio 481
346. Ofertas internacionales 482
346 A. Oferta pública de valores emitidos por personas jurídicas internacionales de derecho público 486
347. Oferta privada 488
348. La Ley General de Sociedades y la Oferta Pública 488

Capítulo LIV: VALORES MOBILIARIOS 491
349. Instrumentos del mercado de valores 491
350. Definición de valor mobiliario 491
351. Características de los títulos negociables en bolsa 492
352. Formas de representación 492
a) Desmaterialización de los títulos valores 492
b) Representación por anotaciones en cuenta 493
353. Valores mobiliarios negociables 495
353.1. Acciones 495
353.1.1 Acciones de capital o comunes 496
353.1.2 Acciones preferentes 496
353.1.3 Certificado de suscripción preferente 496
353.1.4 Acciones de inversión 498
353.2. Obligaciones 498
353.2.1 Papeles comerciales 499
353.2.2 Bonos 499
353.3. Otros valores mobiliarios 502
354. Contrato de emisión 502

Capítulo LV: MECANISMOS CENTRALIZADOS DE NEGOCIACIÓN 503
355. Definición 503

356. Sistemas electrónicos de negociación 504
357. Mérito ejecutivo de constancia de operaciones 505
358. Presunción del consentimiento del cónyuge 505
359. Irreivindicabilidad de los títulos 505
360. Rueda de bolsa 506
a) Definición 506
b) Obligación de Inscripción de los Valores 506
c) Celebración de la Rueda de Bolsa 506
d) Director de Rueda 506
e) Negociación 507
f) Cotización de los títulos 507
g) Operatividad de la Rueda. Procedimientos 507
g.1) Ficha del Cliente 507
g.2) Las órdenes 508
g.3) Las propuestas 508
g.4) La concertación 509
g.5) La liquidación 509
g.6) Ejecución forzosa de las operaciones 509
361. Negociación fuera de rueda de valores inscritos en bolsa 510
362. Otros mecanismos centralizados 510
362.1. Mecanismo Centralizado de Negociación de Instrumentos de Emisión No Masiva (MIENM) 511
363. Negociación fuera de mecanismos centralizados 513
364. Intervención de agente de intermediación 513
365. Suspensión de la negociación y exclusión de mercado 514

Capítulo LVI: BOLSA DE VALORES 515
366. Antecedentes 515
367. Definición 516
368. Naturaleza jurídica 517
369. Funciones 517
370. Autorización de organización y funcionamiento 519
371. Autoregulación 519
372. Consejo directivo y directorio 520

373. Fondo de garantía 522
a) Finalidad 522
b) Ejecución 523
c) Constitución del Fondo 523
374. Fondos de contingencia 524

Capítulo LVII: AGENTES DE INTERMEDIACIÓN 527
375. Cautiverio bursátil 528
376. Intervención de los agentes de intermediación 528
377. Marco legal 529
378. Concepto de intermediación 529
379. Autorización de organización y funcionamiento 529
380. Control y supervisión 529
381. Clases de agentes de intermediación 530
382. Responsabilidades 530
383. Sociedades agentes de bolsa 530
384. Sociedades intermediarias de valores 530
385. Naturaleza de las relaciones entre los agentes de intermediación y sus comitentes 530
386. Normas de conducta 531
387. Pago de comisiones 531
388. Órdenes 531
389. Ejecución de las órdenes 532
390. Pólizas 532
391. Certificación 533
392. Normas particulares para las sociedades agentes 533
a) Requisitos para iniciar sus operaciones 533
b) Impedimentos para ejercer cargos 534
c) Operaciones 534
d) Ventas al descubierto 536
e) Prohibiciones específicas de las sociedades agentes 536
f) Plazo de la orden 537
g) Representantes 537

h) Los corresponsales 538
i) Subsidiarias 538
393. Normas específicas relativas a las sociedades de intermediación 538
a) Garantías 538
b) Operaciones 539
c) Prohibiciones, obligaciones y responsabilidades 540
d) Sanción por falta de autorización 540

Capítulo LVIII: LAS OPERACIONES DEL MERCADO DE VALORES 541
394. Naturaleza jurídica de las operaciones 541
395. Operaciones en el mercado primario y en el secundario 543
396. Operaciones en rueda de bolsa 543
397. Modalidades de negociación 544
398. Colocación por subasta de valores 545
399. Operaciones al contado 546
399.1. Beneficios durante la operación al contado 547
400. Operaciones a plazo 547
400.1. Beneficios durante la operación a plazo 548
401. Cotización de los valores 549
402. Situaciones extraordinarias 550
403. Ventas al descubierto 550
404. Operaciones de reporte 551
404.1. Definición 551
404.2. Partes intervinientes 551
404.3. Plazos 552
404.4. Transferencia de la posición del reporte 552
404.5. Beneficios durante un reporte 552
405. Operaciones de préstamo bursátil de valores 553
406. Incumplimiento en la liquidación de las operaciones 554
406.1. Incumplimiento en la operación de reporte o de préstamo mercantil 555
406.2. Aplicación de los márgenes de garantía 555
407. Negociación en rueda de valores extranjeros 556

Capítulo LIX: INSTITUCIONES DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES (ICLV) 559
408. Antecedentes 559
409. Definición 560
410. Marco legal 560
411. Registro de valores negociables en rueda de bolsa 560
412. Organización 561
413. Actividades y funcionamiento de la ICLV 562
414. Normas de la ICLV 563
415. Participantes 564
416. Emisores 565
417. Autorización y supervisión 566
418. Delegación de facultades 566
419. Fondo de liquidación 566
420. Registro contable. Régimen de representación de valores por anotaciones en cuenta 567
421. Compensación y liquidación de valores 568
422. Préstamo automático de valores 569
423. Deber de reserva 571
424. Prohibiciones 571
425. Responsabilidades 571
426. Retribución 571
427. Disolución, liquidación e intervención 572

Capítulo LX: LOS FONDOS MUTUOS Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS 575
428. Normatividad 575
429. Generalidades 576
430. Fondos mutuos de inversión mobiliaria 577
a) Definición 577
b) Inscripción y supervisión 577
c) Etapas 578
d) Cuotas 578
e) Tipos de Fondos Mutuos 578
f) Partícipes 579

g) Normas que regulan el funcionamiento del Fondo 579
h) Rentabilidad 580
431. Sociedades administradoras 580
a) Definición 580
b) Organización y funcionamiento 581
c) Capital 581
d) Administración del Fondo 581
432. Inversiones 581
433. Comité de inversiones 582
434. Relación con los partícipes 582
435. Custodia 583
436. Garantías 583
437. Reclamos 584
Capítulo LXI: EMPRESAS CLASIFICADORAS 585
438. Generalidades 585
439. Normatividad 586
440. Definición 586
441. Organización 586
442. Control y supervisión 586
443. Comité de clasificación 586
444. Procedimiento de clasificación 586
a) Criterios para la clasificación 587
b) Categorías de riesgo 587
c) Responsabilidad 588

CAPÍTULO LXII: TITULIZACIÓN 589
445. Antecedentes 589
446. Denominación 589
447. Concepto 590
448. Marco legal 590
449. Definición legal 590
450. Finalidad 590
451. Patrimonios de propósito exclusivo 590

452. Activos a titulizar 591
453. Transferencia de activos a los patrimonios de propósito exclusivo 592
454. Protección a los inversionistas 592
455. Patrimonios fideicometidos 593
a) Concepto 593
b) Acto constitutivo del fideicomiso de titulización 593
c) Sociedad Titulizadora 593
456. Patrimonios de sociedades de propósito especial 597
a) Definición 597
b) Normas aplicables 597
c) Autorización de organización y funcionamiento 597
d) Supervisión y control 598
e) Reglas especiales aplicables 598
f) Sociedad de propósito especial controlada por el originador 599
457. Oferta de valores respaldada en patrimonios de propósito exclusivo ... 599
a) Negociación de los títulos 599
b) Inscripción de los valores 599
458. Clasificación de riesgo 600

Capítulo LXIII: DE LA SOLUCIÓN DE CONFLICTOS 601
459. Generalidades 601
460. Obligatoriedad del arbitraje 602
461. Nombramiento de los árbitros 603
462. Registro de árbitros 603

Capítulo LXIV: SANCIONES 605
463. Generalidades 605
464. Marco legal 606
465. Sujetos pasibles de sanción 607
466. Concepto de infracción 607
467. Sanciones 608
468. Procedimiento sancionador 610
a) Fase instructora 610
b) Fase sancionadora 610

c) Notificación de la Resolución 611
d) Publicación 611
e) Recursos impugnativos 611
469. Imposición de sanciones 612
470. Prescripción 613

Capítulo LXV: FONDOS DE INVERSIÓN Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS. DECRETO LEGISLATIVO Nº 862 615
471. Marco legal 615
472. Definición 617
473. Modalidades 617
474. Supervisión y control 618
475. Administración 618
476. Diferencia con los fondos mutuos de inversión 619
477. Patrimonio del fondo 619
478. Autonomía de los fondos de inversión 619
479. Partícipe 620
480. Transferencia del certificado de participación 620
481. Normas que regulan el funcionamiento del fondo 620
482. Organismos del fondo 621
483. Sociedades administradoras 621
a) Definición 621
b) Inscripción 622
c) Supervisión y control 622
d) Designación de Interventores 622
e) Disolución y liquidación de la Sociedad Administradora 622
f) Administración de varios Fondos 623
g) Comité de Inversiones 623
h) Comité de Vigilancia 624
484. Normas complementarias a los fondos de inversión colocados por oferta pública y sus sociedades administradoras 625
a) Normatividad 625
b) Inscripción de los certificados de participación 625

c) Autorización de organización y funcionamiento de la sociedad administradora 625
d) Inscripción del Fondo 625
e) Inicio de las actividades del Fondo 626
f) Inversiones de los recursos del Fondo 626
g) Diversificación de riesgos 626
485. Contabilidad e información sobre el fondo 627
486. Garantías 627
487. Reclamos 628

Capítulo LXVI: BOLSA DE PRODUCTOS 629
488. Generalidades 629
489. Definición 629
490. Ventajas 630
491. Disposiciones 630
492. Requisitos para el establecimiento de una bolsa de productos 631
493. Materias de negociación en la bolsa 632
494. Bolsa de productos de lima 632
495. Participantes en las transacciones 633
a) Los corredores de productos 633
b) Operadores especiales 634
c) Las Sociedades Agentes de Bolsa 634
496. Supervisión 634
497. Transacciones 635
498. Principales operaciones 636
a) Operaciones de disponibles 636
b) Operaciones de disponible para entrega a plazos 637
c) Operaciones de entrega diferida 637
d) Operaciones de reporte 637
e) Operaciones a futuro 637
f) Operaciones de opciones 638
499. Instituciones de apoyo 638

a) La Cámara Arbitral 638
b) Las Cámaras de Compensación 639
c) Comité de Vigilancia 640
500. Garantías 640
a) Clases de garantías 641

Capítulo LXVII: COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES (CONASEV) 643
501. Antecedentes 643
502. Finalidad de la CONASEV 644
503. Funciones de la CONASEV 644
504. Presentación de información financiera 647
505. Estructura orgánica 648
a) Directorio 648
b) Gerencia general 650
c) Del régimen personal 650
d) Del régimen económico 651

BIBLIOGRAFÍA DEL TOMO II 653

ABREVIATURAS

art. / arts.	artículo / artículos
Bol. Jud.	*Boletín Judicial* (Publicación de la Corte Suprema de la República)
CC	Código Civil
C. de C.	Código de Comercio
CdePP	Código de Procedimientos Penales
CONASEV	Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores
CP	Código Penal
CPC	Código Procesal Civil
CPP	Código Procesal Penal
D. Leg.	Decreto Legislativo
D. Ley	Decreto Ley
D. S.	Decreto Supremo
EIRL / E.I.R.L.	Empresa Individual de Responsabilidad Limitada
Ejec. T. 1	*Ejecutorias*, 1994-1995, T. 1, de Marianella LEDESMA NARVÁEZ (Cultural Cuzco, Lima, 1995)
Ejec. T. 2	*Ejecutorias*, 1995, T. 2, de Marianella LEDESMA NARVÁEZ (Cultural Cuzco, Lima, 1995)
Ejec. T. 3	*Ejecutorias*, 1995, T. 3, de Marianella LEDESMA NARVÁEZ (Cultural Cuzco, Lima, 1996)
Exp.	Expediente
GATT	Acuerdo General Aduanero sobre Aranceles y Comercio.

inc. / incs.	inciso / incisos
INDECOPI	Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual
LDA	Ley de Derechos de Autor
LGS	Ley General de Sociedades
LGSC	Ley General del Sistema Concursal
LMV	Ley del Mercado de Valores
LPI	Ley de Propiedad Industrial
LSF y SS	Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros
NICs	Normas Internacionales de Contabilidad
OMC	Organización Mundial del Comercio
OMPI	Organización Mundial de la Propiedad Intelectual
OSINERG	Organismo Supervisor de la Inversión Privada en Energía
OSIPTEL	Organismo Supervisor de la Inversión Privada en Telecomunicaciones
OSITRAN	Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público
PYMES	Pequeña y Micro Empresa
RD	Resolución Directoral
Res.	Resolución
RJP / Rev. Jur. Per.	Revista de Jurisprudencia Peruana
RM	Resolución Ministerial
RRS	Reglamento del Registro de Sociedades
R.S.	Resolución Suprema
RUC	Registro Único del Contribuyente
S.R.L. / S.R.Ltda.	Sociedad de Responsabilidad Limitada
SUNARP	Superintendencia Nacional de los Registros Públicos
SUNASS	Superintendencia Nacional de Servicios de Saneamiento
TRASU	Tribunal Administrativo de Resolución de Reclamos de Usuarios
UIT	Unidad Impositiva Tributaria

SECCIÓN I

PARTE GENERAL
REGLAS APLICABLES A LOS TÍTULOS VALORES

CAPÍTULO I
ASPECTOS GENERALES

1. Concepto de título valor.- 2. Característica de los títulos valores.- 3. Los títulos valores en la legislación.- 3.1. Valores materializados. 3.2. Valores desmaterializados. *3.2.1.* Concepto. *3.2.2.* Legislación. *3.2.3.* Requisitos. *3.2.4.* Ventajas. *3.2.5.* Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV).- *3.2.6.* Consecuencias. *3.2.7.* Solicitud de la desmaterialización.- 4. Ámbito de aplicación de la ley.- 5. Clasificación de los títulos valores.- 6. Creación de los títulos valores.- 7. El título valor como documento.- 8. Importe y signo monetario del título valor.- 9. Firma y documento oficial de identidad. *9.1.* Suscripción del título valor.- *9.2* Firma digital. *9.3* Documento Oficial de Identidad.- 10. Representación para la suscripción del título valor.- 11. Efectos de las firmas inválidas o nulas en los títulos valores.- 12. Alteración del título valor.- 13. Título valor incompleto. Integración del título valor.- 14. Solidaridad cambiaria.- 15. Títulos valores representativos.- 16. Gravámenes sobre los títulos valores.- 17. Transferencia del título valor y de los derechos accesorios.- 18. Irreivindicabilidad del título valor.- 19. Presentación del título valor para exigir las prestaciones.- 20. Devolución y destrucción del título pagado.- 21. El título valor como título ejecutivo.- 22. Los medios de defensa contra las acciones emergentes del título valor.- 23. La acción de enriquecimiento sin causa.- 24. Los títulos valores como instrumentos de usura.

1. CONCEPTO DE TÍTULO VALOR

Se denomina títulos valores a un conjunto de documento típicos, como letras de cambio, pagarés, cheques, certificados de depósitos, vales de prenda, acciones de sociedades, obligaciones, cartas de porte, conocimientos de embarque, etc., que contribuyen a promover la actividad económica, agilizando y dando fluidez al tráfico patrimonial.

La distinta época de la aparición y los diversos fines para los que fueron creados, así como su propio desenvolvimiento, son la causa de que sólo recientemente se haya elaborado un cuerpo de doctrina y una sistemática que los comprende a todos, sin que, de otro lado, exista uniformidad de criterio en cuanto a su denominación, pues se les designa como "papeles valores" o "instrumentos negociables", "efectos de comercio", "títulos de crédito" y, más recientemente, "títulos valores".

Una de las denominaciones más aceptadas es la última de todas las mencionadas: "títulos valores", pues hace referencia a los aspectos más característicos de esta clase de instrumentos. 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.

De otro lado, estos documentos tienen el destino común de la circulación, lo que explica que se les haya denominado también "títulos circulatorios".

Por otra parte estos documentos permiten al acreedor la fácil realización del crédito que ellos contienen. 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.

2. CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS VALORES

Los principios comunes que rigen los "títulos valores" son: *a) la incorporación, b) la literalidad, c) la autonomía, d) la legitimación activa y pasiva; y, e) la buena fe del tenedor como condición de legitimación.*

El art. 1º de la Ley peruana (Nº 27287) destaca como notas caracterizadoras de estos documentos: a) que representan y contienen derechos patrimoniales de carácter económico, b) su destino circulatorio y, c) su carácter formal.

La ausencia de algunos de los requisitos formales no invalida la relación causal que pudo haberlos originado, ni las acciones emergentes de esa vinculación básica o fundamental, pero sí destruye la eficacia de la relación típica emergente del título.

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. Si bien tratándose de algunos de estos instrumentos, como son las acciones de las sociedades anónimas, hay casos en que puede ejercitarse los derechos que de ellas derivan sin la tenencia material del documento, como ocurre cuando aún no se han expedido los títulos definitivos o cuando han sido entregados en prenda, lo que se admite porque en el primer caso existe una imposibilidad material que deberá salvarse a la mayor brevedad y, en el segundo, se trata de una medida sustitutoria de carácter transitorio, que debe ser debidamente comprobada, según lo prevé el apartado segundo del art. 109º de la LGS.

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.

No puede considerarse que el principio se vea infringido porque algunos títulos valores no contienen la integridad de los derechos que de ellos derivan, como es el caso de las acciones de las sociedades anónimas, pues en el título accionario se incluye sólo las referencias necesarias a los instrumentos en los que consta la totalidad de los derechos incorporados en la acción. El hecho de que un título valor, emitido en forma incompleta, se complete con posterioridad, no puede servir de fundamento a la opinión, que se ha infringido este principio salvo que haya sido adquirido de mala fe (art. 9º de la Ley Nº 16587).

En relación con la literalidad se pueden citar las siguientes resoluciones de la Corte Suprema que:

- El título valor es un documento esencialmente formal, por lo que la falta o defecto de los requisitos que establece la Ley lo convierte en ineficaz (Ejecutoria de 14 de abril de 1972. *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 399, p. 494).
- No es factible cobrar el importe de títulos valores si no es con los requisitos y en la forma establecidos en la ley de la materia y en las normas de procedimiento (Ejecutoria de 13 de diciembre de 1978. *Revista de Jurisprudencia Peruana* Nº 421, p. 176).
- El cheque emitido con los requisitos de ley es un documento que apareja ejecución y consecuentemente el ejecutante no tiene por qué probar la relación causal en virtud de los principios de abstracción y literalidad cambiaria (Ejecutoria de 10 de enero de 1992. *Revista Jurídica del Perú*, abril 1992-diciembre 1994, p. 177).

La *autonomía* determina que cada uno de los sucesivos titulares del documento resulte vinculado en forma originaria con el obligado y no como un sucesor de quienes lo antecedieron en la titularidad del instrumento. Es, en consecuencia, una relación real, objetiva e instrumentalizada, independiente de las relaciones extra documentales, o sea, de las causas que pudieran haber determinado la creación del título, o las transmisiones efectuadas antes de llegar al último tenedor.

Con referencia a la autonomía la Sala Nº 2 de la Corte Superior de Lima ha resuelto:

- El título de cambio es un documento autónomo, independiente de la relación jurídica que la haya podido originar, siendo esencialmente formal. No sólo representa un crédito sino que constituye el título y el derecho mismo, por lo que se le puede efectivizar sin más que a su presentación (Exp. Nº 3178-97, Sala Nº 2, Lima, 20 de mayo de 1998).
- Por su parte la Corte Suprema declaró improcedente el recurso de casación, considerando, entre las razones que: los Títulos Valores son autónomos y prueban por sí mismos la existencia de la obligación; debe precisarse que si bien es cierta esta afirmación, también lo es que en el presente caso ha sido el propio actor quien ha explicado el origen de la letra de cambio puesta a cobro, y por su propia declaración ha hecho enervar el mérito ejecutivo de la misma; por tanto, bajo esta causal se pretende que la Sala Casatoria desconozca el criterio valorativo de los juzgadores respecto de los medios probatorios actuados, situación que no es materia de este especial medio impugnatorio (Casación Nº 333-T-97. Junín. Lima, 22 de agosto de 1997. *El Peruano*, 14 de marzo de 1998, p. 504).

La *legitimación* tiene dos facetas: *la activa*, que concierne a la posición del titular como habilitado para exigir el cumplimiento de la obligación y para transmitir válidamente el documento; y *la pasiva*, en el sentido 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.

Para los efectos de la legitimación activa es necesario tener en cuenta la clase del título, según su ley de circulación, o sea, si se trata del título al portador, a la orden o nominativo. En el primer caso, la titularidad corresponde a quien materialmente tenga el título en su poder; en el segundo, a aquel a cuya orden se hubiera emitido y lo tuviera en su poder o a quien, teniéndolo, lo hubiere recibido mediante endoso; y si es nominativo, el titular deberá figurar como tal en el título y, además, en los registros del emisor.

Con referencia a la *autonomía* y a la *legitimación*, la Corte Suprema, ha resuelto que:

- El poseedor legítimo de una letra de cambio tiene el derecho de exigir su pago al obligado a hacerlo, sin que proceda invocar por éste, para extinguir tal obligación, el pago que hizo al girador; y que los títulos valores son documentos autónomos y prueban por sí mismos la existencia de la obligación (Ejecutoria de 19 de abril de 1972. *Boletín Judicial*, Nº 2, de 31 de julio de 1972, p. 107).

La *buena fe como condición de legitimación*, comporta que al hacerse la adquisición del título deben tomarse las elementales y acostumbradas precauciones para asegurarse que el trasmitente tiene poder de disposición del documento. El tercero de buena fe al adquirir el título adquiere con él la propiedad.

El *destino circulatorio del título* quiere decir que ha sido creado para ser trasmitido, movilizando bienes patrimoniales, sean mercancías, dinero o crédito, lo que no obsta para que, eventualmente, pueda permanecer en poder de su titular inicial. Esto es lo que lo distingue, fundamentalmente, de otros instrumentos que, por no estar destinados a la circulación, sino a identificar a quien tiene el derecho a exigir determinada prestación vinculada en forma directa a un contrato, como ocurre con los boletos, contraseñas, fichas u otros documentos análogos, están excluidos de la Ley de títulos valores (art. 277º.4).

La existencia de cláusulas que limiten la circulación del título, o que este no haya circulado, ya que puede ser que se prefiera mantener el título en lugar de transferirlo, no afecta la calidad de título valor.

- La Corte Suprema (Ej. 9de 1º de agosto de 1974, *Rev. Jur. Per.*, Nº 369, de octubre de 1974, p. 1225) ha resuelto que las órdenes de pago implantadas en las Cajas o Asociaciones Mutuales no constituyen títulos valores por no estar destinadas a la circulación.

3. LOS TÍTULOS VALORES EN LA LEGISLACIÓN

3.1. Valores Materializados

La Ley Nº 27287 ha contemplado la regulación de los títulos valores materializados y los desmaterializados los ha regulado de forma tal que para que tengan los mismos efectos que los valores expresados en el título, deben anotarse en cuenta y registrados ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores.

La diferencia entre ambos títulos radica en su forma de presentación, el valor materializado está representado en soporte de papel o título, mientras el valor desmaterializado prescinde de dicho soporte, y en su lugar está representado por una anotación en cuenta, requiriéndose en este último caso para el ejercicio de los derechos la emisión de un certificado por parte de la respectiva Institución de Compensación y Liquidación de Valores (*infra* Nº 3.2.5).

En lo que se refiere a los *valores materializados*, sus características se consideran en el art. 1º.1 de la Ley, siendo:

a) que *representan o contienen* derechos patrimoniales, lo cual les confiere carácter de instrumentos con contenido económico;

b) el *destino* a que están dedicados, vale decir, la circulación, pues existen para movilizar valores;

c) su carácter *formal*, que obliga a otorgarlos de conformidad con las prescripciones legales que les imponen determinados requisitos.

El carácter imperativo de los requisitos formales resulta del art. 1º.2 cuando establece que la falta de alguno de ellos hace perder el carácter de título valor al documento.

Sin embargo, existen requisitos formales que tienen el carácter de esenciales, es decir, si faltare se le suprime el carácter de título, y el tenedor no podrá hacer valer las acciones cambiarias que nacen del título valor, sino que tendrá que recurrir al negocio subyacente, alternativo o causal. Uno de esos requisitos esenciales ha sido la incorporación del Documento Oficial de Identidad, su omisión acarrea la pérdida del derecho cartular, aunque no el error en la consignación de algunos de sus números. La Ley ha regulado los requisitos esenciales formales en cada uno de los títulos, sin perjuicio de aquellos otros, que son aplicables a todos los títulos. Con el ánimo de no caer en una sanción extremadamente drástica como sería la pérdida del carácter de título valor por la omisión de ciertos requisitos, la Ley ha determinado aquellos requisitos que no los considera esenciales, como es el caso del requisito de la indicación del vencimiento de la letra de cambio, que, ante su omisión, se considera pagadera a la vista (art. 121º.5).

Puede por otra parte mantenerse el título en cartera, hasta su vencimiento, sin que sea materia de transferencia, o como el cheque que el tenedor, lo cobra o deposita sin transferirlo a tercero.

Esta falta de circulación, así como las cláusulas que la restrinjan, precisa el art. 1º.1. no afecta su calidad de título valor.

De lo expresado en el art. 1º.2 se descubre la doble relación jurídica que vincula a quienes intervienen en la relación documental o cartular: una relación *causal, básica o fundamental*, que es el negocio jurídico subyacente que generó la relación entre las partes, que puede ser una compraventa, un préstamo, una donación, etc.; y por otra parte, la *relación cartular*, resultante del documento emitido, con características y efectos propios, que origina acciones también diversas de las que resultan de la relación fundamental o básica.

Por ello, la falta de un requisito formal destruye la eficacia del título valor como tal, pero no invalida el acto jurídico que dio origen a la creación o transferencia del documento.

El carácter de la acción causal, distinto al de la acción cartular, explica la norma contenida en el numeral 94º.1, que alude a dicha acción causal, permite hacerla valer entre el acreedor y el deudor si a éstos corresponden las calidades de tenedor y obligado principal del título valor (*infra* Nº 106).

La Ley Nº 16587, dentro de la misma línea conceptual, señalaba en su art. 18º que la acción causal, se podía hacer valer entre el acreedor y el deudor si a éstos corresponden las calidades de tenedor y obligado principal del título valor (*infra* Nº 121).

Se revela, así, el doble aspecto de los títulos valores. De un lado, como documento del cual derivan acciones propias o típicas; de otro, la obligación subyacente que originó la emisión del documento. Esta relación originaria sólo puede hacerse valer en la medida que el acreedor y el deudor de la obligación subyacente coincidan

en la misma posición de acreedor y deudor que emergen del propio título. En la medida que el tenedor del título sea un tercero, que no guarda relación con la posición de acreedor-deudor de la relación subyacente, no puede verse perjudicado al ejercer el derecho que nace del título valor. Distinto será el caso, si el tenedor es a su vez acreedor del deudor, y ocupan la misma posición en el negocio subyacente, en tal caso, podrá contradecir al tenedor del título valor, proponiendo las defensas que se deriven de sus relaciones personales (art. 19º.2) (*infra* Nº 22).

3.2. Valores desmaterializados

3.2.1. Concepto

La doctrina contemporánea viene tratando con énfasis la desmaterialización de los derechos negociables y ello trae como consecuencia la necesidad de incorporar en la Ley de títulos valores su referencia legal, e introducir la regulación de los valores mobiliarios, los mismos que se emiten en forma masiva, y a los cuales está dirigida la desmaterialización de los derechos negociables.

La gran difusión en el tráfico jurídico-mercantil de los títulos valores, y en especial de los valores mobiliarios, ha puesto de manifiesto la insuficiencia del mecanismo tradicional de la incorporación del derecho al título o soporte documentado en papel para atender a las actuales necesidades, iniciándose así un proceso de crisis. 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 para la manipulación masiva.

Los valores representados por anotaciones en cuenta tienen la misma naturaleza y efectos que los Títulos Valores materializados.

La anotación en cuenta es la expresión del título valor desmaterializado, entendiéndose este último como "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" (ICLV), a diferencia del concepto del valor materializado que se concibe como "el título valor emitido en soporte papel, generándose una inmanencia e identidad entre el derecho patrimonial y dicho soporte".

Las ICLV facilitan la liquidación de las operaciones, además de prestar servicios a emisores e inversionistas a través de sus participantes, y tienen por objeto exclusivo el registro, custodia, compensación, liquidación y transferencia de valores.

3.2.2. Legislación

Los valores representados por anotaciones en cuenta actualmente se encuentran normados en el Decreto Legislativo Nº 861, Ley del Mercado de Valores

(estos fueron regulados por primera vez en la anterior Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo Nº 755), en la Ley Nº 26887 (Ley General de Sociedades) y en la Ley Nº 27287 (Ley de Títulos Valores).

3.2.3. Requisitos

Para que existan los valores en cuenta se requiere:

a) La decisión voluntaria del emisor,

b) Ser una condición de la emisión,

c) La inclusión de la totalidad de los valores integrantes de la misma emisión, clase o serie; y,

d) Registrar los valores ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores.

Los aspectos referentes a su emisión, transmisión y registro, así como su transformación a valores en títulos y viceversa se rigen por la ley de la materia, este caso la Ley del Mercado de Valores, y por la Ley de Títulos Valores en todo lo que no resulte incompatible con su naturaleza.

Si bien en los títulos representados por anotaciones en cuenta no se dan los requisitos formales de los valores representados en un documento, le es aplicable el aspecto referente a la circulación que menciona el art. 1º.1 (*supra* Nº 1).

3.2.4. Ventajas

Entre las ventajas de los títulos valores representados por anotaciones en cuenta se puede mencionar:

1. Evita trasladar físicamente en cada operación los títulos, aspecto que reviste particular importancia cuando se trata de emisiones masivas.
2. Permite determinar a los titulares de los valores y la cantidad que cada uno de ellos posee.
3. La rapidez en el tratamiento de la información.
4. Elimina los riesgos de destrucción, robo o extravío de los títulos.
5. Evita las falsificaciones.
6. Agiliza la transferencia de los valores.
7. El reparto de los beneficios se efectúa a través de la Institución de Compensación y Liquidación de Valores.

3.2.5. Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV)

Las ICLV facilitan la liquidación de las operaciones, además de prestar servicios a emisores e inversionistas a través de sus participantes, y tienen por

objeto exclusivo el registro, custodia, compensación, liquidación y transferencia de valores.

Estas deben de constituirse como sociedades anónimas, debidamente autorizadas por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV).

Las ICLV no pueden ejercer derecho alguno sobre los valores o disponer de los mismos, ya que el titular del valor es aquel que figura en su registro contable.

En este sentido el art. 237º de la Ley del Mercado de Valores considera que de disolverse y liquidarse una ICLV, en ningún caso los valores inscritos en el registro contable formarán parte del patrimonio en liquidación.

El registro que administra la ICLV tiene un carácter privado, aunque éste se rige por algunos principios de los registros públicos, teniendo en cuenta que los mismos se desprenden de la Ley del Mercado de Valores y del Código Civil, este último de aplicación supletoria a la citada ley.

3.2.6. Consecuencias

Las consecuencias que se derivan de los valores mobiliarios anotados en cuenta, tienen una relación directa con los efectos de su transmisión, las excepciones, la legitimación, constitución de gravámenes, pago y mérito ejecutivo, todo lo que se resume seguidamente.

La transmisión de los valores representados mediante anotaciones en cuenta opera por transferencia contable, basta en consecuencia la inscripción en el registro contable que lleva la ICLV del titular, en mérito del documento donde conste la transferencia con la firma del cedente y demás formalidades que señala el art. 30º de la Ley Nº 27287.

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 se derivan del valor.

En este sentido, 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, aún en el caso de que el receptor no sea el titular del valor (art. 215º, LMV).

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 certificados otorgados para el efecto por la correspondiente ICLV (art. 216º, LMV).

Para efectos de la constitución del derecho de usufructo, de gravámenes y de embargo sobre los valores representados por anotaciones en cuenta, debe inscribirse en el correspondiente registro contable. En cuanto a la inscripción de la prenda equivale al desplazamiento posesorio del título (art. 217º, LMV). De acuerdo

a lo señalado por el art. 255º.8 de la Ley de Títulos Valores, las medidas cautelares, embargo y demás mandatos de autoridad competente surten efecto desde su inscripción en el registro correspondiente.

En lo que respecta al pago de los valores representados por anotación en cuenta (*infra* Nº 75), 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 valores mobiliarios 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 (LMV, art. 75º).

3.2.7. Solicitud de la desmaterialización

Corresponde al emisor decidir la forma de representación de los títulos valores, constituyendo una condición de la emisión susceptible de modificación. Para tal efecto se requiere que se adopte el acuerdo respectivo, según lo dispuesto en su estatuto, pacto social, contrato de emisión u otro documento legal.

4. ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA LEY

A diferencia de la Ley Nº 16587, que se ocupaba únicamente de la letra de cambio, el pagaré, vale a la orden y el cheque, la Ley Nº 27287 comprende los mismas títulos, excepto el vale a la orden que lo suprime como título valor, por su poca utilización, incorpora aquellos títulos valores normados en la Ley Nº 26702 Ley General del Sistema Financiero de Banca y Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, tales como: las Letras Hipotecarias, la Factura Conformada, el Título de Crédito Hipotecario Negociable, la Cédula Hipotecaria, así mismo los incluidos en el Código de Comercio, como el Conocimiento de Embarque y la Carta de Porte (en este sentido las disposiciones derogatorias de la Ley Nº 27827 deroga los arts. 344º a 374º y 719º a 731º del Código de Comercio) y el Warrant que se encontraba normado por la Ley Nº 2763 y el Decreto Supremo Nº 85 de 20 de diciembre de 1963, los mismos que la Ley Nº 27287 deroga, además precisa aspectos referentes a los títulos que se transan en el mercado de valores (Decreto Legislativo Nº 861).

Existen otros documentos destinados a la circulación que están excluidos de la Ley, pero por otras motivaciones, como ocurre con los billetes que emite el Banco Central de Reserva y con los títulos de la deuda pública, que quedan sujetos a su legislación especial (art. 210º) debido a que ellos se emiten en virtud de

normas que señalan su régimen propio, aunque en lo no previsto se aplicarán, supletoriamente, las normas respectivas de la Ley de títulos valores.

5. CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES

Hay muchos criterios para la clasificación de los títulos valores. Así, en orden a la *persona del emisor*, se clasifican en *títulos privados o títulos públicos*, según si son emitidos por personas de derecho privado o de derecho público.

Los títulos valores pueden ser *nacionales* y *extranjeros*, según si son creados dentro del territorio de un país determinado o fuera de él.

De acuerdo *a su ley de circulación*, los títulos se clasifican como: *al portador, a la orden* y *nominativos*. Son *al portador*, aquellos en los que no aparece el nombre de persona determinada como titular, sino que están girados con la cláusula "al portador". Son *a la orden*, si figura el nombre de la persona en cuyo favor se emite el título, y, además, la cláusula "a la orden". Son *nominativos*, si también figura el nombre de persona determinada como titular, pero sin la cláusula "a la orden", por lo que no son endosables sino trasmisibles mediante la cesión, que debe ser notificada al emisor y registrada por éste, en su caso.

Por la forma de *extinción de los derechos* que emergen del título, se clasifican en títulos de *ejercicio instantáneo* o de *ejercicio continuado*. En los primeros, el ejercicio del derecho origina de inmediato su consunción, como ocurre con el título de cambio; en los segundos, la relación jurídica, emergente del título, no desaparece con el ejercicio de los derechos que de él se derivan; por ejemplo, las acciones de las sociedades, que representan un vínculo asociativo.

De acuerdo con las *exigencias formales*, se clasifican en títulos de *formalidad rigurosa* o de *formalidad atenuada*. En el primer caso, la falta de determinadas indicaciones origina la pérdida de su naturaleza y eficacia, como ocurre con el título de cambio. En el segundo, esa omisión no determina la invalidez del título, como sucede con las acciones de las sociedades, porque éstas no son la fuente de donde deriva el derecho del titular, sino el pacto social, al que el título debe hacer referencia, por no ser, tampoco, título completo.

Otra clasificación es la de títulos *causales* y títulos *abstractos*. Los primeros son los que están vinculados a la causa que les dio origen, que se revela en el propio documento. Así ocurre, por ejemplo, con las acciones de las sociedades anónimas, vinculadas al pacto social; o con el conocimiento de embarque, vinculado al contrato de transporte marítimo. Estos títulos están sujetos a la disciplina del contrato que les dio origen.

Los *títulos abstractos*, no revelan vinculación con su causa generatriz. Aparecen independizados de la relación jurídica a la que deben su origen, o en virtud de la cual se negocian. Aunque en el fondo de la relación que origina estos títulos, existe una causa –pues nadie se obliga sin motivo–, la causa queda fuera de la

relación documental. En el documento no se hace referencia a ella en forma alguna. Este es el sentido de la abstracción en esta clase de títulos valores. Así ocurre con el título de cambio y con el pagaré. El derecho existe con entera independencia de la relación subyacente o fundamental.

En los *títulos causales*, la causa del negocio fundamental se refleja sobre el negocio que aparece del documento, revelando una relación necesaria; de modo que las vicisitudes sustanciales del contrato inciden en el derecho incorporado.

El distinto carácter de una y otra clase de títulos valores, abstractos o causales, origina diversas consecuencias. Así, en los títulos abstractos, el titular resulta protegido contra las excepciones u oposiciones fundadas en las relaciones personales de quienes dieron origen a la creación o circulación del título. En los títulos causales, el titular debe conocer el régimen particular a que está sujeto el título.

Los títulos valores pueden ser *simples*, si incorporan un solo derecho y una sola obligación cartulares; y *compuestos*, si incorporan un conjunto de derechos y obligaciones correlativas.

Los títulos valores pueden clasificarse en títulos de *tradición*, o *crediticios*, los primeros son representativos de mercancías, y permiten la movilización de las cosas mercantiles, sin desplazamiento material de éstas, mediante la sola tradición de los documentos. Estos títulos valores se reputan *constitutivos*, porque incorporan el dominio sobre una cosa y en virtud de ellos una persona se obliga a la devolución de las mercancías, de modo que el título entregado por el que recibe las mercancías, cuando se transmite, origina los mismos efectos que la tradición de las cosas mercantiles, por lo que hace a la adquisición de los derechos sobre ellas ya que el título valor legitima la adquisición de esos derechos. En cuanto a los títulos *crediticios*, representa únicamente un crédito en dinero.

También se clasifican los títulos valores, según la época de vencimiento, en títulos a: *largo*, *mediano* y *corto plazo*. Entre los primeros están las acciones, obligaciones y títulos de beneficio de los fundadores de las sociedades anónimas. Los titulares de estos documentos pueden disponer de ellos con facilidad, procurándose rápidamente una suma de dinero, mediante una técnica jurídica cuidadosamente elaborada.

Para la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo Nº 861, art. 98º, y la Ley de Títulos Valores art. 264º, en los casos de los títulos emitidos y colocados como oferta pública o privada se consideran a corto plazo (menor de una año) los papeles comerciales (*infra* Nº 302) y los bonos como obligaciones a plazo mayor de un año (*infra* Nº 301.1)

La clasificación en: títulos valores *principales* y *accesorios*, atiende así los derechos que de ellos se derivan, corresponden a la prestación que originó la emisión del título (y, para el ejercicio de los cuales es necesaria su presentación); o si los derechos por ejercitar sólo son algunos de los que emergen de la prestación originaria, o los que son atribuidos por la Ley. Entre los primeros estarían las

acciones de las sociedades, o los bonos, o los títulos obligacionales en general; entre los segundos, los cupones para el cobro de las utilidades o de los intereses, según el caso. Aunque los cupones pueden desprenderse de los títulos principales y tener circulación propia, su existencia depende de los títulos principales.

En cuanto a su representación los valores pueden estar contenidos en un documento, a lo que la Ley de títulos valores denominado *materializados* (*supra* Nº 3.1*)* o mediante anotaciones en cuenta a los que denomina *desmaterializado* (*supra* Nº 3.2*)*.

6. CREACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES

La creación de los títulos valores según la Ley (art. 3) puede hacerse de las siguientes maneras:

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, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), originalmente la Ley mencionaba a la Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, sin embargo, esta institución fue incorporada a la Superintendencia de Banca y Seguro, posteriormente, según Ley Nº 27328. Estas Instituciones tienen 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; asimismo, están facultados a aprobar los modelos y formatos estandarizados de los títulos valores que las asociaciones gremiales les propongan.

Dentro de este ámbito de libertad en la creación de títulos, que responde a una regulación apropiada a las circunstancias de la época, tenemos que el art. 276º.2 también permite la creación de valores mobiliarios por las empresas bancarias, los mismos que pueden versar sobre derechos sobre acciones, obligaciones, 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, lo cual agiliza la creación de valores con sede en el país para negociarse en el exterior.

7. EL TÍTULO VALOR COMO DOCUMENTO

El título valor es un instrumento que debe sujetarse a los requisitos formales impuestos por la Ley, a fin de que pueda otorgar la certeza indispensable para promover la circulación de los valores que contiene.

La precisión de los derechos contenidos en el documento sirve para identificarlo, determinar la persona del deudor, del beneficiario, determinado o determinable, y la naturaleza del objeto de la prestación prometida.

Como son los documentos necesarios para el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se contiene, tienen existencia material y revisten la forma escrita. Esto explica los alcances del art. 4º de la Ley. Si el documento no es suficiente para contener materialmente alguna de las declaraciones atinentes a él, puede adherírsele una hoja que se identificará con el título por la firma que se debe estampar, comprendiendo el documento y la hoja, por quien primero la utilice.

De este modo, el documento tiene una función *constitutiva*. Surge de él un derecho típico, *el derecho cartular*, que en algunos casos se vincula con la relación llamada fundamental, y, en otros, se desprende totalmente de ésta, resultando que las relaciones derivadas de esa relación son inoponibles a los terceros tenedores del documento.

Es, asimismo, *título dispositivo*, en el sentido que, debido a la relación entre el documento y el derecho, es necesario disponer del título para obtener la prestación en él prometida. Del carácter dispositivo del título deriva el derecho del deudor a que se le restituya el documento una vez que cumplió la prestación, a menos que se haya pactado su destrucción prescindiendo de su devolución, según lo permite el art. 17º.1 (*infra* Nº 20). Este derecho está reconocido en la ley peruana y es lo que explica, igualmente, por qué al efectuarse el protesto el notario debe estar premunido del título.

En el caso de los valores con representaciones por anotación en cuenta, los derechos y obligaciones que se establezcan deben de estar inscritos en los respectivos registros, surtiendo plenos efectos desde su inscripción, es responsabilidad del emisor solicitar esta inscripción a la Institución de Compensación y Liquidación de Valores.

La Sala de Procesos Ejecutivos, ha resuelto que:

- Si el título en cobranza reúne sus requisitos para su validez, y no obstante ello, aparece consignado en el mismo texto "válido sólo para su renovación" no le quita mérito ejecutivo, dado que es usual en la práctica bancaria insertar dicho texto legal para facilitar el pago parcial del documento emitiéndose uno nuevo (Exp. Nº 98-33759-2905. Lima, 15 de enero de 1999) (LEDESMA N., Marianella, *Jurisprudencia actual*, Gaceta Jurídica, Lima, 2002, T. 5, p. 610).

8. IMPORTE Y SIGNO MONETARIO DEL TÍTULO VALOR

En lo que se refiere al importe del título valor, pueden presentarse ciertas discrepancias en el mismo título en cuanto a las cantidades y signos monetarios, aspecto que trata el art. 5º.

Un requisito esencial es que en el título conste una suma de dinero, debiendo señalarse la respectiva unidad o signo monetario.

El art. 5º.2 de la Ley difiere de lo normado en el art. 3º de la Ley Nº 16587, que consideraba que en caso de discrepancia entre lo indicado en palabras o en números, prevalecía lo expresado en palabras.

El art. 5º de la Ley contempla las siguientes situaciones y soluciones:

a) diferencias en el importe expresado en letras o en números, se considera que prima la suma menor,

b) la falta de coincidencia en la unidad monetaria, correspondiendo una de estas a la moneda nacional, se entenderá que el signo monetario es la de esta última,

c) la falta de coincidencia de las unidades monetarias que se consignen no siendo una de ellas la moneda nacional, en este caso el documento no surtirá efectos cambiarios; y,

d) que figuren los importes sin consignar unidad monetaria se entenderán que la unidad monetaria corresponde a la moneda nacional.

9. FIRMA Y DOCUMENTO OFICIAL DE IDENTIDAD

9.1. Suscripción del título valor

La Ley hace indispensable la firma, para la emisión, garantía o transferencia del título pudiendo ser, además de la firma autógrafa, aquellas provenientes de medios gráficos, mecánicos o electrónicos.

La suscripción o firma es el último acto del proceso declarativo de voluntad y es en realidad el que origina el nacimiento de la obligación cartular respecto al suscriptor.

De allí que si no se ha firmado el título valor directamente o mediante apoderado, no se asume obligación alguna aunque el nombre aparezca en el título. Este principio uniformemente aceptado respecto a los títulos valores, está contenido en el art. 6º.3 de la Ley.

En el caso que la firma sea manuscrita la misma deberá ser la que habitualmente usa el firmante. La doctrina considera que las iniciales, una cruz, la impresión digital por no saber firmar, y ni siquiera la firma a ruego, con intervención de fedatario público, pueden suplir el requisito de la firma.

De este modo, quien no sabe o no puede firmar sólo puede crear títulos valores mediante apoderado con facultades para hacerlo.

Resulta, así, el requisito de la firma, elemento necesario en el título valor. La Ley menciona la firma al indicar los datos que debe contener el título de cambio y el cheque (arts. 119º.1 'g') y 174º.'g').

A su vez, el mandatario debe firmar de puño y letra, al modo usual que emplea, como si fuese el poderdante; si no lo hiciere así, aunque indique el nombre del mandante, no obliga a éste. Se permite que 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, por los medios gráficos, mecánicos o electrónicos.

El título valor surte todos sus efectos contra las personas capaces que lo hubieren suscrito, aun cuando las demás firmas fueren inválidas o nulas por cualquier causa (art. 5º).

Sobre este aspecto la Corte Suprema ha resuelto que:

- Es improcedente la acción ejecutiva para el cobro de un pagaré dirigida contra quien no ha suscrito el documento, aun cuando sea esposa de la persona que lo ha emitido (Ejecutoria de 14 de julio de 1972, en *Rev. Jur. Per.*, Nº 356, set. de 1973, p. 1162).
- Cuando se trata de una acción cambiaria, únicamente está obligado al pago quien suscribió el título valor, de conformidad con los arts. 5º y 7º de la Ley Nº 16587 (Ejecutoria de 3 de marzo de 1986. *El Peruano*, de 27 de octubre de 1986).

9.2. Firma digital

Se permite que 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 pueda ser sustituida, por medios electrónicos.

La promulgación de la Ley Nº 27269, denominada de "Firmas y Certificados Digitales" de fecha 8 de mayo de 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 art. 141º y adición del art. 141º-A al Código Civil por Ley Nº 27291.

La menciona Ley ha sido materia de Reglamentación mediante el Decreto Supremo Nº 019-2002-JUS de fecha 17 de mayo de 2002, determinando entre otros aspectos el proceso de emisión de firmas digitales y la certificación correspondiente, precisa las condiciones para la validez de estos, así como las pautas para la acreditación de las entidades de certificación. Se designa como entidad autoritativa competente al Instituto Nacional de Defensa del Consumidor (Indecopi).

A diferencia de la firma manuscrita, la firma electrónica responde a una lógica distinta en cuanto a su elaboración y manera de verificar si es correcta o no. Sin embargo, no pierde su esencia propia, al ser un elemento de identificación de una persona, sea ésta natural o jurídica, lo cual puede generar el cumplimiento de ciertas obligaciones, producto de las relaciones comerciales, profesionales o contractuales, por decir algunos casos.

En el ámbito de los títulos valores, en lo que concierne a su circulación, lo que importa no es la intención del sujeto activo, sino el contenido del título en cuanto es portador de una declaración válida entre las partes hasta que se produzca prueba en contrario, pero en referencia al tercer poseedor legitimado de buena fe no se admite prueba en tal sentido.

La Sala Civil de la Corte Suprema ha casado la sentencia de Vista, expedida por la Sala Mixta Descentralizada de la Corte Superior de Chincha en base a que:

- el título valor surte todos sus efectos contra las personas capaces que lo hubieran suscrito aun cuando las demás firmas fueran inválidas o nulas por cualquier causa. Norma esta que según fluye de autos no ha sido tomada en cuenta por las instancias inferiores para definir el conflicto de intereses. Por lo expuesto se ha configurado la causal de inaplicación de las normas de derecho material denunciada por la entidad de crédito recurrente (Casación Nº 1090-00-Chincha. Lima, 20 de julio de 2000. *El Peruano*, 30 de enero de 2001, p. 6384).

Por otra parte la Sala de Procesos Ejecutivos, ha resuelto en base a que:

- no obstante que la pericia grafotécnica ordenada por el juzgador establece que las firmas del girador y endosante resultan falsificadas, este hecho no invalida los efectos de la cambial, pues el título valor surte todos sus efectos contra las personas capaces que lo hubieren suscrito, aun cuando las demás firmas fueran inválidas o nulas por cualquier causa (Exp. Nº 2386-98). Lima, 11 de junio de 1999) (LEDESMA N., Marianella, *Jurisprudencia actual*, Gaceta Jurídica, Lima, 2002, T. 5, p. 615).

12. ALTERACIÓN DEL TÍTULO VALOR

Si el documento ha sido alterado, señala el art. 9º de la Ley, las firmas posteriores a la alteración importan responsabilidad en los términos del texto alterado, en tanto que las firmas anteriores a la alteración importan responsabilidad en los términos del texto originario, es decir, auténtico. Existe una presunción *juris tantum* de que la firma sea anterior a la declaración alterada. De aquí, que al tenedor que presenta el título no le es oponible por el suscritor posterior a la alteración la excepción de alteración; mientras que sí es oponible por el suscritor anterior a la alteración. Esto es así en virtud del principio de autonomía e independencia de las obligaciones emergentes del título valor, recogido en el art. 8º de la Ley.

En cuanto a la prueba de si la alteración es posterior a la firma deben considerarse aplicables los principios generales sobre las pruebas.

Con relación a la fecha, debe estimarse como tal la que resulte del documento. Si se trata de cantidad, la alteración debe presumirse posterior, porque, en la duda, no debe considerarse más gravosa la obligación.

Tratándose de la presunción en cuanto favorece al obligado, queda descartada si se ha obrado de mala fe o con ligereza excesiva.

13. TÍTULO VALOR INCOMPLETO. INTEGRACIÓN DEL TÍTULO VALOR

Para que tenga validez el título valor, debe reunir los requisitos de Ley. Empero se admite la posibilidad de que se hubiese emitido en forma incompleta, permitiéndose que pueda ser completado posteriormente (art. 10º), si se trata de letra, cheque, pagaré, o sea títulos susceptibles de aceptación, o que dan origen a una prestación en dinero.

Se reconoce así la licitud del título valor incompleto, disciplinando el acuerdo de completarlo respecto a las modalidades y al contenido de lo que se ha de llenar, vale decir, su integración en la oportunidad correspondiente de acuerdo a los elementos que le faltan, teniendo presente las relaciones entre las partes y el tercero poseedor de buena fe.

Pero esto no ocurre en los títulos causales, que llevan implícitas las características de la relación que los originó, a no ser que la integración se haga expresamente de acuerdo con la relación convencional respectiva. La Corte Suprema se ha pronunciado sobre el particular en referencia a la letra de cambio (*infra* Nº 53).

Diversas Resoluciones han reconocido la validez de títulos valores que han sido emitidos en forma incompleta, pudiendo mencionarse las de la Sala Civil de la Corte Suprema ha casado la resolución de vista expedida por la 5ª Sala Civil de la Corte Superior de Lima, en base a que:

- la revisión de la sentencia cuestionada se desprende que al interpretar el artículo 9º de la Ley Nº 16587 dice que la letra al ser emitida debe contener al menos sus elementos esenciales, como la indicación del vencimiento, y que debe entenderse que los datos a completarse están referidos a elementos accesorios, como la dirección de cobranza (...), sin embargo, el referido artículo 9º de la Ley Nº 16587 faculta emitir un Título Valor incompleto y completarlo posteriormente conforme a los acuerdos adoptados, sin que en dicha norma se refiera a "elementos esenciales" y "elementos accesorios", constituyendo por lo tanto una interpretación errónea de dicha norma de derecho material" (Casación Nº 584-95-Lima, Lima, 12 de agosto de 1995) (RUIZ OSORIO, Zaida, *Jurisprudencia Comercial*, Gaceta Jurídica, Lima, 2000, pp. 39 y 40).

En lo que se refiere a la carga de la prueba, la sentencia de vista de la 1ª Sala de la Corte Superior de Lima, de 4 de julio de 1995, ha resuelto que:

- ésta se invierte, obligando al demandante a probar que el título valor –incompleto al emitirse– fue completado contrariamente a los acuerdos adoptados (LEDESMA L., Marianella, *Ejecutorias*, Cultural Cuzco, Lima, 1995, T. 2, p. 388).

Por su parte las siguientes sentencias de vista de las Salas de la Corte Superior de Lima han resuelto que:

- el título de cambio puede completarse con posterioridad a la fecha de su emisión, de conformidad con los acuerdos adoptados al respecto (Sentencia de Vista de la 4ª Sala de

la Corte Superior de Lima, de 8 de mayo de 1995 (LEDESMA L. Marianella, *Ejecutorias*, Cultural Cuzco, Lima, 1995, T. 2., p. 391).

- la Pericia Grafotécnica determina que el título de cambio ha sido aceptado "antes del llenado mecanográfico". Por consiguiente, no se trata de un título valor realmente incompleto al emitirse, sino del que ha sido formulado, prescindiendo de todo el artículo 9º de la Ley de la materia Nº 16587 (Sentencia de Vista de la 4ª Sala de la Corte Superior de Lima, de 03 de mayo de 1995. Exp. Nº 515-95).
- el hecho que una letra de cambio pudiese haber sido emitida incompleta y resultase completada, contrariamente a los acuerdos originales, tal inobservancia no puede ser opuesta al tenedor, salvo que éste hubiere adquirido el documento de mala fe (Sentencia de Vista de la 1ª Sala de la Corte Superior de Lima, de 27 de febrero de 1995. Exp. Nº 1796-94).

La Sala de Procesos Ejecutivos, ha resuelto que:

- la firma de los títulos valores en blanco para ser completados con posterioridad, importa una aceptación anticipada en los términos con que el beneficiario de los títulos consignará en los mismos, siendo de cargo del obligado probar que el llenado posterior no se hizo de conformidad con los acuerdos adoptados (Exp. Nº 98-25393-2697. Lima, 14 de abril de 1999. LEDESMA N., Marianella, *Jurisprudencia actual*, Gaceta Jurídica, Lima, 2002, T. 5, p. 622).

Se admite que el título pueda ser emitido en forma incompleta pudiendo ser completado posteriormente según los acuerdos entre los obligados, sin embargo, la falta de observancia del acuerdo no puede oponerse 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 a obtener una copia del mismo y 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.

Nada impide que un título valor circule en forma incompleta, sin embargo, para efectos de su representación para su pago o cumplimiento la Ley exige (art. 10º.4) que el mismo se presente en forma completa.

Por su parte la Superintendencia de Banca y Seguro mediante Circular Nº G-0090-2001 de fecha 16 de enero de 2001, ha establecido las normas aplicables a empresas que reciban títulos valores emitidos o aceptados en forma incompleta por sus clientes, disponiendo la utilización de contratos por escritos en los que debe constar entre otros aspectos, la constancia de la entrega de la copia del título incompleto al cliente, así como las estipulaciones de su llenado, las condiciones que pueden dar lugar a su ejecución, y la inclusión de la cláusula que impida o limite su libre negociación.

Al referirse la Ley, en su art. 19º.1 a las causales de contradicción en que el demandado puede fundarse se ha incluido en su inc. 'e' que el título valor incom-

pleto al emitirse haya sido completado en forma contraria a los acuerdos adoptados, aspecto que concuerda con la modificación al inc. 2 del art. 700º del Código Procesal Civil (Primera Disposición Modificatoria de la Ley), al incluir como causal, lo mencionado en el art. 19º.1 'e' (*infra* Nº 22).

Dichas normas son aplicables sin perjuicio del supuesto tipificado en el inciso 2 del art. 197º del Código Penal (Código Penal. Título V. Delitos contra el Patrimonio. Capítulo V. Estafa y otras Defraudaciones).

14. SOLIDARIDAD CAMBIARIA

El art. 11º de la Ley establece la regla que quienes emitan, giren, acepten, endosen o garanticen estos documentos quedan obligados solidariamente frente al tenedor.

En tal virtud éste puede accionar contra dichas personas, individual o conjuntamente y en forma acumulativa, sin tener que observar el orden en que se hubiesen obligado. Se ha querido, así, otorgar a los mencionados documentos las mayores seguridades para obtener el pago, superándose el criterio de que el tenedor debe justificar la insolvencia del demandado en primer término para poder dirigirse contra los demás obligados.

Las acciones emergentes de los títulos valores son la directa, si se dirige contra el obligado principal y/o sus garantes, y la de regreso, si se promueve contra los endosantes, garantes de estos y demás obligados del título, distintos al obligado principal y/o garantes de éste. La Ley, en el numeral 11º.4, faculta el ejercicio en forma acumulativa de ambas acciones, y de darse el caso la de ulterior regreso (*infra* Nº 100).

El art. 11º.5 precisa que la firma puesta en un título valor al portador, como constancia de su cobro o del ejercicio de derechos representado por dicho título, no origina para el firmante ninguna obligación cambiaria derivada de dicho título. Este dispositivo guarda concordancia con los arts. 25º y 46º que requieren que en el título valor al portador se identifique a quien lo cobra (*infra* Nº 28 y 50).

Desde el punto de vista económico, la pluralidad de los deudores cambiarios aumenta considerablemente el valor práctico de los títulos valores crediticios, puesto que cuantas más sean las firmas, tanto más aumenta la posibilidad de que uno al menos de los deudores sea solvente y de que el acreedor cambiario obtenga el pago.

La Sentencia de Vista de la 1ra. Sala de la Corte Superior de Lima, de 16 de enero de 1995, ha resuelto que:

- los que giren, acepten, endosen o avalen pagarés, entre otros títulos valores, quedan obligados solidariamente frente al tenedor, el mismo que puede accionar contra dichas personas individual o conjuntamente (LEDESMA N., Marianella, *Ejecutorias*, Cultural Cuzco, Lima, 1995, T. 1, p. 210).

La Sala 2ª de la Corte Superior de Justicia de Lima, ha declarado nula la resolución apelada en base a que:

- "...No obstante que el artículo 10º de la Ley Nº 16587 de Títulos Valores confiere al tenedor la facultad de accionar contra los obligados individual o conjuntamente, en este caso, habiendo suscrito la cónyuge las letras puesto a cobro y conformando ambos un patrimonio autónomo, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 65º del Código Procesal Civil, han debido ser emplazados conjuntamente, sin que obste en contrario la separación de patrimonios de dichas personas, conforme a la documentación adjunta, pues ésta fue realizada después de la aceptación de las cambiales..." (Exp. Nº 197-97, Lima, 20 de octubre de 1996).

Por otra parte la Sala de Procesos Ejecutivos, ha resuelto en base a que:

- Advirtiéndose que el Banco ejecutante es el propietario y, por lo tanto, legítimo tenedor de las cambiales, está facultado para accionar individualmente o conjuntamente, sin tener que observar el orden que se hubieren obligado, contra los que giren, acepten, endosen o avalen este documento, quienes quedan obligados cambiariamente frente a éste (Exp. Nº 98-3398-1861. Lima, 13 de agosto de 1999. LEDESMA N., Marianella, *Jurisprudencia actual*, Gaceta Jurídica, Lima, 2002, T. 5, p. 619).

15. TÍTULOS VALORES REPRESENTATIVOS

Tratándose de títulos valores que incorporan un derecho real sobre mercancías, el art. 12º de la Ley dispone que otorgan a su poseedor legítimo el derecho exclusivo a disponer de los bienes que mencionen, sin perjuicio de las excepciones que señala la Ley; de modo que la tradición del documento equivale jurídicamente a la tradición de las cosas representadas por él, porque la posesión de dicho documento tiene la eficacia de la posesión de las cosas muebles a que aluden, sin desmedro del mejor derecho del adquiriente de buena fe de los objetos representados en el título, de acuerdo a la segunda parte del art. 903º del Código Civil, siempre que en la negociación de dichos bienes no existieran los delitos de robo o hurto, o se hubiesen extraviado y el adquiriente hubiera tenido conocimiento de esos hechos.

16. GRAVÁMENES SOBRE LOS TÍTULOS VALORES

El art. 13º de la Ley destaca el carácter de bien mueble, de cosa, que corresponde al título valor. Si esto es así, el título valor puede ser objeto de derechos reales. El Código Civil, en el art. 886º inc. 5, alude a esta condición de cosas muebles que tienen los títulos valores. No sólo son objeto del derecho de propiedad, sino también de otros derechos reales sobre cosas muebles, como usufructo o prenda, fideicomiso y pueden ser afectados con la medida judicial de embargo u otra cautelar.

De este modo, el título valor se considera no sólo en su aspecto de documento que incorpora el derecho cartular, sino en su aspecto de bien mueble, que puede ser, a su vez, objeto de relaciones y de derechos. Esto explica el contenido no sólo del art. 13º de la Ley, sino también del art. 32º.

Tratándose de acciones de sociedades anónimas, la constitución de derechos y gravámenes sobre las mismas deberán constar en el libro de matrícula de acciones, según lo dispuesto en el art. 92º de la Ley General de Sociedades, lo que armoniza con lo dispuesto en el art. 32º de la Ley de Títulos Valores.

En cuanto a la *prenda del título valor*, se efectúa mediante la entrega y el endoso con la cláusula "en garantía", u otra equivalente (art. 42º), si se trata de títulos transmisibles por endoso; y si se trata de acciones de sociedades anónimas, con la entrega de los títulos al acreedor pignoraticio, quien queda obligado a facilitar, en su caso, el ejercicio de los derechos inherentes a las acciones, presentándolas a la sociedad cuando dicho requisito sea exigido.

Respecto a los derechos que confiere la acción, su ejercicio corresponde al accionista, salvo pacto en contrario. El acreedor prendario está facultado para pagar por su deudor, es decir, por el accionista, los dividendos pasivos que éste adeudase, pudiendo repetir contra él o proceder a la realización de la prenda, lo que resulta concordante con lo establecido en el art. 1219º del CC, pero no adquiere los premios y otras utilidades aleatorias.

En *relación al usufructo* que recae en acciones de sociedades anónimas, el usufructuario tiene el derecho de participar en las utilidades durante el período del usufructo, pero el ejercicio de los demás derechos corresponde, salvo pacto en contrario, al propietario de las acciones. Si éstas no estuviesen totalmente pagadas, el usufructuario que desee conservar su derecho debe pagar los dividendos pasivos, sin perjuicio de repetir contra el propietario al término del usufructo. Si el usufructuario no pagase, la sociedad debe admitir el pago que hiciera el propietario.

Si se trata de *medidas cautelares* de ejecución forzosa sobre las acciones de la sociedad, el titular de las acciones embargadas conserva el ejercicio de sus derechos de accionista. El depositario o retenedor está obligado a presentar las acciones de la sociedad cuando ello sea necesario para el ejercicio de los derechos del accionista. El embargo de acciones no apareja la retención de los dividendos correspondientes, salvo orden judicial en contrario.

En caso de realización de la prenda, o ejecución de las medidas judiciales, rige lo dispuesto en el Código Procesal Civil y en las leyes especiales.

La Corte Suprema ha casado la resolución de vista expedida por la 5ta. Sala Civil de la Corte Superior de Lima, en base a que:

- tratándose de la alegación de pago de un título valor, como obligación principal, y del remate del bien inmueble hipotecado, como obligación accesoria, se ha debido acompañar el mencionado título valor (Casación Nº 546-95-Lima, Lima, 25 de agosto de 1996. *El Peruano*, 1º de enero de 1998, p. 342).

En lo que concierne a los títulos valores representados por anotaciones en cuenta, igualmente la constitución de derecho de usufructo, de gravámenes y de

embargo, según lo dispuesto en el art. 217º de la LMV, deben de inscribirse en la respectiva cuenta. En cuanto a la prenda, su inscripción equivale al desplazamiento posesorio del título. Por otra parte, la constitución del gravamen es oponible a terceros desde que tiene lugar su inscripción (art. 255º.8, LTV).

Corresponde solicitar la mencionada inscripción a la institución de compensación y liquidación de valores que lleva la cuenta, la que a solicitud de una de las partes intervinientes o por mandato judicial expedirá el certificado que acredite la constitución de derechos y gravámenes.

17. TRANSFERENCIA DEL TÍTULO VALOR Y DE LOS DERECHOS ACCESORIOS

Lo dispuesto en el art. 14º de la Ley, al referirse a la transferencia de los títulos valores, es una consecuencia del principio de que lo accesorio sigue la suerte de lo principal, salvo exclusión por pacto expreso en los casos en que puedan surtir efectos por sí mismos y no sea necesaria la presentación del título principal para hacerlo valer, como sería el caso de los cupones o del derecho del usufructuario, que se extiende a los premios y a otras utilidades aleatorias producidas por el título.

18. IRREIVINDICABILIDAD DEL TÍTULO VALOR

El título valor es irreivindicable si es adquirido de buena fe, de conformidad con las normas que regulan su circulación (art. 15º).

El fundamento de la irreivindicabilidad es la protección a la buena fe, que se expresa en la fórmula "la posesión de buena fe equivale al título", o sea, que el poseedor de buena fe es el propietario. Quien invoque derecho de propiedad sólo podrá intentar la acción de reivindicación contra el poseedor de mala fe, y si la adquisición no se ha hecho de acuerdo a la ley de circulación del título, o sea según se trate de títulos al portador, a la orden o nominativos (arts. 22º, 26º, 29º). En esta forma se favorece la seguridad del tráfico, por ser imposible distinguir en la práctica los títulos en circulación que fueron regularmente emitidos, de aquellos que fueron robados.

El Código de Comercio limitaba el principio de la no reivindicación de los títulos negociados en Bolsa, con intervención de notario público o corredor de comercio (art. 535º, inciso 3). Asimismo, declaraba (art. 85º) que las mercaderías compradas en almacenes o tiendas abiertas al público, así como las monedas que se den como precio, son irreivindicables.

Actualmente el art. 1542º del Código Civil considera que los bienes muebles adquiridos en tiendas o almacenes abiertos al público no son reivindicables, si son amparados con pólizas o facturas del vendedor. Por su parte, el art. 115º de la Ley del Mercado de Valores señala que: "Son irreivindicables los valores que se negocien en los mecanismos centralizados regidos por esta Ley. Ello no exime al agen-

te de intermediación que intervino en la operación de la responsabilidad por el incumplimiento de las obligaciones que le conciernen".

En lo referente a los títulos representados por anotaciones en cuenta, la transferencia deberá registrarse en la Institución de Liquidación y Compensación de Valores encargada de llevar la respectiva cuenta.

Tratándose de los títulos al portador, los principios del derecho romano fueron influenciados por el derecho germánico, estableciéndose que, en caso de pérdida involuntaria de la posesión del título, el poseedor de buena fe adquiría una posición inatacable aunque el título hubiese sido perdido o sustraído a su legítimo dueño, favoreciéndose, así, la seguridad del tráfico.

Empero, la Ley (art. 102º) no abandona al propietario del título extraviado, pues lo faculta a pedir al juez que declare la ineficacia del título y lo autorice a exigir el cumplimiento de las obligaciones, principal y accesoria, inherentes a él.

El principio de derecho civil que se refiere a la propiedad de las cosas muebles, en cuanto no basta la buena fe del adquiriente para obtener el dominio si los bienes se hubieran encontrado en poder del enajenante por haber sido sustraídos por éste, según resulta de lo dispuesto en el art. 890º del CC y del art. 94º del CP, no es de estricta aplicación a los títulos valores y en especial a los títulos al portador, cuya característica esencial es la certeza en la existencia del derecho y la seguridad en su negociación, que los hacen aptos para cumplir su destino circulatorio. Para que prospere la acción reivindicatoria, la víctima de la desposesión deberá acreditar la mala fe del adquiriente.

19. PRESENTACIÓN DEL TÍTULO VALOR PARA EXIGIR LAS PRESTACIONES

Para exigir los derechos que emergen del título valor es requisito esencial la presentación del documento. El deudor no puede reconocer como acreedor a otra persona que no sea el poseedor del título que haga la presentación de él, y que es quien está facultado a reclamar y obtener la prestación respectiva (art. 16º).

Si la presentación no es posible por deterioro, destrucción, extravío o sustracción del título, la Ley prevé (Título Primero de la Sección Novena del Libro Primero) el remedio para estos eventos (*infra* Nº 115 y ss.).

Se considera también como requisito la identificación del tenedor legítimo, para ejercicio de los derechos, exigiéndose la identificación del último tenedor aún en el caso del título al portador (*infra* Nº 50), es así que el art. 46º establece la obligación de la verificación por parte de quien paga, el nombre, el Documento Oficial de Identidad y firma de quien presenta el título como último tenedor.

Tratándose de valores representados por anotaciones en cuenta (art. 16º.2) el derecho de exigir las prestaciones corresponden a quien figure como su titular en el registro, no existiendo en este caso un título que represente las prestaciones, el mismo se sustituye con el certificado que deberá expedir la correspondiente ins-

titución de compensación y liquidación de valores, de acuerdo a lo dispuesto en el art. 216º de la Ley del Mercado de Valores. Por otra parte, existe la presunción de propiedad de los valores a favor de quien aparezca como propietario en los registros de la mencionada institución (art. 221º de la Ley del Mercado de Valores).

El art. 16º.3 se refiere a quienes deben de ejercitar los derechos que corresponden a los valores que forman parte de patrimonios autónomos o fondos reconocidos por la Ley, señalándose que serán ejercitados por los respectivos fiduciarios o administradores, y por lo que señale la ley de la materia en este caso la Ley del Mercado de Valores.

En cuanto a los patrimonios autónomos, a quienes la LMV en su art. 301º denomina patrimonios fideicometidos, el mismo se constituye mediante la transferencia de un conjunto de activos en favor de un fiduciario.

En Ejecutoria de 29 de agosto de 1972 (*Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 345, octubre de 1972, p. 1278), la Corte Suprema ha resuelto que:

- los títulos valores, por sus caracteres literal y autónomo, requieren de su presentación para el ejerçicio de los derechos que de ellos emanan, por lo que no basta la presentación de una copia del título.

En otra Ejecutoria, de 6 de marzo de 1978, ha resuelto en igual sentido esto es:

- que para ejercitar los derechos que emergen de los títulos valores es necesario presentarlos en original, por lo que para tales efectos no pueden ser reemplazados por fotocopias, pues éstas carecen de valor cambiario; razón por la cual un avalista no puede pretender valerse de ellas para invocar dicho valor cambiario (*Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 411, p. 407)

En el mismo sentido se ha pronunciado la 5ª Sala de la Corte Superior de Lima, en la Sentencia de Vista de 30 de enero de 1996 (Exp. Nº 1514-95), señalando que:

- el solo hecho de aparejar con la demanda fotocopia de Títulos Valores conculca el principio jurídico de la literalidad por cuanto del texto se desprende los derechos y obligaciones cambiarias tratándose de títulos valores originales.

20. DEVOLUCIÓN Y DESTRUCCIÓN DEL TÍTULO PAGADO

La obligación de restituir el título a quien satisfaga la obligación contenida en él, está establecida en el art. 17º.1 prescribe que junto con el título debe entregarse la cuenta de gastos, los mismos que están referidos a los que puede haber demandado la cobranza del título valor, entre ellos, los correspondientes al protesto. Además será de cargo del tenedor obtener la constancia del incumplimiento del título valor.

Correlativamente, quien satisfaga la obligación contenida en el título, tiene derecho a exigir su restitución, según lo dispone el art. 17º, cuando prescribe que junto con el título debe entregarse la cuenta de gastos, en su caso ya la constancia del incumplimiento del título valor.

En lo que se refiere a la devolución del título lo cual debe de hacerse una vez que este haya sido cancelado, el art. 17.2º 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.

Si sólo se cumple parcialmente con la obligación contenida en el título, es obvio que no puede obligarse al poseedor a que lo restituya. Pero, como de otro lado, debe constar en el documento el cumplimiento parcial de las obligaciones incorporadas, haciéndose la anotación respectiva en el título (art. 65º.2) según dispone la segunda parte del numeral citado, se desprende que el protesto a que hubiere lugar se levantará en relación a la parte en que la obligación no ha sido satisfecha.

Tratándose de títulos valores cuyo último tenedor es una empresa del sistema financiero nacional, se le faculta una vez que el título haya sido pagado totalmente sustituirlo por microformas, destruyendo el título valor cancelado. En este caso se le deberá entregar al obligado una constancia del pago total, debiendo la entidad mantener dicha reproducción a su disposición por un tiempo no menor a cinco años contados a partir de la fecha de vencimiento del título, siéndole obligatorio expedir las respectivas constancias y reproducciones cuando lo requiera el obligado.

Sobre el particular el Decreto Legislativo Nº 681 (modificado en parte por la Ley Nº 26612) dicta las normas que regulan el uso de tecnología avanzada en materia de archivos de documentos e información tanto respecto a la elaborada en forma convencional cuando la producida por procedimientos informáticos en computadoras.

La mencionada disposición establece los requisitos de los procedimientos técnicos empleados en la confección de microformas, así como los efectos legales de los documentos archivados en microformas, su utilización en juicio y reconocimiento judicial.

El art. 17º.4 prevé el caso de cumplimiento parcial de la obligación contenida en el título, al cual el tenedor no puede oponerse, supuesto en el cual no puede imponerse al poseedor la obligación de la restitución, por razones obvias. Pero, como de otro lado, el documento, por ser portador de todos los derechos que de él surgen, debe contener todas sus vicisitudes, el cumplimiento parcial de las obligaciones incorporadas debe anotarse en el título mismo, según lo dispone el art. 65º.2 (*infra* Nº 74) y otorgarse el recibo correspondiente, de lo que se desprende que el protesto a que hubiere lugar se referiría a la parte en que la obligación no ha sido satisfecha.

21. EL TÍTULO VALOR COMO TÍTULO EJECUTIVO

Una de las características de los títulos valores es su rigor de ejecución. Así lo reconoce el art. 18º, que tiene relación directa con los arts. 693º y siguientes del Código Procesal Civil, que regula el proceso ejecutivo.

Es indispensable, desde luego, que el título valor reúna los requisitos exigidos por la Ley, dado que las obligaciones documentales tienen el carácter de formales.

Pero, como el privilegio de la acción ejecutiva no es de orden público, puede renunciarse a él e interponerse la acción respectiva, por la vía de conocimiento, abreviado o sumarísima, según la cuantía.

Los casos de si el tenedor legítimo del documento prefiere las vías mencionadas, según la cuantía del litigio para hacer valer las acciones cartulares, quedando expuesto a todos los medios de defensa que puedan formularse en contra de la acción planteada, o si prefiere el juicio ejecutivo donde el actor queda indemne frente a cualquier medio de defensa que se permite contra los títulos valores, están contemplados por la Ley.

El carácter dócumental del título valor es uno de los presupuestos para conferirle mérito ejecutivo.

La confusión en que suele incurrirse entre la acción ejecutiva y la acción cambiaria radica en que se confunde el derecho sustancial a determinada prestación o al reconocimiento de un derecho subjetivo, con la facultad de peticionar ante los tribunales.

El título ejecutivo confiere a su tenedor legítimo una protección especial, inmediata y provisional, que posterga la indagación de las circunstancias que invalidan la fuerza del título. Se trata, pues, de una acción privilegiada que concede la Ley por determinadas motivaciones y que, tratándose de los títulos valores, se concede en favor de quienes figuran en el ámbito formal de dichos títulos.

La acción cambiaria es una acción con sustantividad propia que faculta a ejercitar, judicial o extrajudicialmente, el derecho contenido en el título valor. En cambio, la acción ejecutiva es una de las vías procesales para movilizar el aparato jurisdiccional y obtener el cumplimiento de la obligación.

La acción cambiaria intentada en un juicio contencioso no varía su naturaleza, ya que tendrá su fuente en el título valor presentado por su legítimo tenedor y éste no tendrá necesidad de invocar en su demanda otros documentos o títulos.

Por otra parte, para el ejercicio de las acciones cambiarias es requisito indispensable, según el art. 91º *(infra* Nº 103), acreditar según se trate, el protesto o la formalidad sustitutoria, y en los títulos con cláusula sin protesto la comunicación del incumplimiento a la Cámara de Comercio respectiva.

En cuanto a los valores con representación por anotación en cuenta, el mérito ejecutivo recae en la constancia de inscripción y titularidad que expida la respectiva institución de compensación y liquidación de valores, la referencia a la ley de la materia es la Ley de Mercado de Valores, la misma que en su art. 81º, al referirse a la ejecución de valores representados por anotaciones en cuenta, señala que tal condición recae en el certificado a que se refiere el art. 221º.

Las Ejecutorias de la Corte Suprema relacionadas con el artículo 18º son diversas pudiendo mencionar entre otras las siguientes:

- en la de 8 de enero de 1968 resolvió que no procede la acción ejecutiva cuando el documento está redactado en idioma extranjero y no se presenta con su debida traducción (*Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 291, p. 463).
- en la de 25 de junio del mismo año, resolvió que las letras redactadas en idioma extranjero que han sido reconocidas en diligencia preparatoria, no necesitan de traducción al español para tener mérito ejecutivo; y que no adolece de nulidad la sentencia que manda llevar adelante la ejecución por la suma demandada en moneda extranjera o su equivalente en moneda nacional al tipo de cambio de su abono, si el auto de pago así lo dispuso (*Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 298, abril de 1968, p. 1349).

En cuanto a la posibilidad de ampliar la ejecución, ha resuelto que:

- es improcedente la ampliación del auto de pago para el cobro de letras que se vencen sucesivamente por cuanto la naturaleza abstracta y autónoma de esos títulos valores pugna con el carácter periódico, sucesivo y causal de las obligaciones a que se refiere el art. 635º del Código de Procedimientos Civiles (Ej. de 14 de diciembre de 1972);
- después de haber formulado el ejecutado oposición al auto de pago de unas letras de cambio, no procede la ampliación de la ejecución con respecto a otras, dada la naturaleza abstracta y autónoma de esos títulos valores (Ej. de 27 de mayo de 1975, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 376, p. 522);

Asimismo, la sentencia de vista de la 4ª Sala de la Corte Superior de Lima, de 14 de julio de 1995, que resolvió que:

- no despacha ejecución el solo mérito de la copia simple de un título valor, desde que no existe la certeza de la existencia de su original, si se tiene en cuenta que los derechos que se ejerciten o las obligaciones que deriven de los títulos valores por ser cartulares deben de emanar de los títulos mismos (LEDESMA N., Marianella, *Ejecutorias*, Cultural Cuzco, Lima, 1995, T. 2, p. 384); y la de la 3ra. Sala de la Corte Superior de Lima, de 3 de agosto de 1995, que resolvió que el título ejecutivo no sólo debe reunir todas las exigencias legales que demuestren la obligatoriedad de la prestación puesta a cobro, sino también no debe contener enmendadura alguna que haga dudar de su exigibilidad (Ledesma N., Marianella, *Ejecutorias*, Cultural Cuzco, Lima, 1995, T. 2, p. 387).

En lo referente a la posibilidad de acumular las acciones ejecutiva y ordinaria (conocimiento, abreviado, sumarísimo, según sea el caso) para hacer valer los derechos emergentes de un título valor, la Corte Suprema no la ha admitido, por estar sometidas dichas acciones a distintas clases de procedimientos (Ej. de 18 de julio de 1972, *Boletín Judicial* Nº 3, de agosto de 1972, p. 158). Pero ha admi-

tido que está permitido por ley ejercitar acumulativamente las acciones directa y de regreso (*Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 363, de abril de 1974, p. 399). Según la Ejecutoria de 14 de mayo de 1985 (*El Peruano*, de 23 de septiembre de 1985), no procede variar, a título de ampliación, la demanda ejecutiva por una ordinaria.

Desde el punto de vista procesal, la demanda para el pago del título valor, de acuerdo a lo dispuesto en el inc. 1 del art. 693º del Código Procesal Civil, se tramita a través del proceso ejecutivo.

La Primera Disposición Transitoria de la Ley de Títulos Valores modifica el art. 693º del CPC, que originalmente establecía que se podía promover proceso ejecutivo en mérito de los siguientes títulos: la letra de cambio, vale a la orden, pagaré y el cheque debidamente protestados, y en el caso de este último, además, por la constancia de falta de fondos o por cuenta cerrada. La norma ha sido modificada en el sentido que ahora se puede promover proceso ejecutivo en mérito de los títulos valores en general, y ha incluido la constancia de la formalidad sustitutoria del protesto, la prescindencia del protesto según el caso; también ha considerado que se puede promover en mérito a la constancia de inscripción y titularidad expedida por el ICLV, en el caso de valores representados por anotación en cuenta.

La diferencia entre acción sustancial y acción procesal, es decir, entre el derecho mismo y la vía judicial para hacerlo valer, conduce a efectuar un esclarecimiento entre la acción ordinaria y la acción ejecutiva, lo que resulta bien diferenciado en el art. 18º de la Ley, que ha entrado en el terreno procesal con el propósito de reforzar la posición del tenedor de un título valor. En efecto, en primer lugar alude al mérito ejecutivo del documento, y luego deja libertad a su tenedor para optar el ejercicio de las actividades derivadas del título valor en proceso distinto al ejecutivo.

Teóricamente, el tenedor del título puede utilizar:

a) la acción ejecutiva, si el título no está perjudicada (art. 18º.1, LTV y art. 693º, incs. 1 y 2 del Código Procesal Civil);

b) el proceso de conocimiento, abreviado o sumarísimo, según el monto del título valor, si el actor quiere que la sentencia tenga el valor de cosa juzgada, evitando un nuevo pleito sobre la validez de la obligación, que podría interponerse después del juicio ejecutivo (18º.2); y,

c) la acción causal *(infra* Nº 106) y de enriquecimiento sin causa (*infra* Nº 23), que se dan, respectivamente, en razón del negocio jurídico fundamental o subyacente que originó la relación cambiaria; o como derivación del hecho de haberse enriquecido el demandado a expensas del accionante.

La acción ejecutiva será, de ser posible, la preferida generalmente por las ventajas del procedimiento, en el que, si bien está permitida la oposición al mandato de *solvendo*, los medios de defensa están limitados por la menor extensión

del proceso. Es en este sentido que el Código Procesal Civil (art. 693º) equipara el título valor a otros documentos auténticos, como las escrituras públicas, los documentos públicos, o los instrumentos privados judicialmente reconocidos. El fundamento de esta equivalencia radica en el rigor de ejecución con que se ha querido dotar al título de cambio, rigor al que se somete el deudor cambiario al suscribir el título valor. No obstante, por tratarse de un documento privado, no se exige el reconocimiento para que adquiera mérito ejecutivo.

Las acciones derivadas del título valor en proceso distinto al ejecutivo (art. 18º.2) son también cambiarias y, en consecuencia, sometida al régimen de excepciones a que se refiere el art. 19º de la Ley.

El art. 18º.3 reconoce mérito ejecutivo a los valores con representación por anotaciones en cuenta, las cuales se acreditan mediante la constancia de inscripción y titularidad que se acompañan a la demanda y que expide la respectiva ICLV. La Resolución Conasev Nº 031-99-EF/94.10 concede al certificado de acreditación un plazo de vigencia máximo de tres días.

Por otra parte, el mencionado certificado se requiere para iniciar las acciones cambiarias correspondientes, de acuerdo con el art. 693º del CPC, para promover el proceso ejecutivo, recayendo dicho mérito en relación con los valores representados por anotaciones en cuenta en la constancia de representación y titularidad que expida la respectiva *institución de compensación y liquidación de valores*

En este sentido, la vigencia de tres días como máximo puede resultar insuficiente para el período entre la interposición de la demanda y la clasificación por parte del juez, corriendo el riesgo de declarar inadmisible la demanda.

A efecto de evitar lo anteriormente mencionado la Resolución Conasev Nº 087-2000-EF/94.10 ha modificado el art. 60º del Reglamento de Instituciones de Liquidación y Compensación de Valores, aprobado por Resolución Conasev Nº 031-99-EF/94.10, extendiendo la vigencia de dicho certificado cuando se trate de *procesos ejecutivos* hasta que se expida el respectivo mandato judicial o laudo arbitral.

A las ejecutorias citadas habría que agregar otras, de las cuales unas se refieren al mérito ejecutivo de los títulos valores, a la facultad de interponer, alternativamente, la acción ordinaria o la ejecutiva (proceso de conocimiento o ejecutivo).

22. LOS MEDIOS DE DEFENSA CONTRA LAS ACCIONES EMERGENTES DEL TÍTULO VALOR

El art. 19º establece cuáles son las únicas oposiciones que puede hacer valer el demandado respecto a las obligaciones consignadas en el título valor, señalando, en forma taxativa, los recursos que pueden hacerse valer contra los títulos valores para impedir se enerven los efectos que derivan de ellos mediante el uso de todos los medios de defensa que se emplean en el campo procesal. De este modo, adquieren mayor eficacia las acciones provenientes de tales documentos.

Puede apreciarse que la defensa es más limitada que la del deudor común. En esta forma, se persigue restringir para el deudor cartular la posibilidad de sustraerse al deber de cumplimiento.

Las causales revisten un carácter sustancial cuando se vinculan a determinados requisitos del título valor y pueden ser:

a) la literalidad y la formalidad, es decir, aquellas que dependen, o se fundan en el tenor literal del título; o las que se refieren a los defectos de forma legal del título o del protesto. Estas excepciones son oponibles a cualquiera que presente el título para reclamar los derechos cartulares.

b) la falsedad de la firma que se atribuye al demandado (art. 19º.1 'b').

c) la falta de capacidad o representación del propio demandado en el momento de la suscripción del título (art. 19º.1 'c').

d) la falta del protesto, o el protesto defectuoso, o de la formalidad sustitutoria, en los casos de títulos valores sujetos a ello (art. 19º 'd').

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 (art. 19º.1 'e').

f) la falta de cumplimiento de algún requisito señalado por la Ley para el ejercicio de la acción cambiaria.

Las excepciones de *carácter procesal* o de rito quedan comprendidas en el numeral 19º.1 'f') de la Ley, que habla de la falta de algún requisito señalado por la Ley para el ejercicio de la acción cambiaria, es decir, que alude al hecho de la interposición judicial de la demanda. Esto comprende las excepciones y defensas previas mencionadas en el Título III del Código Procesal Civil (arts. 446º y ss.).

La Ley introduce como requisitos adicionales a los contemplados en el art. 20º de la Ley Nº 16587, los incisos 'd' y 'e'.

Si bien el inciso 'd' se refiere a la falta de protesto, o de formalidad sustitutoria, este es un requisito comprendido en el inciso 'f' al referirse a falta de un requisito señalado por la Ley, determinando el art. 91º (*infra* Nº 103) como requisito obligatorio para el ejercicio de la acción cambiaria el protesto o la formalidad sustitutoria.

En cuanto al inciso 'e' que trata del título valor incompleto tiene relación con lo dispuesto en el art. 10º.1 que menciona que para el ejercicio de cualquier derecho o acción derivado de un título valor éste deberá haberse completado conforme a los acuerdos adoptados. Sobre este aspecto la Primera Disposición Modificatoria de la Ley Nº 27287 modifica el numeral 2 del art. 700º del CPC para considerar al título valor emitido en forma incompleto.

Además, la Ley admite (art. 19º.2) que el deudor pueda 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.

En lo que refiere a las relaciones personales, son aquellas derivadas cuando el título no ha entrado en circulación, o cuando habiendo entrado existe mala fe en su transferencia, o aquellas que se presenten entre el endosante y el endosatario inmediato.

Siendo el título valor de carácter abstracto e independiente de la relación fundamental o causal que dio origen a su libramiento, la garantía o condición que puede existir en la relación causal no afecta este carácter del título, la misma que sólo puede ser opuesta mediante excepciones personales.

Sobre el particular la Sala Civil Permanente de la Corte Suprema ha declarado infundado el recurso de casación, en base a que:

- la letra de cambio, como documento de crédito, contiene una orden incondicional de pago, pues no está sujeta a ninguna condición; lo que en todo caso estaba sujeto a garantía o condición era el incumplimiento de la obligación derivada de la relación causal o fundamental, la cual solamente puede ser opuesta mediante las excepciones personales previstas en el artículo 20º de la Ley de Títulos Valores mas no bajo la causal de nulidad formal del título; en consecuencia, la causal de contradicción invocada resulta improcedente no siendo posible que esta Corte modifique los hechos que han quedado establecido en las instancias de mérito, dada la naturaleza extraordinaria del Recurso de Casación (Cas. Nº 1159-99-Lima. Lima, 14 de septiembre de 1999. *El Peruano*, 24 de noviembre de 1999, p. 4169).

El numeral 19º.3 de la Ley concierne a dos supuestos:

a) que quien ejercite la acción hubiese adquirido el título de buena fe e hiciese valer sus derechos contra el obligado. Éste no podrá ejercer los medios de defensa fundadas en sus relaciones personales con los otros obligados anteriormente firmantes del documento. Lo impedirían los principios de literalidad y autonomía del derecho cartular.

b) que quien ejercite la acción hubiese adquirido el título sabiendo la irregularidad de la adquisición y actuase con propósito doloso de perjudicar al deudor, impidiéndole la interposición de los medios de defensa contra los anteriores poseedores del título. En este caso, sí puede el demandado plantear los medios de defensa que hubiese podido hacer valer contra dichos anteriores poseedores, porque la ley tiene que sobreponer el principio de la buena fe a los de la literalidad y la autonomía. La *exceptio doli generalis* mantiene en este campo el rigor de su imperatividad.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- el ejecutado puede oponer al ejecutante las excepciones fundadas en sus relaciones personales y, acreditadas éstas, debe rechazarse la ejecución (Ej. de 9 de agosto de 1971, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 332, p. 1115);

- el auto de pago califica sólo el título invocado para accionar, quedando para la oposición comprobar los argumentos expuestos para enervar la acción ejecutiva (Ej. de 10 de diciembre de 1971);
- cuando las excepciones invocadas en la oposición al auto de pago se refieren al origen de la obligación, deben probarse los vicios del consentimiento o apoyarse en la causa de la obligación que se aduce para invalidar el título (Ej. de 14 de diciembre de 1972 *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 348, p. 84);
- tratándose de la acción ejecutiva para el cobro de un título valor, el deudor puede oponerse al cumplimiento, fundado no sólo en las causales contempladas en los cuatro incisos del art. 20º de la Ley Nº 16587, sino también en las fundadas en sus relaciones personales con el acreedor (Ej. de 16 de noviembre de 1973. *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 359, p. 1478);
- la excepción de inhabilidad del título por falta del nombre de la persona a quien o a la orden de quien debe hacerse el pago o, en general, de algún requisito formal, no procede después de haber quedado consentido el auto de *solvendo*, sin que, de otro lado, el ejecutado haya formulado oposición a la ejecución (Ejs. de 7 y 14 de agosto de 1975);
- el aceptante de una letra no puede oponer al tenedor de ésta las excepciones fundadas en sus relaciones personales con los obligados anteriormente firmantes de título, a menos que dicho tenedor hubiere obrado de mala fe, que, por no presumirse debe ser probada (Ej. de 19 de julio de 1978. *Revista de Jurisprudencia Peruana* Nº 416-417, p. 858);
- si el título no ha circulado, el aceptante-deudor puede oponer al acreedor-tenedor las excepciones y los medios de defensa derivados de sus relaciones personales (Ej. de 4 de septiembre de 1978. *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 418-419, p. 957);
- tratándose de acción causal, corresponde al demandante acreditar su derecho con prueba diferente a la cartular (Ej. de 24 de abril de 1979);
- el ejecutado puede oponer excepciones fundadas en sus relaciones personales con los otros obligados anteriormente firmantes de las letras de cambio, cuando éstas han circulado en virtud de varios endosos en procuración, y es inadmisible la reconvención si en ella se omite indicar el nombre del endosatario contra el cual se dirige (Ej. de 2 de julio de 1979, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº s. 432-433, p. 67);
- el deudor puede oponer al tenedor del título las excepciones que deriven de sus relaciones personales con éste, lo que *contrario sensu*, significa que no puede oponer las que se fundan en sus relaciones personales con los otros intervinientes en el título valor (Ej. de 6 de noviembre de 1986. *Anales Judiciales*, T. LXXIV, p. 87).

En cuanto a la interposición de la excepción de nulidad del título ejecutivo, la Sentencia de Vista de la 4ª Sala de la Corte Superior de Lima, de 1º de septiembre de 1995 (Exp. Nº 1625-95), ha resuelto que:

- la misma no está comprendida entre las excepciones previstas por el artículo 446º del Código Procesal Civil, por lo que carece de objeto pronunciarse sobre la misma.
- la etapa procesal en la cual el demandado debe hacer valer la alegación de nulidad formal de los títulos valores, es en la contradicción (Exp. Nº 1092-97 Sala Nº 2, Lima, 15 de enero de 1998).

La Sala 2 de la Corte Superior de Justicia ha resuelto que:

- si bien las letras de cambio tienen una independencia de la acción causal, cuando las cualidades de tenedor y obligado principal del título valor corresponden al acreedor y deudor de la relación causal de la que se deriva la emisión de dicho documento sin que éste se hubiera endosado a tercera persona, las partes pueden oponer las excepciones personales, que siendo ello así, resulta evidente que el propio demandante ha aceptado que las letras se giraron a consecuencia de un contrato de compraventa que no llegó a realizarse, por lo que se hace evidente que el demandado no le adeuda precio alguno que pudiera estar respaldado en las cambiales. Revocaron la sentencia que declara infundada la contradicción y Fundada la demanda (Expediente Nº 840-98, Lima, 25 de mayo de 1998).

23. LA ACCIÓN DE ENRIQUECIMIENTO SIN CAUSA

Si las acciones propias de los títulos valores se han extinguido, considera la Ley injusto que no pueda reclamarse los derechos resultantes de las relaciones básicas o fundamentales que generaron la creación o trasmisión del título, así como que se produzca por ese hecho una situación de enriquecimiento indebido (art. 20º). Estas acciones, causales y *sine-causa*, se hacen valer en la forma que les corresponde y están sujetas a sus propios plazos de prescripción.

En cuanto a la acción de enriquecimiento, que es a la que en forma particular se refiere el art. 20º, está subordinada al hecho de que no exista, contra el emitente o los obligados, ni la acción cartular, ni la causal. Las dos acciones, causal y de enriquecimiento, son extracartulares y pueden hacerse valer si las acciones cartulares se pierden por inobservancia de forma o por el transcurso del tiempo. La acción causal subsiste porque ella depende del negocio subyacente o fundamental, cuyos plazos de prescripción son más amplios.

De una manera general, el art. 20º alude a toda clase de títulos valores y establece como condición para el ejercicio de las acciones causal o de enriquecimiento que se haya extinguido la acción cartular o que se haya ejercitado sin resultado.

En cuanto a la acción de enriquecimiento, que es a la que en forma particular se refiere el art. 20º, está subordinada al hecho de que no exista, contra el emitente o los obligados, ni la acción cartular, ni la causal.

En lo que se refiere a su presupuesto sustancial, la acción de enriquecimiento está subordinada al triple requisito de:

a) que se haya producido el enriquecimiento del demandado;

b) que se haya originado el empobrecimiento del actor; y,

c) que haya conexión entre empobrecimiento y enriquecimiento.

La acción deberá encausarse en un proceso de conocimiento, abreviado o sumarísimo, según el caso, y habrá que acreditar los extremos del enriquecimiento que se imputa, del empobrecimiento que se invoca y el nexo entre uno y otro.

No se trata, de exigir el pago de la relación fundamental o subyacente sino del hecho de que, al no haberse obtenido la satisfacción del derecho emergente de la relación causal, se produce el empobrecimiento del actor.

En relación con la carga de la prueba, la Sentencia de Vista de la 4ª Sala de la Corte Superior de Lima, de 15 de setiembre de 1995, resolvió que:

- aún cuando en el presente caso no se exige una indemnización, sino el pago de una obligación que consta en una letra de cambio, es claro que para que tal acción resulte viable debe probarse el enriquecimiento indebido en el contrario y el correspondiente detrimento económico propio (Exp. Nº 1516-95)

El art. 20º de la Ley concede la acción contra cualquier obligado.

La Corte Suprema en Ejecutoria, de 2 de mayo de 1979, ha resuelto que:

- la acción de enriquecimiento indebido no puede plantearse acumulativamente con la acción causal, pues sólo procede cuando el tenedor no tiene contra el emitente del título la acción "*ex causa*" (*Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº s. 430-431, p. 1141).

24. LOS TÍTULOS VALORES COMO INSTRUMENTOS DE USURA

Las múltiples funciones de algunos títulos valores, como la letra de cambio, el pagaré y el cheque, los hacen especialmente aptos para encubrir delitos, como la estafa o la usura, al amparo de los principios de abstracción, autonomía y literalidad que rigen esta clase de documentos. De aquí, que se trate de impedir que prevalezca una situación antijurídica mediante instrumentos creados para facilitar el tráfico patrimonial dentro de las normas de la buena fe y la legalidad (art. 21º).

En cuanto a la usura el Código Penal vigente lo considera en su art. 214º, dentro del Título VI que corresponde a los Delitos contra la Confianza y la Buena Fe en los Negocios, los que la doctrina considera como delitos socioeconómicos, en razón de que existe una posición de poder en una relación de crédito determinada, atentándose contra la integridad de las relaciones económicas. Para la doctrina tradicional el objeto protegido en este delito es el patrimonio.

Este delito se configura recurriendo a una ley penal en blanco (la que, para completar los elementos constitutivos del delito remite a una norma extrapenal). Así el art. 214º CP señala: "...obliga o hace prometer pagar un interés superior al límite fijado por la Ley..."; y, de esta manera, hay una remisión a la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva, estando vigente, a la fecha de promulgación del Código Penal, el D. S. Nº 295-68-HC. En este se facultaba al Banco a establecer las tasas máximas de intereses en los contratos de préstamos, tanto para las operaciones dentro del Sistema Bancario y Financiero, como para las realizadas fuera de dicho sistema imponer tasas establecía, entonces, uno de los supuestos para que se configurase el delito de usura.

Desde que la ley menciona que "obliga" o "hace prometer pagar", el otro elemento a considerar es la coacción, empleando la amenaza o la violencia para que el mutuatario pague el interés más allá de los límites permitidos. Si la violencia o amenaza se materializó, esta conducta por sí sola puede configurar delito contra la libertad personal. En tal sentido, el agraviado podrá ejercer las acciones para recuperar el dinero que a título de intereses se le obligó a entregar.

Por otra parte, se sostiene que este delito ha sido descriminalizado, a raíz de normas dictadas en los últimos años, las mismas que tiene relación con la política económica basada en las leyes del mercado (aspecto que considera la Constitución Política del Estado de 1993), así como en las leyes dictadas en materia bancaria (Ley General del Sistema Financiero y de Seguros, Decreto Legislativo Nº 770, sustituido por la Ley Nº 26702) de crecimiento de la inversión privada (Ley Marco para el Crecimiento de la Inversión Privada, Decreto Legislativo Nº 757) y Ley Orgánica del Banco Central de Reserva (Decreto Legislativo Nº 757 y posteriormente sustituido por el Decreto Ley Nº 26123).

La Ley Marco para el Crecimiento de la Inversión Privada, de fecha 8 de noviembre de 1991 establece la libertad de concurrir al mercado en supuesta igualdad de condiciones a todos los agentes económicos, consagrando la libre competencia y el criterio de que el establecimiento de los precios de los bienes y servicios serán determinados únicamente por el mercado, prohibiendo a la vez fijación de precios administrativamente, reservándose esta facultad únicamente para la fijación de los precios de los servicios públicos.

La Ley Orgánica del Banco Central de Reserva, Decreto Ley Nº 26123 de 24 de diciembre de 1992 en su art. 52º establece que el Banco propicia que las tasas de interés de las operaciones del Sistema Financiero sean determinadas por la libre competencia, y sólo excepcionalmente faculta al Banco para que pueda fijar tasas máximas de interés, con el propósito de regular el mercado, y el art, 51º dispone que las operaciones ajenas al sistema financiero deben guardar relación con las tasas del sistema, lo que significa que las tasas no deben de ser controladas.

La Ley General del Sistema Financiero y de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y de Seguros, Ley Nº 26702, en su art. 9º dispone que las tasas de interés, comisiones y gastos. Para las operaciones activas y pasivas y servicios del sistema financiero serán libremente señaladas por las empresas del Sistema Financiero, no alcanzando el primer párrafo del art. 1243º del Código Civil, a la actividad financiera, en este sentido se señala que debe tenerse cuidado de no caer en el error de que por interpretación en *contrario sensu*, se considere que este artículo del Código Civil sí puede aplicarse a las operaciones ajenas al sistema financiero, y en consecuencia el Banco estaría facultado para establecer tasas máximas para estas operaciones, porque una interpretación de este tipo sólo sería correcta si no existiera la disposición expresa de los arts. 51º y 52º de la Ley

Orgánica del Banco Central, y de los arts. 2º, 3º y 4º de la Ley Marco de Crecimiento de la Inversión Privada, Decreto Legislativo Nº 757; además de que no puede establecerse un tratamiento desigual a las personas conforme a la Constitución. En este sentido se sostiene que a la fecha no hay un organismo facultado para establecer las tasas de interés máximas para el sistema financiero ni para las operaciones ajenas a éste, como sí lo había cuando se dictó el Código Penal.

En lo que se refiere al giro de los cheques sin fondos, dentro de las condiciones del art. 215º del Código Penal, se configura el delito de libramiento indebido, los agiotistas exigen de su deudor, en garantía de sus créditos, la entrega de cheques, conociendo de antemano que el girador carece de fondos disponibles. De modo que si el cheque, en cuyo monto se incluye los intereses usurarios, no es pagado, el acreedor hace valer la acción penal por libramiento indebido, con lo cual, en el fondo, se estaría estableciendo la prisión por deudas, proscrita universalmente.

Por eso es que no constituye delito de libramiento indebido la entrega de cheques sin fondos si quien los recibió sabía que el girador carecía de fondos al girarlos; o cuando esos documentos se desnaturalizan, entregándolos en garantía de obligaciones y no como medios de pago.

El art. 21º.1, señala que el título valor obtenido en representación o en pago de un préstamo de dinero, deviene en nulidad si el contrato de préstamo contiene intereses usurarios o si los mismos, sin ser usurarios, han sido prohibidos por la Ley, como podría ser el caso que la Ley limite la tasa de interés para determinada clase de préstamos. Previamente hay que hacer la indagación de dónde proviene el título, es decir, establecer la relación causal.

El art. 21º.2 protege al adquiriente del título de buena fe, siempre que:

a) el interés usurario no surja de su texto, como sería el caso que los intereses no se mencionen y estén incluidos en el monto que representa el capital, por lo que no es posible determinarlos; y,

b) la adquisición se efectúe observando las normas que rigen su circulación –aspecto relacionado con la transferencia del título–; debiendo tenerse presente si se trata de título al portador, a la orden o nominativo.

En caso de que el título valor continúe siendo válido, nada impediría que, de probarse que en el monto del título se han incluído intereses usurarios, puedan iniciarse las acciones legales contra el tenedor original.

Las Ejecutorias de 10 de julio y 22 de agosto de 1973 (*Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 356, septiembre de 1973, p. 1112), han resuelto que:

- sólo en caso de mala fe se puede privar de justificación al tenedor del título; que las letras de cambio emanadas de un acto ilícito no producen efectos jurídicos en beneficio de quien procedió ilícitamente, pudiendo ser declaradas nulas de oficio.

Por otra parte la Sentencia de Vista de la 2ª Sala de la Corte Superior de Lima de 7 de abril de 1995 ha resuelto que:

- el monto por concepto de cláusula penal no puede ser tutelado por contener un interés usurario encubierto. Las obligaciones de dar suma de dinero sólo generan, en caso de incumplimiento, la obligación de abonar un interés que no puede exceder de la tasa legal fijada por el Banco Central de Reserva (LEDESMA N., Marianella, *Ejecutorias*, Cultural Cuzco, Lima, 1995, T. 2, p. 124).

CAPÍTULO II
TÍTULOS AL PORTADOR

25. Caracteres y efectos del título al portador.- 26. Limitaciones a la emisión de los títulos al portador.- 27. Circulación irregular del título al portador.- 28. Identificación del último tenedor.

25. CARACTERES Y EFECTOS DEL TÍTULO AL PORTADOR

Título al portador es aquél en el que no figura el nombre de persona determinada como su titular. Sólo se indica que es "al portador", o sea que quien lo posee materialmente es reputado como su legítimo dueño. Si, no obstante tal indicación, se insertara el nombre de persona determinada, esto no alteraría la naturaleza del título (art. 22º).

Mediante esta clase de títulos se ha logrado hacer realidad el propósito de dotar a la obligación de un valor desvinculado del sujeto, incorporándola a una forma material que habilita para la transmisión como un derecho de propiedad, asegurando al adquiriente de buena fe que no le serán opuestas excepciones derivadas del negocio básico, ni, tampoco, por causa de enriquecimiento injusto.

La facilidad y rapidez de su circulación quedan promovidos por el hecho de la falta de indicación de un sujeto que sea el dueño del título, lo que se vincula con la transmisión eficaz, con poder de exigibilidad, mediante la simple tradición.

De lo dispuesto en el art. 22º de la Ley resultan los siguientes efectos:

a) En cuanto a la 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 la intestación del título en favor de persona determinada, ello no altera su naturaleza. Por esto, para evitar que se confunda este título con el nominativo debe colocarse la cláusula *al portador*, que resulta así de inserción obligatoria.

Al expresar el art. 22º que la transmisión del título se efectúa por la simple tradición, quiere decir algo más que transferencia de la posesión. Ello comporta un acto traslativo.

El título valor no pierde su naturaleza como tal, si en el mismo se indica el nombre de una persona determinada. Por otra parte, la persona que se menciona no adquiere ninguna clase de obligaciones a menos que se trate de una intervención para asumir alguna obligación, según lo dispone el art. 22º.2.

Sin embargo, en el caso del cheque, la Ley en su art. 177º.2 considera que cuando el cheque emitido a la orden de una persona determinada contenga también la mención "al portador", vale como cheque a la orden de dicha persona (*infra* Nº 209).

26. LIMITACIONES A LA EMISIÓN DE LOS TÍTULOS AL PORTADOR

El art. 23º de la Ley niega la ley la libertad ilimitada de emitir títulos al portador, si ellos contienen la obligación de pagar alguna cantidad de dinero. Sólo podrán emitirse en los casos en que la Ley lo permita expresamente. Así lo establece el mencionado artículo. Esta limitación se justifica porque de otro modo se daría lugar a que los particulares emitieren documentos que harían las veces de papel moneda, lo cual es privilegio del Estado.

La contravención a la prohibición origina que al título emitido no se le asigne la condición de título valor, aparte de la sanción pecuniaria al emisor consistente en una multa por una cantidad igual al importe del título emitido, que constituye ingreso del Poder Judicial.

27. CIRCULACIÓN IRREGULAR DEL TÍTULO AL PORTADOR

Se ha expresado (*supra* Nº 1) que el título valor tiene como destino la circulación. Esta característica se acentúa tratándose de los títulos al portador debido a que su transmisión sólo requiere la entrega del título.

Para este efecto, la emisión es el acto en virtud del cual el título sale del poder de disposición del suscriptor o emitente para pasar a otro sujeto (tomador) en forma idónea para legitimar al poseedor, de modo que pueda valerse del título.

La emisión puede efectuarse en forma voluntaria o involuntaria. La primera tiene por base un negocio válido de emisión y se produce por la entrega del documento (tradición) a una determinada persona relacionada con la obligación fundamental que el propio documento expresa. La segunda supone un negocio inválido o que el título ha entrado a la circulación contra la voluntad del emitente.

El negocio de emisión, que los italianos, liga la relación fundamental y la cartular que nacen de la emisión del título y constituye *interpartes la iusta causa traditionis*, capaz de transferir el derecho real sobre el título.

Todo esto supone la emisión voluntaria del título. Pero éste puede entrar en circulación sin la voluntad e incluso contra la voluntad del suscriptor, teniendo por base un contrato de entrega o expedición no válido, o directamente sin contrato de expedición, como en los casos de sustracción, robo o pérdida del título.

En los supuestos enunciados, falta la *iusta causa traditionis* y, por tanto, la propiedad del título y la consiguiente titularidad del derecho no pasan al *accipiens* inmediato.

El art. 24º de la Ley reconoce el derecho del tenedor de buena fe para reclamar del emitente el pago respectivo, aunque el título hubiese entrado en circulación contra la voluntad de éste. Es el mismo principio que inspiró los arts. 1802º y 1803º del Código Civil de 1936 cuando estableció que el poseedor de un bono hipotecario al portador puede reclamar del emisor la prestación debida, quedando éste liberado si la cumple frente a cualquier portador siempre que no hubiese sido notificado judicialmente para retener el pago; y que la obligación del emisor subsiste aunque el título hubiese entrado en circulación sin su voluntad.

28. IDENTIFICACIÓN DEL ÚLTIMO TENEDOR

En el caso del título al portador se presume que el tenedor del título es el propietario, y que su transferencia es mediante su simple entrega sin requerirse de identificación. El art. 25º requiere la identificación del tenedor que exija la prestación representada en el título valor, con lo que se pierde el anonimato, característica propia de los títulos valores.

Este artículo recoge una práctica bancaria de requerir la identificación de quien se presenta para el cobro de un cheque al portador.

El aspecto referente a la identificación está contemplado en diversos artículos de la Ley. El que requiere el cumplimiento de la obligación, el tenedor del título que lo presenta, tiene la obligación de identificarse, según el art. 16º.1 de la Ley (*supra* Nº 19).

Por otra parte, quien paga está en la obligación de constatar el nombre, documento oficial de identidad y firma de quien presenta el título como último tenedor, así como la continuidad ininterrumpida de los endosos, según el art. 46º de la Ley (*infra* Nº 50).

CAPÍTULO III
TÍTULOS A LA ORDEN

29. La cláusula a la orden.- 30. Formas de transmisión diferentes del endoso.- 31. Constancia de la transmisión fuera del título.

29. LA CLÁUSULA A LA ORDEN

En el título a la orden debe de figurar el nombre de persona determinada y, en general, la *cláusula a la orden*. En algunos casos la Ley permite que ésta se omita, conforme se detalla más adelante.

De acuerdo a lo expresado en el art. 26º de la Ley, el título a la orden debe contener las siguientes menciones:

a) la cláusula *a la orden*, salvo los casos en que la Ley permite su supresión; y,

b) estar extendido a nombre de persona determinada.

La cláusula *a la orden* puede figurar en forma expresa, o estar contenida en forma implícita, así lo señala el art. 26º.2. Es el caso del título de cambio (art. 125º.1); el cheque (art. 176º.1 'a'); el certificado bancario en moneda extranjera (art. 218º), el certificado bancario en moneda nacional (art. 223º), el certificado de depósito (art. 224º.1) y el *warrant* (art. 231º.1); así también se disponía en el caso del título agrario (Ley Nº 14509). Estos títulos no necesitan contener la cláusula *a la orden* para que puedan transmitirse por endoso.

La circunstancia de que deba expresarse el nombre del adquiriente no significa que el título deba confundirse con el nominativo en que también figura el nombre del titular.

Hay entre ambas clases de documentos una distinción que se relaciona con la forma de circulación. Mientras que en los títulos a la orden el título se transmite por endoso, según resulta de lo dispuesto al final de la primera parte del art. 26º.1, los títulos nominativos requieren la anotación en el título y 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 éste 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.

También en cuanto a los efectos del título existen diferencias entre títulos nominativos y títulos a la orden, pues mientras en los primeros el cedente no asume obligación personal de pagarlos, en los títulos a la orden cambiarios el endosante asume la obligación personal y solidaria de responder por su importe, según se reconoce en los arts. 11º y 29º de la Ley.

En los títulos a la orden, para el efecto de la transmisión no basta el endoso para legitimar al poseedor del título. Se necesitará siempre la tradición.

El art. 26º.3 permite prescindir de la entrega física al endosatario del título valor endosado a éste, previo pacto entre endosante y endosatario. Esta medida responde a la necesidad de evitar el desplazamiento físico de los documentos entre instituciones financieras, 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 ese sentido, deberá tenerse presente que el art. 215º de la Ley (*infra* Nº 250) dispone que las empresas del Sistema Financiero 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.

Por su parte, la Ley define al *truncamiento*, en su art. 279º, como el proceso que permite 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.

30. FORMAS DE TRANSMISIÓN DIFERENTES DEL ENDOSO

El título valor a la orden puede transmitirse por un medio diverso del endoso, como sería la cesión, que produce el efecto de atribuir al cesionario el mismo derecho del cedente, y no ya un derecho autónomo, y, por tanto, permite al deudor

oponer al cesionario las excepciones personales oponibles al transferente, como expresa el art. 27º de la Ley. Lo mismo ocurre si se emplea otro medio legal diverso del endoso, como la herencia, donación, etc.

Por su parte el cesionario tiene derecho a exigir la entrega del título.

De lo expresado derivan, las consecuencias de que la cesión o transferencia por otros medios que no sean el endoso, exigen la notificación al deudor y, además, que el cedente o transferente responden tan sólo de la *veritas nominis*, pero no de la *bonitas*.

El art. 27º.1 de la Ley alude, pues, a una cesión en virtud de la cual se produce una adquisición del crédito a título derivativo, es decir, que un acreedor sucede a otro, quedando sin modificar la relación en su sustancia objetiva. En este caso, no interesa tanto la enajenación o la transferencia del derecho de crédito, cuanto la sustitución en la titularidad del crédito, o sea, la sustitución subjetiva.

Para que la cesión tenga efecto frente al deudor cedido, que se supone ajeno a la relación e ignorante de ella, es necesaria la notificación judicial o la aceptación de parte de dicho deudor.

Otro efecto de la cesión es que el cedente del crédito no responde de la solvencia del deudor sino cuando se hubiese obligado a ello y solamente hasta la cantidad que recibió como precio (art. 1213º del Código Civil).

Por su parte el art. 27º.2 establece la obligación del cedente o transfiriente de entregar el título al cesionario o adquiriente, ~~la~~ negativa dará lugar a las acciones judiciales, las que también pueden referirse a la indemnización por daños y perjuicios que ocasione tal actitud.

En cuanto a las principales diferencias que existen entre el endoso y la cesión se señalan las siguientes:

a) La cesión tiene naturaleza contractual y, consiguientemente, es un acto bilateral; el endoso es un acto unilateral;

b) La cesión puede hacerse constar o no en el título; el endoso forzosamente debe constar en el título o en hoja adherida al mismo;

c) La cesión puede sujetarse a condición; el endoso debe ser puro y simple, incondicionado;

d) La cesión de los derechos consignados en un título puede ser parcial; el endoso parcial es nulo;

e) En la cesión pueden oponerse al adquiriente o cesionario las excepciones que los obligados pudieran tener contra el cedente o autor de la transmisión; en el caso de transmisión de un título por endoso –en propiedad o en garantía–, los obligados no pueden oponer al endosatario, en virtud del principio de la autonomía, las excepciones personales que pudieran tener contra el endosante;

f) El cedente responde por la existencia y legitimidad del crédito al tiempo en que se realiza la cesión, no respondiendo de la solvencia del deudor, salvo pacto en contrario; en el endoso, el firmante se hace solidariamente responsable de la obligación cambiaria.

g) La cesión le otorga al cesionario un derecho derivado, con todos los vicios y defectos que puedan acumularse durante las anteriores transferencias del crédito, mientras el endoso le otorga al endosatario un derecho original y autónomo.

h) En una sucesión de cesiones, resulta necesario que todas sean válidas y realizadas por sus legítimos titulares, respecto del endoso, mientras la serie sea regular e ininterrumpida desde el punto de vista formal, ella legitima al portador del título, aunque tales endosos sean extendidos por quienes no son realmente los propietarios de la letra, "ya que una de las características de la cambial es la posibilidad de adquirirla *a non domino*".

En los casos de transmisión de títulos de crédito por cesión ordinaria o por medios legales distintos del endoso, el adquiriente tiene el derecho de exigir la entrega del título y que el juez, en vía de jurisdicción voluntaria, haga constar la transmisión en el documento mismo o en hoja adherida a él.

31. CONSTANCIA DE LA TRANSMISIÓN FUERA DEL TÍTULO

Si bien el medio idóneo de transmisión del título valor a la orden es el endoso, puede ocurrir que la transferencia se efectúe por medios diferentes, según se ha visto.

Así, puede tratarse del caso de transmisión *mortis causa* o de adquisición en virtud de haberse vendido el título por orden judicial, en el supuesto de haberse sacado a remate por el acreedor a quien se hubiera prendado el título.

Para estos supuestos, el art. 28º de la Ley establece el derecho del adquiriente del título para exigir que el juez haga constar la transmisión en el documento mismo o en hoja adherida a él.

La Ley ha querido proveer al titular de un medio rápido para que logre su objetivo, señalando que el trámite con arreglo al cual debe seguirse la oposición que se formule, es el que corresponde al proceso sumarísimo.

Si se trata de adjudicación en virtud de un remate judicial, es evidente que la anotación vendría a ser un trámite del procedimiento de ejecución de sentencia y, por lo tanto, no cabría admitir oposición.

CAPÍTULO IV
TÍTULOS NOMINATIVOS

32. Caracteres y efectos del título nominativo.- 33. Transferencia de los títulos nominativos.- 34. Constancia de la transferencia.- 35. Anotación de la transferencia del título nominativo.- 36. Constitución de derechos sobre un título valor nominativo.- 37. Responsabilidad por el registro y anotación de derechos.

32. CARACTERES Y EFECTOS DEL TÍTULO NOMINATIVO

En esta clase de títulos, al igual que en los "a la orden", figura el nombre de persona determinada como su titular, pero se diferencia que no aparece la cláusula "a la orden".

Hay otra diferencia entre títulos a la orden y títulos nominativos. Ella radica en que mientras los títulos a la orden sólo pueden ser emitidos en forma singular, los títulos nominativos pueden ser emitidos en dicha forma o en serie.

En tanto que los títulos a la orden son completos, en los nominativos no se puede prescindir de la referencia a la intestación en la matrícula, que debe ser conforme a lo expresado en el título. Si así no fuere, prevalece lo que resulte del registro. Esto no hace perder su carácter literal al título valor, pues la referencia al registro está expresada en el documento.

Existen ciertos títulos que según la Ley sólo pueden ser emitidos en forma nominativa como es el caso de las acciones (art. 257º.1). En esta clase de títulos, señala la última parte del art. 29º.1, la inclusión de la cláusula a la orden no significa que se conviertan en tales.

33. TRANSFERENCIA DE LOS TÍTULOS NOMINATIVOS

La transferencia del título nominativo requiere, según el art. 29º.2, de una doble operación: anotación del nombre del adquiriente sobre el título mismo y en la matrícula del emitente; tratándose de valor con representación por anotación en cuenta, la cesión debe ser inscrita en la ICLV correspondiente. Para efectuar esta segunda operación es necesario notificar por escrito al emisor del título, sin perjuicio de lo establecido en el texto de dicho documento o en el contrato que hubiese dado lugar a su emisión; y es sólo desde entonces que la transmisión surte efectos contra el emisor.

34. CONSTANCIA DE LA TRANSFERENCIA

El art. 30º.1 permite que 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.

Así mismo se refiere a las facultades del tenedor, señalando que está en su potestad requerir la entrega del título transferido, así como exigir la certificación de la autenticidad de la firma del cedente hecha ya sea por intermediario autorizado o por fedatario de la Ley.

La transferencia del título reviste ciertas formalidades. El art. 30º.2 establece que debe indicarse cierta información al transferirse el título valor, la misma que comprende: 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.

En lo que se refiere a la naturaleza, la cesión puede ser en propiedad, en garantía, en procuración o en fideicomiso, aunque en cada caso se deberá tener presente la naturaleza del título. Así, el cheque no puede ser cedido en garantía; el fideicomiso funciona siempre que el sujeto que recibe los títulos sea una empresa del sistema financiero para actuar como empresa fiduciaria etc. Por otro lado, no es cedible lo que se entregó con la cláusula de intransferible. ¿Cuál es el efecto de dicha cesión? Debemos entender que la limitación está referida a los efectos en la responsabilidad, pero no puede prohibirse el derecho de ceder; en todo caso, la cesión cubre su efecto con las limitaciones que derivan de la responsabilidad en el pago.

De los requisitos señalados, los mencionados en los incisos 'a' y 'd' son de carácter esencial, señala el art. 30º.3 la falta de los mismos determina que el título valor deje de ser tal.

En cuanto a la falta de indicación de la naturaleza de la transferencia, que señala el inc. '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.

En lo que se refiere a la transferencia de los valores con representaciones en cuenta, se deberá observar la ley de la materia, señala el art. 30º.4. En este sentido, la LMV, en su art. 213º, segundo párrafo indica que la transmisión de valores representados por anotaciones en cuenta opera por transferencia contable. La inscripción a favor de un adquiriente tiene el mismo efecto como si el título fuese entregado y es oponible a terceros desde el momento en que se efectúa.

35. ANOTACIÓN DE LA TRANSFERENCIA DEL TÍTULO NOMINATIVO

La transferencia del título nominativo debe anotarse por el emisor en la respectiva matrícula o registro, debiendo firmar la constancia el cedente, y observando las demás formalidades contempladas en el art. 30º. En el caso de títulos valores con representación por anotación en cuenta el registro deberá hacerse en la correspondiente Institución de Compensación y Liquidación de Valores.

La Ley (art. 31º) exige una declaración escrita de la voluntad del enajenante, bien sea firmando la constancia respectiva en el registro del emitente, o expidiendo un documento auténtico que acredite la transferencia si no comparece.

El art. 32º.2 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 el proceso sumarísimo.

Los sucesivos endosatarios de un título nominativo no se vinculan al derecho de su antecesor, sino a través del tenor literal del documento; de modo que cada nuevo adquiriente es un nuevo y distinto acreedor a quien no pueden oponérsele las excepciones que podrían hacerse valer frente al anterior.

La notificación al emisor del título y la obligación de la inscripción en el registro, son formalidades, pues el emisor no puede oponerse a ellas sin incurrir en responsabilidades, ni puede oponerle al adquiriente las excepciones o defensa extracartulares que podría haber invocado frente al *tradens*.

No se afecta, en consecuencia, la libre circulación del título. Quedan vigentes los principios de literalidad y autonomía que son notas esenciales de los títulos valores.

El art. 31º.2 en su segundo párrafo contiene dos supuestos:

a) anotación del cambio del titular en el mismo título; y,

b) otorgamiento de un nuevo título si el anterior queda sin efecto.

En el supuesto b) pueden originarse gastos correspondientes al otorgamiento del nuevo título. En este caso dichos gastos son de cuenta del cesionario o adquiriente.

36. CONSTITUCIÓN DE DERECHOS SOBRE UN TÍTULO VALOR NOMINATIVO

El título valor incorpora los derechos en él expresados, para la constitución de los mismos, señala el art. 32º.1 que deberá observar las mismas reglas que para su transferencia, en este sentido se observará los aspectos correspondientes a la comunicación, la constancia de la transmisión en el mismo documento o en documento aparte, de no ser así se deberá indicar esta situación en el mismo título y, finalmente, su matrícula o registro.

El titular del documento, deudor en la relación con el tercero, debe firmar la matrícula o registro, en caso que no concurra, la anotación o registro debe solicitarse por el beneficiario judicialmente vía proceso sumarísimo; igual procedimiento deberá emplear este último cuando se carezca de documento indubitable que contenga el derecho constituido.

37. RESPONSABILIDAD POR EL REGISTRO Y ANOTACIÓN DE DERECHOS

Con referencia a la legitimación pasiva, en relación con el emisor o la ICLV, el art. 33º, establece que si han hecho la anotación sujetándose a las disposiciones de la Ley, quedan exonerados de toda responsabilidad, salvo el caso de mala fe.

CAPÍTULO V
DEL ENDOSO DE LOS TÍTULOS VALORES A LA ORDEN

38. Concepto y requisitos del endoso.- 39. Carácter incondicional del endoso.- 40. Endoso en blanco y endoso al portador.- 41. Clases de endoso.- 42. Efectos del endoso en propiedad.- 43. Responsabilidad del endosante en propiedad.- 44. Endoso en fideicomiso.- 45. Endoso en procuración.- 46. Endoso en garantía, en prenda u otro equivalente.- 47. La cláusula "no negociable".- 48. Endoso póstumo.- 49. Continuidad de endosos.- 50. Identificación del último endosatario.- 51. Endoso del título que representa garantía real.- 52. Endoso de títulos valores no cambiarios.

38. CONCEPTO Y REQUISITOS DEL ENDOSO

El endoso es un negocio jurídico cartular, unilateral y abstracto que contiene una orden de pago que proviene del primer tomador del título, o de un precedente endosatario y que presupone la existencia de un título a la orden, ya creado o circulante.

En virtud de la cláusula a la orden el girado debe pagar la suma cambiaria, no al tomador o emitente como tal, sino a su orden, esto es, al tomador o a la persona que él coloque en su lugar.

Desde el punto de vista de la circulación del título, el endoso es la forma típica de transmisión de los títulos a la orden. Ellos pueden transmitirse válidamente por otros medios, según lo establece el art. 27º de la Ley (*supra* Nº 30), pero los efectos de la transmisión en uno y otro caso varían fundamentalmente, según se desprende de lo enunciado en el expresado art. 27º.1.

El endoso debe constar en el reverso del título o en la hoja que se le adhiera (arts. 4º, 13º, 28º, 36º); 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* (art. 34º). 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 (art. 36º); de otro lado, la omisión de la clase de endoso hace presumir que el endoso fue pleno, o sea, que transmitió la propiedad del título.

De estos requisitos varios de ellos pueden ser omitidos estableciendo la Ley presunciones, es así de no indicarse el nombre se considera que el endoso es en blanco, si no se menciona la clase se presume que es en propiedad, si se trata de la omisión de la fecha se presume que ha sido efectuada con posterioridad a la fecha que tuviera el endoso anterior.

El nombre, el número de Documento Oficial de Identidad y la firma del endosante son requisitos de carácter esencial, la falta de uno de ellos determina la ineficacia del endoso.

La omisión del nombre del endosante no afecta la transferencia del título valor.

De conformidad con lo dispuesto en el art. 6º.3 de la Ley, es la firma la que obliga en el título valor; de allí que no puede prescindirse de ella al efectuarse el endoso.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- por el endoso se transfiere la propiedad de los títulos valores a la orden; y que no es tenedor legítimo de una cambial el endosatario en propiedad que figura devolviéndola sin restricciones a su endosante (Ej. de 30 de mayo de 1970, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 316, de mayo de 1970, p. 853).
- la tenencia legítima de los títulos valores se prueba con una serie ininterrumpida de endosos que llega hasta quien la invoca (Ej. de 17 de agosto de 1971, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 332 de septiembre de 1972, p. 1117).
- el endoso puesto, al dorso de las letras de cambio tiene la calidad de endoso en propiedad, según lo dispuesto en el penúltimo apartado del art. 30º y art. 35º de la Ley de Títulos Valores. En consecuencia, sólo el titular de ellos puede transmitir la propiedad de dichos documentos mediante endoso, no siendo suficiente a tal efecto la simple constancia de devolución sin firma de sus mandatarios (Ej. de 28 de mayo de 1985, *El Peruano*, 23 de septiembre de 1985).

La Sala de Procesos Ejecutivos, ha resuelto en base a que:

- el endoso es un procedimiento específico, cuya finalidad principal está destinado a la circulación de los títulos valores posibles de endoso. Como acto cambiario, atribuye al endosatario la posesión de la letra de cambio, necesario para que éste 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. Nº 39708-98. Lima, 19 de marzo de 1999) (LEDESMA N., Marianella, *Jurisprudencia actual*, Gaceta Jurídica, Lima, 2002, T. 5, p. 629).

En cuanto a los títulos representados por anotaciones en cuenta, se permite su libre transferencia sin que se requiera que éstos sean movilizados. En este caso, la transferencia deberá hacerse del modo previsto para los títulos nominativos, rigiéndose adicionalmente por las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores que norma a los valores representados por anotación en cuenta.

Si los valores son materia de intermediación en uno o más mecanismos centralizados de la Bolsa de Valores, corresponde a la sociedad agente de bolsa, según el art. 196º inc. 'b' de la LMV, entre otros aspectos, la autenticidad e integridad de los valores que se negocien, así como de los endosos.

Para facilitar la transferencia de los títulos, los mismos podrán ser materia de endoso, y siendo objeto de oferta pública, no existirá responsabilidad para el endosante. Lo que la Ley trata es de viabilizar la transferencia de dichos títulos.

39. CARÁCTER INCONDICIONAL DEL ENDOSO

El art. 35º.1, dispone que el endoso debe ser puro y simple, y que toda condición se considera no puesta. Se exceptúa el caso que el endosante indique un plazo para la aceptación tratándose de le letra de cambio (*infra* Nº 155).

En cuanto al endoso parcial, según el art. 35º.2 éste no surte efectos jurídicos.

De lo expresado en el art. 35º.1 se desprende que si en el título se menciona una condición vinculada al endoso, éste no se invalida; simplemente está puesta inútilmente.

En cambio, el endoso parcial se tiene por no hecho y no surte efectos jurídicos. Esta es una consecuencia de que el documento constituye una unidad indivisible. Los derechos emergentes del título valor son inseparables de éste como documento y sus sucesivas transferencias se realizan únicamente mediante el traspaso del documento. Por ello no pueden transmitirse parcialmente los derechos inherentes al título.

40. ENDOSO EN BLANCO Y ENDOSO AL PORTADOR

Por lo general, el endoso contiene el nombre del endosatario, pero puede ocurrir que el endosante se limite a poner su firma, sin mencionar al endosatario, es decir, dejándolo en blanco.

La inclusión del endoso en blanco como una de las formas del endoso suscitó controversias en la doctrina. Pero ha acabado por imponerse. Algunos autores lo consideran como endoso atípico en cuanto acumula las características de la cláusula a la orden y de la cláusula al portador.

No podría, por tanto, reputársele como endoso incompleto, en el sentido de que el título está emitido en blanco. Se trata de un endoso completo, del que deriva la plenitud de los efectos jurídicos. Es una de las formas del endoso pleno o propio. La única consecuencia es que, al no individualizarse la persona del endosatario, hace posible que el título a la orden pueda circular como título al portador.

De acuerdo al art. 36º de la Ley, el endosatario en blanco tiene cuatro posibilidades:

a) llenar el endoso con su propio nombre;

b) llenarlo con el de otra persona;

c) endosar nuevamente el título; y,

d) transmitirlo a un tercero por tradición manual, sin llenar el endoso en blanco y sin poner nuevo endoso.

En este último caso, se sujeta el título a las reglas de los títulos al portador.

La principal ventaja del endoso en blanco es que permite al portador transmitir el documento a otros sin asumir ninguna responsabilidad por la falta de cumplimiento de la obligación. Pero esto no significa que el título se convierta en título al portador para todos sus efectos, pues el poseedor, al exigir el cumplimiento de la obligación, debe justificar su derecho mediante la 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. Sólo así podrá exigir el pago. Es con referencia a la circulación que se trasmite como título al portador, mediante la simple entrega.

La Ley admite también el endoso al portador, es decir, con la cláusula *al portador* (art. 36º.3). A esta clase de endoso se le atribuyen los mismos efectos que al endoso en blanco. Corresponden, en consecuencia, al endosatario las mismas facultades, en cuanto a la posibilidad de transmitir el título valor, que las que se confieren a quien recibe el título con el endoso en blanco.

En lo que respecta a la letra de cambio, esta no puede emitirse bajo la forma de un título al portador, tampoco puede endosarse al portador ni cederse sin endoso. Pero mediante el endoso en blanco, si éste no se llena, la letra circula como título al portador.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- el endoso puede hacerse en blanco con la sola firma del endosante y que todo endoso deberá ser inscrito en el dorso del título o en hoja adherida a él (Ej. de 21 de octubre de 1981, *El Peruano*, 30 de noviembre de 1981);

- carece de mérito ejecutivo el título de cambio que no contiene el nombre del endosante y si esta omisión no ha sido subsanada en la forma prescrita por el art. 35º de la Ley de Títulos valores (Ej. de 17 de marzo de 1981. *Anales Judiciales*, T. LXXI, p. 510);

- el endoso en blanco permite al portador transferir el título valor sin asumir responsabilidad, pero no convierte al documento en título al portador para todos sus efectos, pues el poseedor al exigir el cumplimiento de la obligación debe justificar su derecho mediante la serie continua de endosos que terminen en la designación de su nombre (Ejecutoria Suprema de 13 de abril de 1988. *Jurisprudencia Civil,* Editorial Normas Legales, Trujillo, 1993, p. 73).

La Sentencia de Vista de la 5ª Sala de la Corte Superior de Lima, de 19 de abril de 1996 (Exp. Nº 272-96) ha resuelto que:

- apareciendo en el reverso de las letras de cambio el endoso, sin que tenga referencia a la clase, de conformidad con la ley de la materia, dicho endoso se considera "en blanco" equivalente al endoso "en propiedad" y por lo tanto el tenedor es su legítimo propietario.

41. CLASES DE ENDOSOS

La Ley (art. 37º) distingue las distintas clases de endoso, atendiendo a la extensión de las facultades que el mismo comporta.

Desde este punto de vista, el endoso se distingue en endoso pleno o propio, que transmite la propiedad del título y todos los derechos inherentes a él; y endoso impropio, que no cumple funciones traslativas de la propiedad sino determinadas facultades. La titularidad del documento se mantiene en favor del titular que endosa el título.

42. EFECTOS DEL ENDOSO EN PROPIEDAD

En el *endoso en propiedad, pleno, propio o absoluto* (art. 38º), el endosatario es el titular de todos los derechos que emergen de aquél y, por lo mismo, está legitimado para exigirlos y, a su vez, legitima pasivamente al deudor que paga.

La legitimación se opera, pues, mediante la cláusula de endoso y la posesión del título. Hay, por tanto, un acto literal de anotación en el documento y un acto real de tradición del título endosado.

El endoso cumple una función esencial de legitimación, que evita al titular del documento probar su derecho.

43. RESPONSABILIDAD DEL ENDOSANTE EN PROPIEDAD

Destaca el art. 39º el concepto de solidaridad cambiaria. Quien firma un título valor crediticio, queda obligado al pago, de acuerdo al carácter de la firma. Se ha dicho por ello que en el título de cambio no hay firmas inútiles o inexpresivas. Todas tienen una significación.

En virtud del principio de solidaridad cambiaria, la pluralidad de endosos y de firmas en general puestas en ella, garantizan el cumplimiento de la obligación, pues vinculan cambiariamente a su autor. Se asegura en esta forma la eficacia del título valor y, por lo tanto, la satisfacción del derecho incorporado.

La garantía del endosante deriva de la naturaleza del endoso, en el que, a diferencia de la cesión, no sólo se garantiza la existencia del crédito sino también la solvencia del deudor.

El endosante al firmar el título valor se convierte en responsable del pago, con lo que se produce el efecto de aumentar su valor de circulación, pues todo nuevo endoso añade un nuevo deudor.

Empero, la obligación que asume el endosante no tiene el mismo rigor que la del girador, pues mientras que el endosante puede librarse de la obligación mediante una cláusula de no garantía, como sería sin responsabilidad u otra equivalente, el girador no puede excluir su responsabilidad.

La cláusula no tiene por efecto impedir el endoso, pues la letra puede seguir siendo endosada; pero el que excluye su responsabilidad mediante cláusula expresa en tal sentido, no responde a los nuevos acreedores, o sea, que restringe la obligación de garantía.

Es de hacer notar que los efectos de la cláusula son personalísimos. Ella libera sólo al endosante que la escribió, pero no amengua la de los anteriores ni la de los subsiguientes, quienes para excluir su responsabilidad tendrán que insertar otra cláusula en igual sentido.

Es evidente que la cláusula que elimina la responsabilidad debilita la letra y revela desconfianza respecto al pago de ella.

44. ENDOSO EN FIDEICOMISO

La palabra *fideicomiso* está relacionada con la confianza, siendo la muestra máxima de esa confianza el negocio fiduciario.

Mediante el fideicomiso se transfiere la propiedad de determinados bienes a efecto de que los beneficios que se obtengan beneficie a persona distinta del nuevo propietario, que puede ser incluso el propio transferente.

El *endoso en fideicomiso* señala el art. 40º.1 transfiere el dominio fiduciario del título valor en favor del fiduciario, a quien corresponde ejercitar todos los derechos derivados de éste que correspondían al fideicomitente endosante.

Esta clase de endoso se utiliza cuando un sujeto, por diversas razones, no desea aparecer cobrando o ejecutando el título valor, estableciéndose en un contra documento los verdaderos alcances del endoso dado en la letra.

En lo que concierne a la transferencia del dominio, ésta es plena, y el que resulta apareciendo como nuevo propietario del bien puede disponer del mismo, el que se supone se dedicará a los fines previstos por el otorgante. Por su parte el otorgante confía que el nuevo propietario lo dedicará a la finalidad prevista.

Se distingue los sujetos que participan en el negocio fiduciario, siendo éstos:

a) El fideicomitente. Respecto del fideicomitente, se exige que se trate de una persona capaz de disponer bienes y derechos, sin perjuicio que dichos actos sean lícitos de acuerdo a ley.

Se define al fideicomitente como la persona natural o jurídica que destina o afecta ciertos bienes a un fin lícito o determinado y que constituye el fideicomiso por una manifestación expresa de voluntad. No hay inconveniente que los fideicomitentes sean varios, ya sea por ser propietarios a título individual o condóminos de bienes.

El fideicomitente debe contar con la facultad de disponer de los bienes y derechos que transmita, sin perjuicio de los requisitos que la ley establece para el acto jurídico.

b) El fiduciario. En nuestra legislación, las empresas bancarias están facultadas para desempeñarse como fiduciario. El art. 282º de la Ley Nº 26702 las define como la empresa de servicios fiduciarios, cuya especialidad consiste en actuar como fiduciario en la administración de patrimonios autónomos fiduciarios, o en el cumplimiento de encargos fiduciarios de cualquier naturaleza.

La Ley permite actuar como empresas fiduciarias a la COFIDE (Corporación Financiera de Desarrollo), a las empresas de servicios fiduciarios, a las empresas de operaciones múltiples del sistema financiero (como son las empresas bancarias, empresas financieras, Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, Caja Municipal de Crédito Popular); Entidad de Desarrollo a la Pequeña y Micro Empresa - EDPYME, cooperativas de ahorro y crédito autorizadas a captar recursos del público, cajas rurales de ahorro y crédito, y las empresas de seguros y reaseguros.

En cuanto al *patrimonio fideicometido,* éste no responde por las obligaciones del fideicomitente, ni de sus causahabientes y, tratándose de las obligaciones de los fideicomisarios, esa responsabilidad sólo es exigible sobre los frutos o las prestaciones que se encuentren a disposición de ellos.

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

Los activos que conforman el patrimonio autónomo fideicometido no generan cargos al patrimonio efectivo correspondiente de la empresa fiduciaria, salvo el caso que por resolución jurisdiccional se le hubiera asignado responsabilidad por mala administración, y por el importe de los correspondientes daños y perjuicios.

El fiduciario ejerce sobre el patrimonio fideicometido, dominio fiduciario, el mismo que le confiere plenas potestades, incluidas las de administración, uso, disposición y reivindicación sobre los bienes que conforman el patrimonio fideicometido, las mismas que son ejercidas con arreglo a la finalidad para la que

fue constituido el fideicomiso, y con observancia de las limitaciones que se hubieren establecido en el acto constitutivo. Es de observar que esta plenitud de facultades está íntimamente relacionadas con la finalidad del fideicomiso, razón por la que se aduce que la propiedad fiduciaria difiere de la propiedad concebida en nuestro derecho común, en la medida que esta última no tiene limitaciones.

Dependiendo de la naturaleza del fideicomiso, el fideicomitente y sus causahabientes son titulares de un derecho de crédito personal contra el patrimonio fiduciario. La empresa fiduciaria sólo puede disponer de los bienes fideicometidos con arreglo a las estipulaciones contenidas en el instrumento constitutivo. Los actos de disposición que efectúe en contravención de lo pactado son anulables, si el adquirente no actuó de buena fe, salvo el caso de que la transferencia se hubiese efectuado en una bolsa de valores. La acción puede ser interpuesta por cualquiera de los fideicomisarios, el fideicomitente y aun por la propia empresa fiduciaria.

La Ley Nº 27287 introduce en su art. 40º como nueva forma de endoso el denominado endoso fiduciario.

Mediante el endoso en fideicomiso, el fideicomitente (endosante), transfiere al fiduciario (endosatario) el título valor.

El art. 40º.1 determina que el endoso en fideicomiso transfiere el dominio fiduciario del título valor al fiduciario, quien frente a terceros se considera como propietario, debiendo ejercer todos los derechos que corresponden al fideicomitente.

Como consecuencia de lo anterior el obligado, señala el art. 40º.4, no puede oponer al endosatario en fideicomiso los medios de defensa fundados en las relaciones personales con el fideicomitente. Se plantea si es que podría oponer dichas acciones al fiduciario; en nuestro concepto procedería esta interposición, el fiduciario ejerce el dominio sobre el título frente al tercero que aparece como el propietario.

En lo que concierne a los medios de defensa que puede oponer el obligado frente al endosatario en fideicomiso, basado en sus relaciones personales con el fideicomitente, las mismas no proceden a menos que el fiduciario al recibir el título, hubiera actuado intencionalmente en daño del obligado (art. 40º.4). Para estos efectos la transmisión del título opera como si fuera un título endosado en propiedad, en el cual el deudor no puede hacer valer las excepciones personales derivadas de la relación causal. Se respalda así esta transmisión con el principio de autonomía y abstracción que regula en forma general a los títulos valores.

En cuanto a quiénes pueden actuar como endosatarios en fideicomiso, éstos son aquellos autorizado por la ley de la materia; en este sentido dicha función les corresponde a las entidades del Sistema Financiero Nacional, según se ha expuesto.

En lo que se refiere a la responsabilidad del endosatario en fideicomiso, puede liberarse de esta obligación si incluye la cláusula sin responsabilidad u otra equivalente, según lo dispuesto en el art. 39º.2; de no hacerlo responderá en forma similar al endosante en propiedad, con el límite del patrimonio fideicometido que mantenga en fideicomiso.

45. ENDOSO EN PROCURACIÓN

El *endoso en procuración, al cobro, por poder* u otro equivalente, mencionados en el art. 41º, sólo faculta a realizar, en representación del titular de la propiedad, determinados actos encaminados a exigir o hacer exigibles las obligaciones contenidas en el título. El endosatario puede, en virtud de tales endosos, presentar la letra para su aceptación, y, tratándose de todos los títulos, exigir, judicial o extrajudicialmente, el cumplimiento de la obligación, presentarlo para el protesto, endosarlo, solicitar el reconocimiento. Se trata, en consecuencia de una forma del mandato mercantil, que tiene como característica su no extinción por incapacidad sobreviniente del mandante, o por fallecimiento de éste.

El endoso en procuración el que no transmite la propiedad del título se le denomina también *irregular, imperfecto* o *impropio.*

Es de observar que la Ley sólo se refiere en forma expresa al mandato en procuración, lo que podría hacer dudar si también en los casos de las cláusulas al cobro, en cobranza, por poder, u otra equivalente, el endosatario goza de las facultades que en forma expresa se concede al endosatario por procuración.

En realidad, habría que entender que todas las formas de endoso limitado confieren las mencionadas facultades, pues la primera parte del art. 41º equipara las distintas clases de endoso irregular.

En tanto que el obligado queda liberado si satisface la obligación, las relaciones entre el endosatario y el endosante se rigen por el convenio que hubiese originado el endoso.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- el endoso de una letra como "valor en cobranza" no transmite su propiedad y, de consiguiente, no la hace perder su mérito ejecutivo aun cuando haya tenido lugar después del protesto (Ej. de 23 de agosto de 1967, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 293, de junio de 1968, p. 766);
- el endoso "en procuración" o "en cobranza" no transfiere la propiedad del título, por lo que no limita el derecho del legítimo propietario para transigir (Ej. de 12 de agosto de 1971, *El Peruano*, de 7 de marzo de 1972);

La Sentencia de Vista de la 5ª Sala de la Corte Superior de Lima, de 12 de junio de 1996 (Exp. Nº 476-96) ha resuelto que:

- el endoso en procuración practicado en el reverso del título de cambio, si bien no transmite la propiedad del título valor, no legitima al endosatario como acreedor, sino como

representante del verdadero titular y como tal ejercita todos los derechos inherentes al título e incluso de las facultades especiales de orden procesal.

La Sala Civil Permanente de la Corte Suprema ha casado la sentencia de Vista, expedida por la Cuarta Sala Civil de la Corte Superior de Justicia de Lima en base a que:

- la consignación por el banco en el reverso de la letra "devuelto a nuestro endosante sin responsabilidad para este Banco" no constituye un endoso válido de acuerdo a lo establecido en los artículos 33º, 37º y 45º de la Ley de Títulos Valores ya que en él no consta ni el nombre del endosatario ni la clase de endoso, no pudiendo presumirse que se trata de un endoso en propiedad, además debe de tenerse en cuenta el art. 169º de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros que establece que en los títulos susceptibles de negociación por endoso que se encuentren en poder de una empresa del sistema financiero se presume que el endoso puesto en él fue hecho en garantía (Casación Nº 469-99-Lima. Lima, 21 de abril de 1999. *El Peruano*, 12 de junio de 1999, p. 2985).

46. ENDOSO EN GARANTÍA, EN PRENDA U OTRO EQUIVALENTE

El endoso con la cláusula *"en garantía"*, *"en prenda"* u otra equivalente, de la que se ocupa el art. 42º de la Ley, significa que el título valor, dado su carácter de cosa, sirve de garantía real, que confiere al endosatario el derecho a hacerse pagar, con privilegio sobre el importe del título, el crédito por el que la prenda se constituyó. Rige al efecto la regla del art. 316º del Código de Comercio. Esto en cuanto a las relaciones internas entre endosante y endosatario, o sea entre deudor y acreedor prendario.

El endoso en garantía faculta el endosatario para cobrar a su vencimiento la obligación contenida en el título y hacerse pagar con lo que se obtenga de la realización de éste, caso en el cual el deudor o, en su defecto, el juez o el agente mediador, efectuará el endoso en propiedad en favor del adquiriente; podrá presentarlo para su canje; demandar judicialmente y aun endosarlo, pero sólo con los efectos de la procuración, en razón que el endosante que da en prenda el título permanece siempre como propietario, el endosatario no podrá, a su vez, transferirlo a otro en propiedad. El endoso que haga será solamente en procuración.

El art. 42º.3 prevé el caso de que, habiéndose realizado el título valor afectado en garantía, es necesario efectuar el endoso en favor del adquiriente del título. Habrá casos en que el deudor efectúe el endoso, pero si esto no es posible por quiebra, incapacidad sobrevenida al endosante, ausencia, etc., será el juez, o el agente mediador, según el caso, quien efectúe el endoso en propiedad en favor del adquiriente del título valor. Si se trata de efectos cotizados en bolsa, bastará la intervención del agente mediador, en caso de realización de la garantía. Si los títulos valores no fuesen cotizables, el endoso lo efectuará el juez.

Puede pactarse que la realización del título se efectúe en forma extrajudicial, lo que debe de constar en el mismo documento, pudiendo dicho endoso en propie-

implantar la cláusula negativa, pese a la cual los endosatarios posteriores quedarán expuestos a las excepciones oponibles al primer endosatario, por ser tal la condición del cesionario de crédito. Quien implanta la cláusula se libera de toda responsabilidad frente a los sucesivos tenedores del documento.

La Ley permite que la cláusula sea puesta por el emitente del documento y dispone que desde que es colocada en el título, la transmisión sólo tendrá los efectos de la cesión de crédito (art. 43º). Esto quiere decir que la cláusula no sólo surte efectos personales, sino que rige para todos los que intervienen en el documento con posterioridad a su colocación.

48. ENDOSO PÓSTUMO

El título valor tiene como tal un término de cumplimiento que comienza al efectuarse su emisión y concluye en el momento en que la obligación debe ser satisfecha. Este período es el término hábil para que pueda efectuarse el endoso. En cuanto a los efectos del endoso de un título valor vencido, están señalados en la Ley (art. 44º), al establecer que el endoso posterior al vencimiento produce los mismos efectos que uno anterior; pero, si se efectúa después del protesto o del plazo correspondiente a esta diligencia, no origina otros efectos que los de la cesión de crédito. Si el endoso carece de fecha, se presume, salvo prueba en contrario, que se ha hecho antes que venza el plazo para el protesto.

El derecho de protestar el título después del vencimiento y el de obtener el protesto pasarían al endosatario, quien está facultado a hacer uso de la vía ejecutiva (art. 44º). Respecto a la forma de efectuar el endoso póstumo habría que examinar si es necesaria la notificación al deudor cedido, salvo que hubiera aceptado la transmisión, como lo exige el art. 1215º del CC. El endoso debe constar en el título o en la hoja adherida a él (art. 36º), no obstante que la cesión puede derivar de acto separado, aun anterior al vencimiento, o sea, el caso de una cesión ordinaria. Es de hacer notar, sin embargo, que como la Ley (art. 44º) menciona el endoso, tendría que ceñirse a los principios de formalidad y literalidad. Cosa distinta son los efectos de ese acto, que serían los de la cesión. En todo caso, es necesario que se haga por el endosante la entrega del título.

La Ley peruana (art. 44º.1), siguiendo la tendencia moderna, ha adoptado un criterio ecléctico, al aceptar que el endoso posterior al vencimiento y antes de su protesto o formalidad sustitutoria produce los mismos efectos que uno anterior. Pero si se efectúa después del protesto o formalidad sustitutoria, o del plazo para hacerlo, no origina otros efectos que los de la cesión de crédito. Si el endoso carece de fecha, se presume, salvo prueba en contrario, que se ha hecho antes de vencer el plazo para el protesto.

En esta forma se da más amplitud al derecho del endosatario, facilitándose la circulación del título y manteniéndose íntegro su vigor durante el período com-

dad ser realizado por el acreedor garantizado, sobre este aspecto la Ley en su art. 54º, trata de la venta extrajudicial (*infra* Nº 59).

Como en el caso del endoso en procuración, el obligado se libera de la obligación si la satisface al endosatario en garantía; en tanto que las relaciones internas entre éste y el endosante se rigen por el convenio celebrado entre ellos, que dio origen al endoso.

Mientras que en el endoso en procuración el obligado puede oponer el endosatario las excepciones que procedan contra su endosante (art. 41º.4), en el endoso en garantía no puede hacerlo, a menos que el endosatario al recibir el título hubiese actuado intencionalmente en daño del obligado.

En cuanto al requisito de la firma, es esencial para la existencia del acto y nada la suple (art. 7º).

Tratándose de empresas del sistema financiero, el art. 169º de la Ley Nº 26702 (Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros), presume que el endoso puesto en un título valor, excepto el cheque, que se encuentre en su poder es hecho en garantía a menos que medie estipulación en contrario.

Asimismo presume en el caso de los bonos (art. 170º) que la sola entrega a dichas empresas, constituye prenda sobre tales bienes en garantía de las obligaciones de quien hiciera la entrega.

47. LA CLÁUSULA "NO NEGOCIABLE"

La Ley prevé la posibilidad de que el emitente o cualquier otro tenedor pueda insertar en el título a la orden la cláusula *"no a la orden", "no negociable"* u *otra equivalente* (art. 43º). Esto significa que quien estampó la cláusula no contrae obligación cartular que deriva del título, quedando limitados los efectos de la transmisión a los resultantes de la cesión de créditos, en cuanto a dicha persona se refiere. Por lo tanto, en la cláusula se puede usar la expresión *"sin garantía"*, que significa que el endosante que la puso sólo garantiza la existencia del crédito, pero no la solvencia del deudor.

En cuanto a dicha cláusula pueden presentarse tres situaciones: *a) la referente a la época en que comienza a surtir efectos; b) la forma de transmisión,* que debe ser escrita y figurar en el título; *c) los efectos de la cláusula,* que son los de la cesión de crédito, o sea, que no habrá responsabilidad cartular, pero quedan en pie las obligaciones civiles o comerciales que generaron la emisión o transmisión del título.

La cláusula tiene singular importancia en relación con determinada clase de títulos, como la letra de cambio, por ser título a la orden nato, según se desprende de lo dispuesto en el art. 125º.1, lo que significa que no se requiere que el documento tenga estampada la cláusula *a la orden* para que quede bajo los efectos de dicha cláusula. Por lo mismo, para privar al título de tales efectos será necesario

prendido entre la fecha de vencimiento y el protesto o el plazo para efectuarlo, que varía según la clase de títulos (art. 72º de la Ley) (*infra* Nº 8-4). El derecho de protestar el título después del vencimiento y el de obtener el protesto pasarían al endosatario.

El art. 44º.2 despeja la duda respecto a si el endoso póstumo hace perder la acción ejecutiva que se confiere al título valor, pronunciándose en el sentido de que no se perjudica dicha acción procesal. Se sigue en este aspecto la doctrina dominante, que se basa en que por la cesión se transmiten al cesionario todos los derechos del cedente, comprendiendo los accesorios como cauciones, privilegios, hipotecas. De este modo, si el cedente, en virtud del título valor, tenía derecho a interponer acción ejecutiva, el mismo derecho debe pasar al cesionario.

Sin embargo debe tenerse presente si se entiende el endoso como una cesión ello trae como consecuencia que el deudor pueda oponer contra el endosante-cesionario todas las excepciones derivadas de sus relaciones personales con el endosante-cedente y además de las propias que tenga con el cesionario.

La presunción *iuris tantum*, que contiene el art. 44º.3, en el sentido de que el endoso sin fecha se considera hecho antes de vencer el plazo para el protesto, infringe otra presunción, la de que en la duda debe estarse a lo favorable al deudor. Para ello se explica porque, el endoso después del vencimiento constituye un hecho anormal, pues dicho acto debe efectuarse durante la vida del título. Corresponde, por ello, probar a quien lo afirma que el endoso ha sido posterior al vencimiento.

La Corte Suprema ha resuelto que: —

- no es necesario requerir previamente al deudor para que el cesionario del crédito adquiera los derechos del cedente, ya que la notificación con la demanda cumple tal finalidad (Ej. de 3 de abril de 1972, *Boletín Judicial*, Nºs. 8-10 de 1973, p. 354);
- el endoso efectuado después del protesto no constituye una cesión de crédito sino que produce los efectos de ésta, y el endosatario tiene el derecho que asistía al endosante para interponer la acción ejecutiva que se concede en protección de su crédito, y que no es necesario notificar judicialmente al deudor para que el cesionario del crédito adquiera los derechos del cedente (Ej. de 14 de mayo de 1975. *El Peruano*, 17 de mayo de 1975).

La Sala Civil de la Corte Suprema ha casado la resolución de vista de fecha 14 de febrero de 1997, sobre la base de que:

- el endoso póstumo no constituye una cesión de créditos, sino solamente produce los efectos de ésta, y que se traduce en permitir al girador oponerse al cumplimiento de la obligación contenida en el cheque, en base (sic) no sólo de las excepciones personales, sino también invocando las excepciones referidas a los anteriores tenedores del título valor en mención, lo que no implica que el endosatario pierda el derecho de accionar ejecutivamente el cumplimiento de su crédito (Casación Nº 520-97-Lima. Lima, 07 de julio de 1997).

La Sala Civil Permanente de la Corte Suprema ha casado la resolución de vista expedida por la Tercera Sala Civil de la Corte Superior de Lima, sobre la base de que:

- El endoso efectuado después del protesto o del plazo correspondiente a esta diligencia no produce otros efectos que el de la cesión de créditos, lo que no significa que el título valor transferido en tales circunstancias deje de tener mérito ejecutivo, ni que la transferencia deba hacerse por otros medios y con otras formalidades no contempladas en el mencionado dispositivo (Casación Nº 730-96- Lima. Lima, 25 de agosto de 1997. RUIZ OSORIO, *Jurisprudencia Comercial*, cit., pp. 101 y 102).

Por otra parte la Sala de Procesos Ejecutivos, ha resuelto sobre la base de que:

- El endoso póstumo no constituye una cesión de créditos sino que produce los efectos de ésta. El legislador considera que un documento que no se paga en su oportunidad puede seguir circulando, pero ya no con todas las garantías que otro que sí materializa adecuadamente su vocación circulatoria. En virtud de ello, el deudor le puede oponer las excepciones personales al tenedor del cheque y discutirle válidamente la relación causal que dio origen al monto consignado en el título valor a pesar de encontrarse en vía ejecutiva, configurándose un caso de excepción (Exp. Nº 2346-98. Lima, 12 de enero de 1999. LEDESMA N., Marianella, *Jurisprudencia actual*, Gaceta Jurídica, Lima, 2002, T. 5, p. 632).

Existen títulos valores que de acuerdo a ley no están sujetos a protesto –porque así lo determina la Ley (*infra* Nº 97)– o a formalidad sustitutoria (art. 81º) debido a la inclusión de la cláusula *(a)* sin protesto (art. 52º) o *(b)* que el pago debe de verificarse con cargo en una cuenta mantenida en una empresa del Sistema Financiero Nacional (art. 53º); en estos casos, según el art. 44º.4, el endoso posterior a su vencimiento no produce otros efectos que los de la cesión de derechos, sin perjudicar la acción cambiaria del título valor.

En lo que se refiere al endoso sin fecha, la ley presume que en los casos de los títulos valores sujetos a protesto o a formalidad sustitutoria, entendiéndose en este último caso que se trata del pago de la obligación con cargo a una cuenta mantenida en una empresa del Sistema Financiero Nacional.

49. CONTINUIDAD DE ENDOSOS

El endoso es el medio idóneo de transmitir el título a la orden. Es su ley de circulación (art. 45º) y es lo que da titularidad activa y pasiva. En cuanto a la primera, el titular puede exigir el cumplimiento de la obligación sin necesidad de acreditar por medios que no sea el título mismo su derecho al pago. Igual ocurre en cuanto al deudor, a quien sería difícil informarse por medios distintos al documento quién es su acreedor. El legítimo tenedor es, pues, el último endosatario, siempre que la serie de endosos sea continua, no interrumpida y llegue hasta él.

No se considera interrumpida la serie si el último endoso es en blanco, pues en tal caso el documento está a disposición del poseedor, pudiendo éste llenar el endoso con su nombre. Es condición, en tal supuesto, que el nombre del firmante

del endoso en blanco sea el mismo de quien está indicado como endosatario en el endoso inmediatamente anterior.

Los *endosos testados* se reputan como no hechos (art. 45º.2), lo que se justifica por ser el único camino a seguir por aquél a quien se le remite un título valor endosado a su nombre y no lo quisiera recibir. Tendría que testar el endoso y devolver la letra. Se evitaría, así, tener que endosarla al anterior endosante y devolvérsela, pues, en este caso, por figurar como endosante, quedaría obligado junto con los otros obligados.

La serie de endosos no podría decirse interrumpida, como expresamente lo dispone el art. 45º.3 porque en el título figuren uno o varios endosos en blanco, que pueden ser llenados por el poseedor, pero siempre que el nombre del firmante del endoso en blanco sea el mismo de quien está indicado como endosatario en el documento en el endoso inmediatamente anterior, según se ha expuesto.

Si un endoso en blanco es seguido de otro endoso en blanco, se reputa que el firmante de este último ha adquirido el título por efecto del endoso en blanco.

El art. 45º.4 concuerda con lo dispuesto en el art. 15º, en referencia a los títulos a la orden, en cuanto al tenedor que justifique su derecho de adquisición del título valor, según el art. 45º.3, no puede ser privado de éste, salvo que lo hubiera adquirido de mala fe.

La Corte Suprema ha resuelto, en diversas ejecutorias, que:

- El tenedor de un título valor transferible por endoso es considerado como portador legítimo si justifica su derecho por una serie ininterrumpida de endosos, aun cuando el último endoso sea en blanco (Ej. de 7 de noviembre de 1979, *El Peruano*, 14 de febrero de 1983, p. 963; de 26 de abril de 1985; de 16 de enero de 1990, *Anales Judiciales*, T. LXXVIII, p. 13).
- Habiéndose endosado las letras de cambio puestas a cobro a favor del Banco, la devolución de los títulos a su girador ha debido también estar premunido de su respectivo endose. El simple sello puesto por la institución bancaria en el anverso del título de cambio no cumple con el requisito del endoso, pues carece del requisito esencial antes señalado (Exp. Nº 1174-98 Sala Nº 2. Lima, 18 de junio de 1998) (LEDESMA N., *Jurisprudencia actual*, cit., T. 2, 607.

50. IDENTIFICACIÓN DEL ÚLTIMO ENDOSATARIO

El deudor se libera de la obligación y paga válidamente el documento a quien demuestre ser su propietario mediante una serie continua de endosos (art. 46º). Nada importa que esos endosos sean falsos o verdaderos, firmados por personas capaces o incapaces (art. 8º).

Quien falsifica un endoso no puede cambiar la naturaleza ni las consecuencias de las obligaciones anteriormente contraídas por los que lo precedieron ni influir

para librarlos de la obligación que asumieron de pagar a su vencimiento el importe del documento.

Es, pues, suficiente que el obligado compruebe que el título valor se ajusta a las normas externas de que debe estar revestido; que el tenedor acredite su derecho mediante una serie continua de endosos, debiendo además verificar el nombre, documento nacional de identidad y firma, de quien presente el título como último tenedor. De este modo, quien paga al vencimiento no está obligado a cerciorarse de la autenticidad de las firmas de los endosantes.

Es de observar que el art. 46º de la Ley expresa que el que paga al vencimiento no está obligado a cerciorarse de la autenticidad de las firmas de los endosantes anteriores, ni de la suficiencia de las facultades y poderes, de ser el caso, con las que intervienen; lo que, *contrario sensu*, quiere decir que si el pago es antes del vencimiento sí estaría sujeto a esa obligación: Se supone que el que paga antes del vencimiento se ha preocupado de informarse respecto de la autenticidad de las firmas de los endosantes, así como de la capacidad del presentante del documento.

Debe advertirse, asimismo, que el mencionado art. 46º no exige que el que paga el título, averigüe si el tenedor es o no capaz para recibir el pago.

El art. 1227º del Código Civil dispone en su primera parte que el pago hecho a menores o incapaces sin asentimiento de sus padres o representantes legales, no extingue la obligación. Esta regla no rige en materia de títulos valores, de acuerdo a la naturaleza y fines de éstos.

En el campo del derecho civil, se presume que el deudor tiene tiempo de indagar si el presentante del título está o no en capacidad para recibir el pago. No ocurre lo mismo tratándose de títulos valores, pues en virtud del endoso el título puede pasar por muchas manos y el deudor puede no conocer al endosatario que le presenta el título para el pago sino en el momento de la presentación; y como no puede dilatar el pago del título, dado el rigor de ejecución de éste, carece de tiempo para averiguar respecto a la identidad del último endosatario.

Es evidente que en este caso debe tenerse también presente el principio de la buena fe, en el sentido de que si el deudor hubiese conocido la incapacidad del endosatario al pagarlo, o si su ignorancia respecto a este hecho obedeciese a culpa grave, no queda liberado.,

51. ENDOSO DEL TÍTULO QUE REPRESENTA GARANTÍA REAL

Hay ciertos títulos que representan derechos reales de garantía, se trata de títulos en que el bien materia de descripción en el título valor queda afectado en garantía a favor del tenedor del título, tal como la Factura Conformada (*infra* Nº 193), el Warrant (*infra* Nº 256), el Título de Crédito Hipotecario Negociable (*infra* Nº 273), o el Certificado Hipotecario Endosable que trata la Decimoquinta Disposición Final de la Ley del Mercado de Valores.

En estos casos el endoso del título valor que representa derechos reales de garantía transfiere al endosatario dichos derechos y los demás derechos representados por el documento, como es la obligación de pago del título a su vencimiento.

Nada impide que un título valor que tiene incorporado un derecho de garantía real, sea a su vez otorgado en garantía del cumplimiento de una obligación, en este caso señala el art. 47º.2 de la Ley, el derecho en garantía de estos títulos se limita a los derechos distintos a los de la garantía real que represente. Por otra parte la garantía, respalda la obligación que se garantiza con dicho endoso, en este sentido la falta de pago de la obligación dará lugar a la ejecución de la garantía.

52. ENDOSO DE TÍTULOS VALORES NO CAMBIARIOS

Como se ha expuesto la Ley Nº 16587 trataba únicamente de la letra de cambio, pagaré, vale a la orden y cheque. Sin embargo la Ley no regulaba otros títulos valores como podrían ser el warrant, el certificado de depósitos y otros títulos, en donde la responsabilidad no es siempre cambiaria. Así por ejemplo en el Título de Crédito Hipotecario Negociable, no hay responsable en vía de regreso, pues siempre responde el emitente y el obligado con la hipoteca; en el pagaré bancario responde siempre el emitente y no los que intervienen en la cadena; situación similar se presenta, en el cheque giro, en el cheque de gerencia, en el certificado bancario. No obstante que estos son títulos valores cambiarios porque así lo quiere la Ley, en algunos casos la responsabilidad no alcanza a los obligados en vía de regreso, a estos los equipara a los obligados no cambiarios.

En este sentido el art. 40º de la Ley Nº 16587 se refería al endoso de los títulos que no eran citados en dicha ley tratándolos de no cambiarios, y salvo disposición en contrario el endosante no estaba obligado por el incumplimiento de la prestación por parte del emitente. Pero el endosatario tenía contra él la acción causal o la de enriquecimiento indebido, según los casos.

Entre los títulos valores no crediticios, como son acciones de sociedades anónimas, bonos, obligaciones, conocimientos de embarque, certificados de depósitos, etc., los efectos del endoso varían en cuanto el endosante no queda obligado por el incumplimiento de la prestación por parte del emisor. Así resultaba de lo dispuesto en el art. 40º.

Esta diferencia, en cuanto a las consecuencias del endoso en relación con los títulos abstractos, se explica por la misma razón que no existe solidaridad entre todos los que intervienen en esta clase de documentos.

La relación fundamental que se revela en el documento causal, remite a éste a las reglas a que está sujeto el título, de acuerdo con el contrato que originó su emisión.

De este modo, quien endosa el documento no puede asumir responsabilidades derivadas de las vicisitudes del contrato de emisión, salvo disposición expresa

de la ley o cláusula en contrario, resultante del propio título. Al respecto nos remitimos a lo expresado con relación al art. 10º (*supra* Nº 14).

El mismo hecho de expresarse la causa en el documento (*cautio discreta*), justifica que el endosatario puede hacer valer contra el emitente la acción causal, que es la que corresponde al contrato a que se refiere el título.

La acción causal responde así a la *causa debendi*, propia de su carácter de documento confesorio. El derecho documental se encuentra en relación con el derecho documentado y no puede desligarse totalmente de él. Por ello, de un modo general, el endosante no puede asumir responsabilidad por el incumplimiento del emisor.

En cuanto a la acción de enriquecimiento indebido, mantiene su carácter de acción subsidiaria, es decir, que puede hacerse valer si no pudiera interponerse la acción causal.

CAPÍTULO VI
DE LAS CLÁUSULAS ESPECIALES

53. Cláusulas especiales.- 54. Cláusula de prórroga.- 55. Cláusula de pago en moneda extranjera.- 56. Cláusula sobre pago de intereses y reajustes.- 57. Cláusula sin protesto.- 58. Cláusula de pago con cargo a cuenta bancaria.- 59. Cláusula de venta extrajudicial.- 60. Cláusula de sometimiento a leyes y tribunales.

53. CLÁUSULAS ESPECIALES

La Sección Tercera del Libro Primero de la Nueva Ley de Títulos Valores, 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.

Dichas 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 normas legales de carácter imperativo, señala el art. 1354º del CC.

La Ley de Títulos Valores menciona en sus diversos artículos cláusulas que pueden pactarse al margen de las dispuestas en la menciona Sección Tercera.

En nuestra legislación estas cláusulas no son desconocidas algunas de ellas se encontraban dispersas en la Ley Nº 16587, y otras se consideraron en el Decreto Ley Nº 26131.

En el caso de las cláusulas contenidas en la Sección Tercera de la Ley, 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.

Las cláusulas 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 respecta 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.

En lo que respecta a los valores con representación por anotación en cuenta, los pactos y cláusulas especiales deberán constar en el registro respectivo.

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

54. CLÁUSULA DE PRÓRROGA

En lo que se refiere a la *cláusula de postergación del plazo de vencimiento de la obligación* (art. 49º) una vez pactada permite la prórroga del plazo de vencimiento de los títulos valores sin intervención del obligado.

El art. 49º.1 determina la observancia de ciertos requisitos para que la prórroga tenga validez.

La prórroga deberá efectuarse en la fecha de vencimiento del título o aún después de él, siempre que concurran los siguientes requisitos:

a) el obligado que admitió tal prórroga, haya otorgado su consentimiento expreso en el mismo título valor;

b) no se haya extinguido el plazo para ejercitar la acción derivada del título valor a la fecha en que se realice la prórroga; y,

c) el título valor no haya sido protestado o no se haya obtenido la formalidad sustitutoria, de ser el caso.

El efecto pleno de la prórroga surte desde el momento en que se consigna el nuevo plazo de vencimiento de la obligación, el cual deberá ser firmado por el tenedor (art. 49º.2).

En lo que concierne a la prórroga y el cómputo del plazo de prescripción de la acción cambiaria, ésta se reinicia a partir de la fecha de vencimiento de cada una de las prorrogas (art. 49º.3).

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 (art. 49º.4).

Puede ser que al obligado principal o a sus garantes no les interese seguir prorrogando la obligación por motivos de costo (alta tasas de interés) o razones

crediticias (mejor presentación de sus estados financieros), en es te sentido la Ley los faculta para que revoquen la cláusula mediante carta notarial dirigida al tenedor señalando que no conceden más prórroga (art. 49º.5).

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, este deberá ser por el mismo importe original del título valor o suma menor, más reajustes, intereses y comisiones pértinentes 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 de la letra de cambio, que considera únicamente 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 devengue intereses, y si los devenga de qué clase de intereses se trata, el art. 146º considera los intereses compensatorios y moratorios que se hayan acordado o en su defecto el interés legal (*infra* Nº 172) sólo a falta de pago y a partir del día siguiente después del vencimiento, siempre que los mismos hayan sido pactados.

Por otra parte el art. 49.6 menciona que la prórroga es por el mismo importe, más reajustes, intereses y comisiones pertinentes, la inquietud es si 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 a su vez se devengaran 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 quienes les concierne 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 a requerimientos de estos *deberá* (art. 49º.6).

La prórroga del vencimiento de la obligación trae como consecuencia el cómputo de un nuevo plazo de prescripción en este sentido este se computará desde la fecha de su último vencimiento, surtiendo efecto respecto a todas las personas que intervengan en el título valor.

En lo que se refiere a las semejanzas y diferencias entre la prórroga y la renovación, en ambos 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 en-

tonces 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 lo que mantienen su obligación respecto al título prorrogado.

55. CLÁUSULA DE PAGO EN MONEDA EXTRANJERA

Otra de las *cláusulas es la referente al pago en moneda extranjera* (art. 50º) 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, o del cheque que debe ser pagado por su valor facial y en la misma unidad monetaria que expresa su importe, sin que sea necesario incluir la cláusula de pago en moneda extranjera, o 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.

La norma concuerda con lo dispuesto en el art. 1237º del Código Civil (texto modificado por la Ley Nº 25878) que permite que pueda pactarse el pago de las obligaciones en moneda extranjera en dicha moneda.

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, aplicándose lo dispuesto en el art. 68º de la Ley (*infra* Nº 77).

56. CLÁUSULA SOBRE PAGO DE INTERESES Y REAJUSTES

El art. 51º regula la *cláusula sobre el pago de intereses y reajustes,* se permite el pacto de intereses compensatorios, moratorios y reajustes.

En cuanto a los intereses compensatorios los mismos regirán durante el período comprendido entre la emisión y su vencimiento el art. 51º.2, considera los siguiente aspectos:

a) Es aplicable sólo si la Ley o la naturaleza del título valor lo permite.

   En cuanto a la referencia si la ley lo permite, en el caso de la letra de cambio (art. 146º) y el cheque (art. 181º) en forma expresa la Ley no lo permite, la última parte del inciso se refiere a si la naturaleza del título lo permite, donde la prohibición no emanada de la Ley sino de la naturaleza del título valor como serían aquellos que no represente dinero tales como, el Warrant, el Título de Crédito Hipotecario Negociable, el Conocimiento de Embarque, la Carta de Porte, donde el título representa mercaderías, o bienes afectados.

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.

El art. 51º, en su primera parte (art. 51º.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:

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

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

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

El primer aspecto que se destaca es que los títulos representen una obligación de pago dinerario.

Asimismo, lo que se acuerde sea permitido por la Ley. En este sentido los intereses no podrán ir mas allá de los autorizados por la Ley, e igualmente en caso de existir cláusulas de reajustes, el cual incide sobre el capital, igualmente deber ser permitidos por la Ley.

La Ley considera que la falta de cumplimiento en el pago determina el interés moratorio, bien sea el fijado por las partes, o en su defecto el interés legal.

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 ésta (art. 48º.3).

En lo que concierne al momento en que esta cláusula puede considerarse, l 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 que los obligados solidarios caso de los endosantes, o garantes con posterioridad a la emisión–, no la conozc o conociéndola pueden no estar de acuerdo. En este caso cabría la aplicación d art. 9º de la Ley, en que los firmantes anteriores a este hecho se obligan según lo 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 le corresponden al interés legal), podría darse la posibilidad de que se pacten ur vez que el título ha entrado en circulación a un interés menor. Con lo cual s plantearía si este interés menor beneficiase a los firmantes anteriores, tratándos de un acuerdo en el que el acreedor ha puesto un límite a sus pretensiones. E nuestro concepto, debería también beneficiar a los firmantes anteriores.

57. CLÁUSULA SIN PROTESTO

La Ley se ocupa del protesto en sus arts. 70º al 89º (*infra* Nº 79). Al protesto se le define como el acto formal mediante el cual el Fedatario (entendiéndose como tal según la Ley Nº 27287), el Notario o el Juez de Paz, deja constancia del incumplimiento de alguna obligación contenida en el título valor.

El protesto de acuerdo a la Ley Nº 27827, reviste un carácter obligatorio, aunque hay ciertos títulos que de acuerdo a la mencionada Ley no requieren de protesto como en el caso de los títulos tales como: los Certificados Bancarios de Moneda Extranjera y de Moneda Nacional (art. 222º), el Warrant (art. 238º), el Conocimiento de Embarque (art. 250º), la Carta Porte (art. 254º), los Valores Mobiliarios (art. 255º), los títulos a que se refiere la Sección Novena del Libro Segundo de la Ley (tales como las acciones y otros valores, los certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores y en fondos de inversión, los valores emitidos en procesos de titulización, los bonos, papeles comerciales, el título valor hipotecario, la cédula hipotecaria, el pagaré bancario, el certificado de depósito negociable).

En virtud de la *cláusula de liberación del protesto*, contenida en el art. 52º 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 el acto de protesto.

En el caso que las partes no pacten la liberación del acto de protesto, 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.

Por otra parte, se admite el pacto de la denominada formalidad sustitutoria mediante la cual los títulos son pagados con cargo a una cuenta del Sistema Financiero Nacional. En caso que no se efectúe el pago, la entidad acreditará dicha falta de pago (*infra* Nº 94).

58. CLÁUSULA DE PAGO CON CARGO A CUENTA BANCARIA

Se permite *la cláusula de pago con cargo en cuenta* (art. 53º) 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.

59. CLÁUSULA DE VENTA EXTRAJUDICIAL

La falta de pago del título que ha sido materia de garantía requiere que el mismo sea materia de venta a efectos que su producto sirva para honrar la obligación.

El acreedor no puede apropiarse del bien prendado por la cantidad prestada, aunque la deuda no se pague, siendo nulo el pacto en contrario. El art. 1066º del CC prohíbe el pacto comisorio, el que consiste en quedarse con el bien dado en garantía en el supuesto de vencer la obligación y no cumplir con ella el deudor.

La *cláusula de Venta Extrajudicial*, esta normada en el art. 54º 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 (art. 1069º CC).

60. CLÁUSULA DE SOMETIMIENTO A LEYES Y TRIBUNALES

En el caso de la *cláusula denominada sometimiento a leyes y tribunales* que trata el art. 55º, se plantea tres posibilidades de sometimiento:

a) a la competencia de determinado distrito judicial del país;

b) a la jurisdicción arbitral; y,

c) a las leyes y tribunales de otro país.

Se deja a la conveniencia de las partes determinar la competencia del distrito judicial del país, tratándose de relaciones comerciales donde las partes se encuentran en lugares diferentes, y que también pueden tener oficinas o representaciones en lugares comunes, se les permite de esta manera determinar el lugar que consideren más adecuado.

En lo que concierne a la jurisdicción arbitral, la misma que es reconocida como tal por el art. 139º de la Constitución de 1993, deberá observarse lo dispuesto en la Ley Nº 26572 (Ley General de Arbitraje).

CAPÍTULO VII
DE LA GARANTÍA DE LOS TÍTULOS VALORES

61. Formas de garantía.- 62. Garantías personales. 62.1. Diferencias entre el aval y la fianza.- 63. Concepto de aval.- 64. Personas que pueden prestar el aval.- 65. El aval de aval y el co-aval.- 66. Formalidades del aval.- 67. Responsabilidad del avalista.- 68. Subrogación del aval.- 69. Fianza. 69.1. Responsabilidad del fiador. 69.2. Normas aplicables a la fianza.- 70. Garantías reales.

61. FORMAS DE GARANTÍA

La garantía tiene por finalidad otorgar una mayor seguridad al acreedor del pago de la obligación, en caso que el deudor no pueda cumplir con la obligación contraída.

La Ley considera la posibilidad de respaldar el pago de las obligaciones contenidas en los títulos valores mediante el otorgamiento de garantías, sean personales o reales, u otras formas de afianzamiento que permita la Ley, inclusive por fideicomiso de garantía.

Estas garantías pueden ser cambiarias o extra-cambiarias, las primeras son las que figuran en la Ley de Títulos Valores, tal como el aval y la fianza. Las segundas no están incluidas en la legislación cambiaria, y son aquellas que pueden utilizarse para garantizar el cumplimiento de cualquier obligación cambiaria, como la carta fianza bancaria, depósito bancario, etc.

Entre las garantías extra-cambiarias se distinguen las personales y las reales. En la primera, el sujeto pasivo es una persona natural o jurídica, la que queda

obligada al pago en caso de incumplimiento del deudor, respondiendo con su patrimonio en general. La garantía más representativa en esta clase es la fianza. En cuanto a las garantías reales se encuentran la prenda, hipoteca, anticresis, derecho de retención, las que revisten privilegios especiales a favor del acreedor.

El art. 56º.2 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.

De otro lado, la garantía puede otorgarse a favor del obligado principal, de cualquiera de los endosantes, del emisor del título valor, en el caso que no se indique a favor de quien se ha otorgado ésta, el art. 56º.3 se presume que opera en respaldo del obligado principal.

Se puede garantizar parte de la obligación, en este caso es necesario que se especifique el límite o monto de la garantía, en caso contrario el art. 52º.3, se considera que garantiza todas las obligaciones y el importe total que representa el título valor.

Para la constitución de garantías se debe de observar las formalidades que señala la Ley, habrá que determinar si se trata de garantías de carácter real o personal.

En lo que se refiere a los *valores representados por anotaciones en cuenta*, la constitución de gravámenes y de embargo, así como el derecho de usufructo debe de inscribirse en la correspondiente cuenta. La inscripción de la prenda equivale al desplazamiento posesorio del título. Por otra parte la constitución del gravamen es oponible a terceros desde que tiene lugar su inscripción (art. 217º, LMV).

62. GARANTÍAS PERSONALES

Entre las garantías personales se considera el aval y la fianza.

62.1. Diferencias entre el aval y la fianza

Por ser el aval una garantía de carácter personal, guarda cierta semejanza con la fianza, pero no puede identificarse con ésta.

a) Mientras que la fianza pura y simple puede otorgarse en cualquier documento (art. 1871º del Código Civil), el aval es una obligación cambiaria y, por lo tanto, tiene que estamparse en el título valor.

b) Por ser una obligación accesoria, la fianza es nula si la obligación principal lo es. En cambio, el aval es una obligación directa que subsiste aunque la obligación principal sea nula.

   En la fianza subyacen los negocios extracambiarios, el fiador se obliga frente al acreedor a cumplir determinada prestación en garantía de una

obligación ajena, en virtud de relaciones intersubjetivas que están precisadas en el documento que la contiene y está íntimamente ligado por su carácter de accesoriedad a una obligación principal. El aval presenta un doble aspecto: de un lado, es fundamentalmente una obligación accesoria, vinculada a una obligación principal; de otro, es una obligación directa, autónoma y abstracta que contrae el avalista para satisfacer el importe del título.

Por el contrario, la obligación del avalista es autónoma, independiente de la obligación garantizada, salvo que ésta sea nula cambiariamente por falta de forma; en este caso lo accesorio no sigue la suerte de lo principal.

c) El aval es una garantía objetiva, *in rem*, porque está referida al pago de un título valor, es decir, para asegurar la obligación de la persona garantizada contra cualquier eventualidad, salvo la nulidad de forma del título, en tanto que la fianza es una garantía subjetiva, *in personam*, prestada para asegurar el cumplimiento de la obligación por parte del deudor.

d) En la fianza existe una sola obligación y dos deudores; en el aval hay dos obligaciones autónomas y dos deudores, el avalista no asume la misma obligación del avalado, sino la misma responsabilidad. Así, pues, la invalidez de la obligación garantizada (salvo cuando se deba a defecto formal) no afecta la validez de la obligación del avalista.

e) El avalista no asume obligación de tercero, aun cuando indique la persona a quien avala. Asume y toma a su cargo una obligación propia.

Mientras que en la fianza existe una obligación directa entre acreedor y fiador, y aunque se opere la cesión del crédito el acreedor será siempre el mismo *in jure*, aunque no *in personam*, en el aval esta característica esencial de la fianza resulta desconocida, desde que la realización del acto se verifica precisamente con el fin de que pueda ser aprovechada por una serie indefinida de acreedores posibles, todos los cuales son jurídicamente distintos entre sí.

f) El aval, en tanto que declaración cambiaria, es una declaración unilateral de voluntad. La fianza es un negocio jurídico contractual;

g) A diferencia del fiador, el avalista no goza del beneficio de excusión. Sin embargo, el art. 61º de la Ley (*infra* Nº 69) presume para el caso de la fianza, la solidaridad y la renuncia al beneficio de excusión, con lo que marca una diferencia con la fianza regida por el Código Civil.

El aval es una forma de garantía que se emplea con mucha frecuencia y que facilita vastas operaciones de financiación, principalmente aquellas que originan la intervención de ciertos organismos públicos o semi-públicos.

63. CONCEPTO DE AVAL

El aval es una declaración de voluntad en virtud de la cual una persona llamada *"avalista"* o *"avalante"* se obliga a pagar el título valor en el lugar y en el grado del obligado a quien garantiza, obligado que recibe el nombre de *"avalado"*.

Desde el punto de vista económico, el aval reviste importancia porque otorga al tenedor del documento mayor certeza para el pago de la obligación, pues, al introducir un nuevo obligado en la relación cartular, agrega el respaldo de un nuevo patrimonio que queda afecto a la satisfacción del crédito contenido en el título valor. El documento se ve, así, fortalecido y acrecentado en cuanto a su negociabilidad.

El aval puede limitarse en cuanto al tiempo y en cuanto a la persona. Lo que no puede limitarse es la incondicionalidad y el carácter solidario de la obligación, porque ello desnaturalizaría el aval. Esta disposición concuerda con lo dispuesto en el art. 11º de la Ley, que prescribe la solidaridad de todos los intervinientes en el título valor, lo que faculta al tenedor a accionar contra todos ellos, individual o conjuntamente, sin tener que observar el orden en que se hubiesen obligado.

Se trata de un caso de solidaridad pasiva, es decir, que toma en cuenta la posición del deudor, no la del acreedor.

Se trata de un negocio jurídico que reviste las siguientes características:

a) documental,

b) unilateral,

c) abstracto,

d) no-recepticio,

e) de garantía; y,

f) autónomo.

Es *documental*, porque debe constar en el título valor o en la hoja que se adhiera a ésta.

Es *unilateral*, porque basta la declaración del *"avalista"*.

Es *abstracto*, porque se desvincula de la relación fundamental que media entre "avalista" y "avalado".

Es *no-recepticio*, porque se hace a un sujeto indeterminado. Se contrae en favor de quien resulta acreedor cambiario en el momento del pago.

Es de *garantía*, por su finalidad de asegurar el pago del título por determinada persona.

Es *autónomo*, porque surte efectos por sí mismo, independientemente de la obligación documental originaria, sin que su validez dependa de la validez sustancial de la obligación que se garantiza, salvo que existiera un vicio de forma.

Estas notas están implícitamente contenidas en el art. 57º de la Ley.

Puede otorgar aval toda persona capaz de obligarse cambiariamente.

Por ser una obligación autónoma, rige el *pactum de non petendo*, o sea, que el avalista no puede oponer al tenedor del título las excepciones personales del avalado.

El avalista asume una obligación solidaria con los otros firmantes del título frente al tenedor de ésta introduciéndose en la relación cambiaria en el lugar y grado del respectivo avalado. Por ello, el poseedor del título no se ve obligado a proceder contra la persona que otorgó el aval, sino que puede dirigirse directamente contra el avalado. En esta forma, los actos ejecutados contra el avalado son eficaces contra el avalista. No es necesario, en consecuencia, aumentar en perjuicio del tenedor del título las formalidades necesarias para conservar los derechos derivados de ella.

Igualmente, si el aval se otorga por un obligado de regreso, el avalista queda obligado en su lugar y puede ser requerido aún antes del respectivo avalado, sin que pueda invocar el beneficio de excusión.

La utilidad del avalista de poder hacer constar su posición en el nexo cambiario se limita a los casos de aval prestado por un obligado de regreso, pues en tal supuesto se sustrae a la obligación de responder por el obligado principal o por otro obligado de regreso precedente. En cambio, cuando se presta aval por el obligado principal, el avalista responde no sólo por dicho obligado sino también por los obligados de regreso y sus eventuales avalistas, si existieran.

64. PERSONAS QUE PUEDEN PRESTAR EL AVAL

El aval puede ser otorgado por cualquiera de los que intervienen en la letra, excepto el aceptante, o por un tercero. En consecuencia, pueden otorgar aval: el girado, el librador, un endosante, u otro avalista, o una persona distinta de éstas, menos el aceptante (art. 57º), prohibición que se explica por la inutilidad de la garantía, pues el aceptante es el principal obligado al pago.

El tenedor del título tiene, en virtud de la aceptación, el derecho de accionar contra la misma persona que otorga el aval. No hay inconveniente para que el girado en el caso de la letra de cambio que no ha sido materia de aceptación la avale en favor de cualquier obligado de regreso, pues la Ley menciona al "aceptante" como persona a quien se prohíbe prestar aval.

En cuanto *al aval que presta el girador*, puede ser:

1. *En favor del aceptante*, caso en el cual el tenedor se beneficia con la presencia de un obligado más respecto a la acción directa y, de otro lado, en caso de caducidad de la acción de regreso, el girador quedaría obligado por la acción directa como avalista del aceptante.

2. *En favor de un endosante o de otro avalista*, caso en el cual el aval del girador no agrega ninguna garantía a la obligación que le respecta en vía de regreso, a la que, en todo caso, queda obligado.
3. *En favor de un avalista anterior*, o sea lo que se llama el "aval de aval", que excluye al aceptante como avalista. El avalista de uno o varios avalistas garantiza el pago frente a todos los endosantes posteriores del avalado por el primer avalista.

El *endosante* puede prestar aval:

1. *En favor del aceptante*, quedando en tal caso en condición de obligado directo, además de la obligación que le corresponde como endosante en vía de regreso;
2. *En favor del girado; y,*
3. *En favor de otro endosante.*

En estos dos últimos casos el aval es superfluo porque la acción contra el girador o los endosantes es la de regreso y ella afecta al endosante-avalista por su propia condición de endosante sin necesidad del aval.

El aval otorgado por un tercero es la forma más frecuente de aval.

En cuanto a la forma, el aval debe constar en el anverso o reverso del título valor avalado, expresarse con las palabras "aval" o "por aval" y debe ser firmado por el avalista (art. 58º.1). Se puede prescindir de esta cláusula cuando esta garantía conste en el anverso del documento.

Si se trata del aval que presten el girador o el girado no aceptante esto último en el caso de la letra de cambio, deben firmar por segunda vez, también en el anverso de la letra.

Si la letra se garantiza por acto separado no habría aval sino simple fianza. En tal caso puede otorgarse por una o varias letras.

65. EL AVAL DE AVAL Y CO-AVAL

El aval a favor de un avalista anterior, es decir, lo que se llama el "aval de aval", no está descartado en la fórmula de la Ley peruana, la cual sólo excluye al obligado principal de prestar esta garantía.

Conviene distinguir esta figura del co-aval, que es el aval otorgado por uno o varios avalistas, para garantizar a una misma persona. Los *coavalistas* deben de considerarse como cofiadores cambiarios y están obligados entre ellos por cuotas *viriles*.

El avalista de uno o varios avalistas garantiza el pago frente a todos los endosantes posteriores del avalado por el primer avalista.

El aval otorgado por un tercero es la forma más frecuente como se presenta el aval. Se entiende por tercero la persona que no estuviera vinculada al título, es

decir, que no figura en ella con anterioridad al otorgamiento del aval. En este caso, el avalista puede garantizar a cualquiera de los obligados en la relación cambiaria: girado, girador, aceptante, endosante y también a anteriores avalistas.

66. FORMALIDADES DEL AVAL

El aval está sujeto a determinados requisitos formales, en el art. 58º.

Como el título valor debe contener todos los derechos y obligaciones que de él derivan, el aval debe constar en el título valor o en la hoja adherida a ella. Así lo exigen los principios de literalidad e incorporación que gobiernan esta clase de documentos. De otro lado, por ser una garantía objetiva, no podrían ejercitarse eficazmente los derechos que de ella emergen si no constaran en el título.

El aval debe mencionar la persona del avalado, pero si falta esta indicación se considera otorgado para garantizar al obligado principal, la presunción se justifica, la garantía que representa el aval debe presumirse que se refiere a la obligación más amplia y que beneficia al mayor número de personas.

La obligación del avalista no será válida cuando la obligación del avalado sea cambiariamente ineficaz por defecto de forma, tal como sería el caso del avalista del girador en un documento que, por no contener alguno de los requisitos esenciales que establece el art. 119º de la Ley de Títulos Valores, no valga como letra de cambio. El supuesto girador no tendrá obligación cambiaria alguna y, consecuentemente, no existirá tampoco obligación cambiaria del avalista.

Siendo la obligación del avalista formalmente accesoria de la del avalado, sin embargo, sustancialmente, es *autónoma*, independiente de la obligación del avalado o de las demás contenidas en el título. Así, la obligación del avalista será válida aun en el caso de que la firma del avalado sea falsa o cuando la obligación de éste sea nula por tratarse de una persona incapaz.

Por garantizar el aval el cumplimiento de una obligación cambiaria, debe otorgarse antes del vencimiento del título o, cuando más, antes del protesto, para que surta efectos cambiarios. Si se otorga después, sólo podrá tener los efectos de una fianza ordinaria.

El art. 58º.5 presume que en el caso que el avalista no indique su domicilio, se tendrá para el ejercicio de las acciones derivadas del título valor el domicilio indicado por el avalado, de no haberse indicado este último se considera el lugar de pago, según el art. 66º (*infra* Nº 75).

El *aval puede ser total o parcial* en cuanto al monto de la obligación. Aunque en la actual Ley no está mencionada en forma expresa, la posibilidad que el aval sea por una parte de la obligación, como lo hacía el art. 85º de la Ley Nº 16587, el art. 58º.6 indica que si no se señala el monto avalado, se presume que es por el monto total del título valor, con lo que se le está admitiendo, si es que se menciona que el aval puede ser con referencia a una parte de la obligación.

En cuanto a la duración del aval, es por todo el tiempo en que pueda hacerse valer la acción contra el avalado, o sea, si se trata del aceptante, por todo el tiempo de duración de la acción directa, y si es por el girado o endosante, por el de la acción de regreso.

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, ésta no es necesaria en los títulos valores que contengan la cláusula de prórroga *(infra* Nº 67).

En cuanto a los medios de defensa que puede hacer valer el avalista frente al tenedor del título, no se admite que pueda oponer aquellos medios de defensa personal que el avalado pueda oponer al tenedor, como serían aquellos referentes a la incapacidad del avalado o de su representante, representación defectuosa o insuficiente etc.

67. RESPONSABILIDAD DEL AVALISTA

Un aspecto en que el aval se separa de otras formas de garantía es en la consecuencia de la nulidad del contrato principal, aspecto que trata el art. 59º.1.

La regla general es que siendo la garantía de carácter accesorio de un contrato principal, la nulidad de éste da lugar a la del contrato de garantía, debido a que su razón de ser es afianzar una obligación que se ha tornado en inexistente.

Esta situación no se presenta en el caso del aval, la aparente falta de lógica de este precepto, lo que se debe al carácter de incorporación de los Títulos Valores.

En cuanto a la duración de la garantía cambiaria, ella se mantiene por todo el tiempo en que puede hacerse valer la acción contra el avalado, es decir, según se trate del aceptante, girador o endosante. En el primer caso, por el tiempo que dura la acción directa; en los otros, por el tiempo de duración de la acción de regreso.

En cuanto a los medios de defensa que puede hacer valer el avalista frente al tenedor del título, no se admite que pueda oponer aquellos medios de defensa personal que el avalado pueda oponer al tenedor, como serían aquellos referentes a la incapacidad del avalado o de su representante, representación defectuosa o insuficiente, etc.

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, ésta no es necesaria en los títulos valores que contengan la cláusula de prórroga (*supra* Nº 54).

68. SUBROGACIÓN DEL AVAL

El avalista que paga el título tiene los recursos que señala el art. 60º.1 de la Ley.

De un lado, se subroga en los derechos resultantes del título contra la persona a quien avaló y contra todos aquellos que estaban obligados en favor de éste.

Se ha debatido si el avalista que paga tiene acción cambiaria contra su avalado. Es indudable que la tiene contra los obligados frente al avalista que satisface la obligación.

Otro derecho también reconocido al avalista que paga es el de subrogarse en las *garantías* que pueda tener dicho título. Las garantías no pueden ser otras que las cambiarias, es decir, las emergentes de las obligaciones asumidas por los suscriptores de la letra, que estaban obligados frente al avalado.

Si se trata de co-avalistas de la misma persona, ocurre igual que si se tratara de varios giradores, endosantes, etc., es decir, que no existe entre ellos acción cambiaria.

El avalista de uno o varios avalistas garantiza el pago frente a todos los endosatarios posteriores al avalado por el primer avalista.

Si el segundo avalista paga, se subroga en los derechos del tenedor contra el primero.

Se trata, de uno de los efectos del aval, consistente en que el avalista queda obligado en los mismos términos que el avalado. El avalista se introduce en la relación cambiaria en el lugar y grado del respectivo avalado.

Conviene reiterar que, según lo dispuesto por el art. 60º.1 de la Ley, el avalista del girado-aceptante no adquiere derechos resultantes del título valor, es decir, derechos cambiarios, como consecuencia del pago del título sino contra el propio avalado, pues el art. 60º.1 habla de "*derechos resultantes del título valor*" y de los obligados "*en virtud del título valor*".

En cambio, el avalista de un obligado de regreso adquiere derechos frente al girado aceptante –como obligado principal–, frente a su eventual avalista y también frente a los otros obligados de regreso que preceden en la relación cambiaria a su avalado.

Así resulta de lo dispuesto en la última parte del mencionado precepto, cuando expresa que el avalado que paga "*se subroga en todas las garantías que otorgue tener dicho título*".

Es indudable que el avalista que acciona como subrogado en los derechos del tenedor debe encontrarse en posesión del título valor, a menos que se trate de un pago parcial, en tal caso se deberá tener en cuenta lo dispuesto en el art. 65º (*infra* Nº 74).

El art. 60º.2 contempla la posibilidad que el avalista pague la obligación el día del vencimiento o antes que el título fuese protestado; si el título está sujeto a protesto, o a formalidad sustitutoria, no se requerirá de ningún acto para ejercitar los derechos cambiarios que le corresponda. El requisito que deberá cumplirse para tal efecto es que se deje constancia en el mismo título, de la fecha de pago y el nombre del avalista que canceló la obligación.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- la acción del avalista o fiador que pagó contra el aceptante o emitente del título valor es una acción cambiaria directa y no de regreso (Ej. de 16 de junio de 1972, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 342, de julio de 1972, p. 747);
- el avalista de una letra de cambio carece de derecho para cobrar a su avalado el importe del título, fundado en la Ejecutoria Suprema que lo condena al pago; y que para que el avalista pueda ejercer el derecho de repetición contra el avalado tiene que haber cumplido previamente con el pago de la obligación que garantiza, constituyendo el mismo título el recaudo imprescindible para accionar contra el avalado, no pudiendo, de otro lado, confundirse la figura del aval con la fianza civil (Ej. de 17 de marzo de 1978, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 411, p. 420).

La Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia, ha casado la sentencia de Vista, expedida por la Primera Sala Civil de la Corte Superior de Justicia de Lambayeque en base a que:

- el avalista de un título valor queda obligado de igual modo que el obligado principal, esto es, de manera solidaria, y no puede oponer al tenedor del título las excepciones personales de su avalado, como establecen los artículos 10º y 85º de la Ley de Títulos Valores, que en consecuencia, el hecho de que la firma Ruedas Sociedad Anónima, obligada principal en el pagaré, haya sido declarada insolvente y que el Banco demandante se haya presentado a la Comisión de Reestructuración Empresarial de la Cámara de Comercio, como se establece en la sentencia de vista, no le impide accionar contra los otros suscriptores del pagaré, en calidad de avalistas, que, si bien el aval es una forma de establecer una garantía personal, esta es de carácter solidaria y, en consecuencia, no es aplicable el artículo 1882º del Código Civil, relativas a la excusión, en que se sustenta la sentencia impugnada (Cas. Nº 1665-98. Lambayeque. Lima, 25 de noviembre de 1998. *El Peruano*, 03 de enero de 1999, p. 2333).

69. LA FIANZA

En lo que se refiere a la fianza, la que debe constar en un título valor tiene el carácter solidario, salvo pacto en contrario; no gozando el fiador del beneficio de excusión aunque no se haya dejado constancia de ello en el título o en el respectivo registro del valor representado por anotación en cuenta.

69.1 Responsabilidad del fiador

El carácter solidario de la fianza confiere mérito ejecutivo contra su suscriptor, en los mismos términos que la Ley de la materia señala respecto de los avalistas. La fianza común garantiza obligaciones no contenidas en los títulos valores, la que no tienen mérito ejecutivo al seguir la suerte de la obligación principal que no tiene dicho mérito. Tratándose de la fianza solidaria cuya finalidad es garantizar obligaciones contenidas en títulos valores, para que la garantía tenga mérito ejecutivo se requiere que este incorporado en el título valor. De esta forma, el documento que contiene la garantía tendrá fuerza ejecutiva. En cuanto a la referencia del art. 61º.2, que tanto afianzado como fiador, quedan sujetos en los mismos términos y en el mismo modo, a la acción cambiaria que derive del título valor, puede

presentarse la situación que la fianza se otorgue a favor del obligado principal lo que da lugar en el caso de la falta de pago a la acción cambiaria directa (*infra* Nº 100) o puede ser a favor de uno de los endosantes presentándose en la situación antes señalada la acción cambiaria de regreso (*infra* Nº 100).

A diferencia del aval que es una garantía objetiva, ya que compromete el pago, aunque la obligación principal no sea válida, la fianza se considera como una garantía subjetiva, para su eficacia es necesaria la validez de la obligación principal. Mientras el aval como acto cambiario es autónomo, la fianza permite al fiador valerse de todas las defensas y excepciones del deudor afianzado.

Considerando la naturaleza de la fianza el art. 61º.3 dispone que el fiador puede oponer al tenedor del título valor los medios de defensa personales de su afianzado.

La Sentencia de Vista de la 5ta. Sala de la Corte Superior de Lima, de 25 de octubre de 1995 ha resuelto que:

- la fianza establecida en el propio título valor, confiere mérito ejecutivo contra el suscriptor, en los mismos términos que la Ley Nº 16587 considera a los avalistas. La fianza no registrada en un título valor debe regirse por las normas del Código Civil (Ejec. T. 3, p. 310).

69.2. Normas aplicables a la fianza

Por otra parte, las disposiciones concernientes al aval, según señala el art. 62º, son aplicables a la fianza, siempre que no resulten incompatibles con su naturaleza (*supra* Nº 63 y ss.).

70. GARANTÍAS REALES

La Ley considera la posibilidad de respaldar el pago de las obligaciones contenidas en los títulos valores mediante el otorgamiento de garantías, sean personales o reales.

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.

En lo que se refiere a las garantías reales, éstas 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.

El art. 63º.1 se refiere al cumplimiento de las formalidades y requisitos para la constitución de garantías reales, debiendo observarse aquellas que exigen las respectivas disposiciones legales para la constitución de las mismas que respal-

den títulos valores, así como su señalamiento de su existencia en el mismo título o en el respectivo registro, cuando proceda la correspondiente ficha o partida de acuerdo a la naturaleza del bien.

En el título valor se debe mencionar los bienes que garantizan la obligación.

Para que la transferencia del título tenga plena eficacia sin requerirse del asentimiento del obligado ni del constituyente de la garantía, 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, según da a entender el art. 63º.2.

Capítulo VIII
DEL PAGO

71. El pago como forma de extinguir la prestación.- 72. Oportunidad del pago.- 73. Riesgos y responsabilidades.- 74. Pago parcial.- 75. Lugar del pago.- 76. Consignación del importe del título valor.- 77. Pago del título en moneda extranjera.- 78. Pago por intervención.

71. EL PAGO COMO FORMA DE EXTINGUIR LA PRESTACIÓN

El pago es el modo normal de extinguir la obligación mediante el cumplimiento de la prestación objeto de la misma.

La importancia del pago es esencial dentro de la disciplina de los títulos valores, puesto que contiene la obligación de pagar o hacer pagar la suma indicada en ella.

La Sección Quinta del Libro Primero de la Ley regula las diversas incidencias relacionadas con el pago. Trata de la oportunidad del mismo, de la presentación del título con ese fin, de los efectos del pago, de la persona a quien debe pagarse, del lugar en que debe efectuarse, y de los casos referentes al pago del título valor en moneda extranjera.

El pago del título valor, como de toda obligación, es susceptible de dos acepciones: una amplia, en el sentido del cumplimiento directo de la obligación mediante la entrega de la suma de dinero que ella indica; y otra en el sentido de extinción de la obligación por medios diferentes del dinero, como la compensación, la confusión, la prescripción, etc., de acuerdo a las disposiciones del Código Civil.

72. OPORTUNIDAD DEL PAGO

El art. 64º.1 determina la oportunidad del cumplimiento de la obligación, que está referida al día señalado para tal efecto.

La presentación para el pago debe de hacerse, en primer término, al obligado principal. Sólo si éste no la paga, podrá exigirse el pago a los obligados en regreso. En el caso de la letra de cambio, si el título no está aceptado, la presentación debe hacerse al girador.

Se define así la posición del tenedor del título, a quien interesa conocer con precisión el día en que podrá exigir la satisfacción del crédito, que lo pondrá en condiciones de disponer de la suma indicada en el título valor. Asimismo, el obligado está en aptitud de saber cuándo debe tener disponibles los fondos necesarios para cumplir con la obligación.

Se indica que la prestación debe cumplirse el día señalado para ese efecto, sin embargo, puede ocurrir que ese día sea inhábil, la Ley no menciona como lo hace en el caso del título de cambio en su art. 144º.4 que en el caso que el día del vencimiento sea inhábil, el cumplimiento de la obligación se prorroga hasta el primer día hábil después del vencimiento.

Si el título no es pagado, comienzan a correr los intereses legales, no siendo necesaria la interpelación para constituir en mora al deudor, por tratarse de una obligación comercial. La mora obra en este caso *ex re*, es decir, sobreviene automáticamente por el principio de *dies interpellat pro homine*. El obligado sabe que debe cumplir en el plazo establecido; por lo que el requerimiento por parte del acreedor sería superfluo.

Los efectos del pago son distintos según la persona que lo efectúe. En el caso de la letra de cambio, el aceptante que paga la letra, extingue totalmente la obligación que ella contiene para todos los obligados cambiarios. Si es otro quien efectúa el pago, sólo quedan liberados los obligados posteriores y, en cualquier caso, que pague un obligado de regreso, aun el librador de la letra, tiene acción cambiaria directa contra el obligado principal, que es el aceptante.

En materia cambiaria, el término se reputa establecido no sólo en interés del deudor, sino también del acreedor, a quien puede interesar que el pago se realice en día determinado y no antes, para evitarse gastos de transporte o de custodia del dinero, o para beneficiarse del curso del cambio que considera le favorecerá el día fijado para el vencimiento. En este sentido no rige en materia de títulos valores el principio recogido en el art. 179º del Código Civil, según el cual el término se presume establecido en favor del deudor. Por ello, el tenedor del título valor no puede ser obligado a recibir su importe antes del vencimiento, según se expresa en el art. 64º.1 de la Ley peruana.

Se reputa que el término del vencimiento no permite al obligado averiguar si el tenedor es capaz de recibir el pago. Pero, si el deudor paga antes del vencimien-

to, debe presumirse que ha dispuesto del tiempo necesario para informarse respecto a la capacidad del poseedor de la letra y no existe, por lo tanto, razón para derogar el principio del derecho civil.

73. RIESGOS Y RESPONSABILIDADES

El art. 64º.2 dispone que el que paga antes del vencimiento lo hace por su cuenta y riesgo y responde de la validez del pago.

El tenedor del título no sólo tiene el derecho de presentarla para exigir el pago, sino también tiene la obligación de hacerlo. Sólo con la presentación del título al deudor, el acreedor está legitimado para exigir el cumplimiento de la obligación. La presentación es, pues, un acto destinado a exigir el pago del documento en la oportunidad señalada en la Ley, es decir, el día del vencimiento.

En materia cambiaria no se aplica la regla contenida en el art. 1227º del Código Civil, que establece que el pago hecho a menores o incapaces sin consentimiento de sus padres o representantes legales, no extingue la obligación. Por el contrario, la Ley ha acogido el principio opuesto (art. 64º.3), en el sentido de quien paga el título valor a su vencimiento queda válidamente liberado, a menos que haya procedido con dolo o culpa inexcusable.

El pago efectuado al vencimiento del título libera al que lo efectúa, salvo que haya procedido con dolo o culpa inexcusable. Ambas causas de responsabilidad se identifican siguiendo la norma del art. 1318º del Código Civil.

De este modo, de lo primero que tiene que cerciorarse el que efectúa el pago es de si quien lo exige resulta legitimado para hacerlo, comprobación que admite dos posibilidades:

a) que el título no haya salido del poder del tenedor originario, es decir, de la persona a cuya orden se giró el título; y,

b) que el título haya sido endosado.

En el primer caso, basta con comprobar la identidad del tenedor. En el segundo, será necesario, además, que el último endosatario justifique su derecho mediante una serie ininterrumpida de endosos que lleguen hasta él, aun cuando el último sea en blanco, según resulta de lo dispuesto en el art. 45º.4.

Cabe recordar que la Ley sólo exige la legitimación del titular mediante la apariencia formal del documento; no se refiere a la propiedad del título, ni al derecho del tenedor original, ni al de los anteriores endosantes; ni el que paga tiene por qué cerciorarse de la autenticidad de las firmas de los endosantes.

Nada importa que los endosos sean falsos o verdaderos, o firmados por personas capaces o incapaces. Sólo se exige, aparente regularidad en la forma del título y titularidad legitimada por la serie ininterrumpida de endosos que lleguen hasta el último tenedor.

Empero, la regularidad exterior del título y la titularidad aparente de los endosos no dan firmeza al pago si se prueba que el que pagó conocía la incapacidad del endosante que transmitió el título al tenedor que reclama el pago, o que el endoso fuese falso o falsificado, o, en general, si el tenedor fuese de mala fe. Se trata, pues, de una presunción de verdad que cede ante la prueba en contrario. El que paga debe, en todo caso, cerciorarse de la identidad del presentante del título. Si no lo hace, no queda liberado.

La obligación de presentar el título es un caso de aplicación del art. 16º de la Ley, que impone a todo tenedor de cualquier título valor la obligación de presentarlo para exigir las prestaciones que en él se expresan.

Por otra parte, hay la obligación según lo dispuesto en el art. 64º.4, concordante con el art. 17º.1 del tenedor de entregar el título valor cancelado, esta entrega debe efectuarse a quien canceló dicho título y que según dicho artículo es el obligado contra el cual se ejercite o pueda ejercitarse las acciones derivadas del título valor.

Asimismo, esta entrega comprende, de ser el caso, la constancia de protesto o de formalidad sustitutoria.

La excepción a la entrega del título está dada en el art. 17º.2 que permite que las partes acuerden la destrucción del título valor pagado totalmente, prescindiendo de su devolución física (*supra* Nº 20).

74. PAGO PARCIAL.

En el derecho común no puede compelerse al acreedor a recibir parcialmente la prestación en que consiste la obligación, salvo que la Ley o el contrato lo autoricen. Así lo establece el art. 1221º del Código Civil, que concuerda con el 1220º, que dispone que para que exista el pago debe haberse cumplido por completo la prestación debida.

La Ley de Títulos Valores, en su art. 65º.1, acepta la procedencia del pago parcial, cuando expresa que el tenedor no puede rehusarlo. El fundamento de esta disposición radica en que las obligaciones cambiarias son de ejecución rigurosa y por ello es de interés del comercio se facilite, en la mayor medida posible, la liberación de tales obligaciones. De otro lado, el rechazo del pago parcial perjudica a los demás obligados cambiarios, que habrían sido liberados hasta la concurrencia de la suma pagada. No debe, pues, dejarse librado al arbitrio del poseedor aumentar o disminuir la responsabilidad de los otros co-obligados.

El derecho al pago parcial corresponde al deudor. Por tanto, si el obligado ofrece el pago íntegro y el tenedor sólo prefiere hacer efectiva una parte del título valor, aquél no estaría obligado al pago parcial, pudiendo, en consecuencia, proceder el empoce de la suma total por cuenta y riesgo del acreedor (art. 67º).

El que paga el título puede exigir, según el art. 65º.2, que se le otorgue el recibo correspondiente, sin perjuicio de la respectiva anotación en el título. Lo que no puede pretender es que se le entregue el documento, pues el tenedor necesita que esté en su poder para cobrar la diferencia.

Como el pago parcial no extingue totalmente la obligación, el tenedor tiene derecho a protestar el título por la cantidad no pagada (art. 65º.4). Por su parte quien ha efectuado el pago parcial, necesita la copia certificada notarial o judicial del título valor con la constancia del pago, corresponde al tenedor proporcionárselo, corriendo los gastos por parte de quien efectúo dicho pago. Con este documento quien efectuó el pago podrá reclamar a los obligados que corresponda el pago realizado (art. 65º.4). En esta forma podrá ejercitar las acciones cambiarias, de conformidad con lo dispuesto en el art. 90º de la Ley.

La obligación del portador del título de aceptar el pago parcial no puede aplicarse al pago antes del vencimiento. Si el pago es posterior, el tenedor está obligado a aceptar el pago parcial, sea que lo efectúe el obligado principal o cualquier otro obligado cambiario.

La única excepción es que el pago comprenda toda la cantidad por la que está obligada la persona por la cual se ha hecho la intervención (art. 69º y 153º.2).

Los pagos parciales no constituyen novación ni extinción de la obligación, sino el cumplimiento parcial de la misma.

75. LUGAR DEL PAGO

En el título valor debe indicarse el lugar del pago. Es natural, por lo tanto, que el documento deba presentarse para ese efecto en el lugar mencionado. La expresión *lugar* se refiere no sólo a la ciudad o localidad, sino a la casa u oficina del girado.

En lo que respecta al lugar del pago puedan darse las siguientes circunstancias:

a) que en el documento se indique el lugar designado para el pago,

b) que se señale que el pago se hará con cargo a una cuenta mantenida en una Empresa del Sistema Financiero Nacional,

c) falta de indicación expresa del lugar de pago; y,

d) que se trate del pago de valores con representación por anotación en cuenta.

En lo que respecta al inc. 'a', el art. 61º.1 indica que esta presentación debe hacerse aún en el caso que el obligado hubiere cambiado de domicilio a menos que se cumplan con los siguientes requisitos:

a) se comunique notarialmente al último tenedor de su variación,

b) que esta comunicación sea antes del vencimiento o fecha prevista para su pago; y,

c) que la variación del domicilio sea dentro de la misma ciudad o lugar de pago.

Dentro de todos estos requisitos la principal dificultad se presenta en conocer quien es el último tenedor si el título ha sido materia de endosos, los mismos que en el caso de los títulos al portador o a la orden no requieren de notificación al obligado.

A falta de indicación expresa del lugar de pago el art. 66º.3, establece ciertas presunciones considerando que el título valor se entiende pagadero en:

a) el domicilio que figure junto al nombre de quien resulte ser el obligado principal del título; o, en su defecto, en el domicilio real del obligado principal; y,

b) el domicilio del indicado para el pago por intervención.

En cuanto a la determinación del domicilio real del obligado principal, habría que considerar si se trata de una persona natural o jurídica, en el primer caso sería su residencia o lugar que habita, en lo que se refiere a la persona jurídica, sería el lugar principal de sus negocios.

Respecto al pago de los valores con representaciones en cuenta, este se verifica a través de la respectiva Institución de Compensación y Liquidación de Valores o en la forma señalada en el registro. Según el art. 215º de la LMV quien aparezca con derecho inscrito en los registros contables de dicha Institución es reputado titular legítimo y puede exigir al emisor el cumplimiento de las obligaciones que derivan del título valor. El pago a quien figura en el registro contable, hecho de buena fe, libera al emisor de su obligación, aún en el caso de que el receptor no sea el titular del título valor.

76. CONSIGNACIÓN DEL IMPORTE DEL TÍTULO VALOR

La consignación que autoriza la Ley viene a ser una forma de protección del obligado al pago. Al deudor le interesa cumplir la obligación vencida, a fin de quedar liberado de la carga del pago, evitando que la letra le sea protestada y que se interpongan en su contra las acciones respectivas.

En consecuencia, si el tenedor del título no se presenta a pedir el pago, se debe proveer de un medio para conseguir su liberación de la obligación. De otro modo, el acreedor podría gravar la condición de su deudor, en desmedro de su crédito, cargándole los intereses legales.

El art. 1251º del Código Civil (modificado por el Decreto Legislativo Nº 768 Código Procesal Civil) considera en forma general el caso en que el acreedor rehúse el pago, acordando al deudor el derecho de liberarse mediante el ofrecimiento de la cancelación y el subsiguiente depósito de la suma debida.

Tratándose de títulos valores, el ofrecimiento no siempre puede hacerse por ignorarse quién es su tenedor actual. Por otro lado, el art. 67º de la Ley establece dónde debe efectuarse la consignación, siendo de aplicación también lo dispuesto en el art. 1252º de Código Civil, modificado por el Decreto Legislativo Nº 768, que señala las formas de ofrecimiento de pago.

Por su parte, el Código Procesal Civil, en sus arts. 802º y ss., considera al ofrecimiento de pago como un procedimiento no contencioso, y en el caso que se autorice la consignación con propósito de pago la misma tratándose de dinero o de entrega de valores, ésta se realiza mediante la entrega del certificado de depósito expedido por el Banco de la Nación, devengando el dinero consignado interés legal. Como no puede precisarse el nombre del acreedor, dado el carácter negociable del título, que impide saber quién es el actual tenedor, no podrá citarse al acreedor. El deudor por razón del título deberá indicar todos los datos que permitan identificar el documento objeto del pago.

El art. 67º considera que el depósito puede efectuarse en cualquier empresa del Sistema Financiero Nacional. Dicho artículo plantea dos supuestos para la procedencia de la consignación:

La titularidad para efectuar la consignación es atribuida a cualquier obligado (art. 67º). Quiere decir que no sólo el obligado principal puede consignar sino también cualquier obligado de regreso, girador, cualquiera de los endosantes, o los avalistas, por ser todos obligados solidarios y, por tanto, a todos interesa evitar mayores cargas originadas por el pago de intereses o para evitar riesgos provenientes de cambio u otros semejantes. Ni los terceros, ajenos a la relación cambiaria y no mencionados en el título, ni el girado, en el caso de la letra, que no la ha aceptado y que, por consiguiente, no es deudor cambiario, podrían efectuar la consignación.

La consignación del importe hecha por cualquier deudor en las condiciones señaladas es a costa y riesgo del tenedor (art. 67º).

77. PAGO DEL TÍTULO EN MONEDA EXTRANJERA

Pueden presentarse diversos supuestos en relación con la moneda en que el título hubiera sido girado aspecto que trata el art. 68º.

El primer supuesto, contenido en el art. 68º.1 concierne al caso de una letra girada en moneda extranjera que sea pagada a su vencimiento. Se concede en este caso al obligado la opción de efectuar el pago en la misma moneda o en moneda nacional al tipo de cambio venta de la respectiva moneda publicada en el Diario Oficial el día de vencimiento o, en defecto, de la publicación inmediata anterior del día y lugar del vencimiento.

El segundo supuesto (art. 68º.2), considera que el pago se efectúe con fecha posterior al del vencimiento, en este caso el tenedor tiene la opción de determinar

el tipo de cambio al que corresponda a la publicación hecha en el día de pago o a la que se hizo en la fecha de vencimiento; así, determinará cuál de los tipos de cambio le es más favorable.

La norma concuerda con lo dispuesto en el art. 1237º del Código Civil, en cuanto a la facultad que se concede al deudor de efectuar el pago en moneda nacional, y al acreedor de determinar el tipo de cambio en el caso de falta de pago a la fecha del vencimiento, del tipo de cambio del día del pago o del vencimiento.

Puede darse el caso que la moneda extranjera pactada para el pago no tenga publicada su cotización, en este caso, según el art. 68º.3, las partes acordarán tal equivalencia, y a falta de acuerdo, el tipo de cambio será el que fije el Banco Central.

El art. 68º.4. precisa, en sus tres incisos, los casos en los cuales los títulos valores expresados en moneda extranjera serán pagados en dicha moneda. En lo que se refiere al inciso a) puede ocurrir que a efecto de facilitar dicho pago, se permita que pueda realizarse dentro del país. El inciso b) alude al hecho que se haya pactado la cláusula de pago en moneda extranjera que permite el art. 50º. En tanto que y el inciso c) menciona que la Ley prevea que el pago de la obligación pueda realizarse en moneda extranjera, como es el caso del Certificado Bancario en Moneda Extranjera, o del cheque que debe ser pagado por su valor facial y en la misma unidad monetaria que expresa su importe, sin que sea necesario incluir la cláusula de pago en moneda extranjera, etc.

Finalmente, debe mencionarse que el pago en moneda extranjera está sujeto a la legislación monetaria, variable en razón de las disponibilidades de divisas, lo que explica el sentido de las Ejecutorias Supremas expedidas durante la vigencia del Decreto Ley Nº 18275, citado en ellas. Este Decreto Ley Nº 18275 estableció un régimen de control de cambios que se inició con el Decreto Ley Nº 17710, régimen que luego fue sustituido por el Decreto Ley Nº 21953, de 7 de octubre de 1977, que creó el "Mercado Único de Cambios" para las operaciones en moneda extranjera, encargándole al Banco Central de Reserva del Perú regular el funcionamiento ordenado del mercado cambiario y facultándolo para que dicte las normas necesarias para las operaciones y contratos en moneda extranjera, añadiendo su Ley Orgánica (Decreto Ley Nº 26123, art. 83º) que le está prohibido establecer regímenes de tipos de cambio múltiples y que las disposiciones en materia cambiaria que dicta en ejercicio de sus atribuciones no establecen tratamientos discriminatorios.

Se debe agregar que según el art. 64º de la Constitución Política de 1993, el Estado garantiza la libre tenencia y disposición de moneda extranjera, mencionándose este aspecto en las diversas leyes sobre promoción de inversiones.

78. PAGO POR INTERVENCIÓN

La intervención es un instituto vinculado desde remotas épocas al título de cambio. En virtud de este instituto, una persona, llamada interventor o

interviniente, ingresa a formar parte de la relación cambiaria, obligándose mediante la aceptación del título en defecto del girado, o satisfaciéndolo directamente mediante el pago. Evita, en esta forma, el ejercicio del regreso por parte del tenedor de la letra.

En sentido estricto, la intervención es la que no requiere ni acuerdo, ni requerimiento previo. Esta figura jurídica ha perdido la importancia que tenían en las ferias de los comerciantes en la Edad Media para las letras pagaderas en ella, en las que se daba la oportunidad de prestarse recíprocamente el favor de aceptar y pagar por intervención. Actualmente, hay una corriente doctrinaria muy poderosa que propicia su supresión legal.

No obstante el infrecuente empleo de la intervención, los códigos y leyes modernas la mantienen en razón de la utilidad que ella ofrece al permitir que una persona que no es el aceptante realice el pago de la letra, evitando el protesto a quien debe efectuarse; y, de otro lado, dejando en suspenso la obligación contra los obligados en regreso.

El art. 69º norma el pago por intervención para todos los títulos valores siempre que le resulten aplicables las disposiciones sobre la materia, según su naturaleza. Otras disposiciones aplicables a esta institución son las contenidas en Título Octavo, Sección Primera, referente a la aceptación y pago por intervención en la letra de cambio, arts. 149º al 157º (*infra* Nº 175 y ss.).

CAPÍTULO IX
DEL PROTESTO

79.-Concepto del protesto.- 80. Naturaleza del protesto.- 81. Aplicación del protesto.- 82. Títulos valores sujetos a protesto.- 83. Obligatoriedad del protesto.- 84. Plazos para el acto del protesto.- 85. Lugar del protesto y persona con quien debe entenderse.- 86. Funcionario del protesto.- 87. Días hábiles para efectuar el protesto.- 88. Imposibilidad de realizar el acto del protesto.- 89. Formalidades de la notificación del protesto.- 90. Constancia del protesto.- 91. Devolución del documento.- 92. Responsabilidad de los funcionarios del protesto.- 93. Indemnización a cargo del causante del protesto.- 94. Formalidad sustitutoria del protesto.- 95. Protesto de títulos valores con cargo a cuenta.- 96. Protesto notarial voluntario de títulos con cargo a cuenta.- 97. Títulos valores no sujetos a protesto.- 98. Registro del protesto en las Cámaras de Comercio. 98.1. Registro Nacional de Protestos. 98.2. Mantenimiento del registro. 98.3. Registro notarial. 98.4. Publicidad de la formalidad sustitutoria del protesto. 98.5. Publicidad de títulos no sujetos a protesto. 98.6. Publicidad y procesos judiciales. 98.7. Pagos extemporáneos y registros.

La Ley regula el protesto en el Título Primero de la Sección Sexta del Libro Primero, para el caso del incumplimiento de las obligaciones que representa el Título Valor, y en el Título Sexto de la Sección Sexta del Libro Segundo en los que se refiere al protesto por falta de aceptación que es aplicable para la letra de cambio.

79. CONCEPTO DEL PROTESTO

El acto se llama protesto porque el tenedor hace la protesta de repetir todas las pérdidas, gastos, daños e intereses contra quien ha dado origen al mismo.

Al protesto se le define como el acto formal mediante el cual el fedatario deja constancia del incumplimiento de alguna obligación contenida en el título valor.

En general, se advierte una tendencia a eliminar el protesto, reemplazándolo por la declaración negativa por parte de la persona a quien se requiere para la aceptación o el pago. Los partidarios de esta corriente sostienen que, no teniendo el protesto otra finalidad que comprobar la falta de aceptación o la falta de pago y determinar con exactitud el punto de partida de los diferentes plazos a cuya exacta observancia está subordinado el ejercicio de las acciones derivadas de los títulos valores, especialmente los cambiarios, nada puede otorgar mayor certeza que la propia declaración de la persona que se ha negado a aceptar o pagar el documento. Se agrega, en tal sentido, que si las firmas puestas en el título son suficientes para acreditar la aceptación y los endosos, así como los diversos actos contenidos en el título, deben serlo igualmente, para comprobar la falta de aceptación o la falta de pago. La anotación de la fecha de la negativa completaría los elementos necesarios para obtener los mismos efectos que mediante el protesto.

80. NATURALEZA DEL PROTESTO

En cuanto a la naturaleza del protesto habría que expresar que es un instituto propio del derecho mercantil.

El protesto reviste la calidad de instrumento público por ser extendido por funcionario público en la forma determinada por la Ley.

La Ley otorga al protesto una función *probatoria* y una *conservativa* de los derechos del tenedor del título.

Probatoria, en cuanto acredita que el obligado o los obligados no cumplieron las obligaciones respectivas, haciendo posible al tenedor ejercitar las acciones correspondientes.

Conservativa, en cuanto sin ese acto se pierden las acciones propias de los títulos valores.

Además, por el protesto los terceros están en condiciones de conocer la existencia del acto, evitándose que pueda ser objeto de engaño.

Es verdad que tratándose de títulos valores cuyo pago debe verificarse mediante cargo en cuenta que se mantenga en una empresa del Sistema Financiero Nacional (art. 74º.3) y del cheque (art. 213º.1) las constancias señalando la falta de pago surten todos los efectos del protesto, con lo que se establece una excepción al principio de otorgar autenticidad a un acto en que no interviene fedatario público y no tiene, en consecuencia, formalmente el valor de instrumento público.

81. APLICACIÓN DEL PROTESTO

La Ley mantiene la institución del protesto, ya que de no existir cláusula exoneratoria, en los títulos donde el protesto es obligatorio, éste deberá realizar-

se. Para la Ley Nº 16587, igualmente el protesto devenía en un acto obligatorio para que el título tenga mérito ejecutivo, sin admitir excepción, teniéndose por no puesta la cláusula sin protesto u otra equivalente.

En virtud de la cláusula de liberación del protesto, contenida en el art. 52º de la Ley actual, 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 el acto de protesto (*supra* Nº 57).

En el caso que las partes no pacten la liberación del protesto, este acto 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.

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

a) Sujetos a protesto notarial o judicial.

b) 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.

c) No sujetos a protesto, pudiendo distinguir:

   - Aquellos que tengan la cláusula "sin protesto".
   - Aquellos que por mandato legal no están sujetos a protesto conforme lo determina el art. 84º, tales como las Acciones, Obligaciones y otros valores mobiliarios, a los que se agregan los Bonos, los cheques de gerencia, giro, viajero, y garantizado, así como los Certificados Bancarios en Moneda Nacional y Extranjera.

Nada impide que el tenedor, pese a que se ha pactado la cláusula "sin protesto", opte por el protesto, siendo en este caso los costos respectivos de cargo de él (art. 83º).

Sin embargo, debe advertirse que la formalidad del protesto no es de la esencia del título de cambio ni de la relación cambiaria para la conservación de las acciones de regreso, pues hay casos en los que es posible ejercitar las acciones regresivas antes del vencimiento, tal como ocurre en la letra de cambio con el regreso anticipado (art. 148º.1).

82. TÍTULOS VALORES SUJETOS A PROTESTO

Los títulos valores sujetos a protesto que menciona el art. 70º.1 son aquellos que no han considerado la cláusula sin protesto o formalidad sustitutoria.

De lo expresado en el art. 70º.2 de la Ley se desprende:

a) que no todos los títulos valores están sujetos a protesto;

b) que tratándose de aquellos títulos que están sujetos a la obligación de protesto, cabe exoneración del acto de protesto, de pactarse la cláusula *sin protesto* u otra equivalente que releve de tal obligación;

c) que el protesto puede ser materia de formalidad sustitutoria, como es en el caso de títulos valores pagaderos con cargo en una cuenta que se mantenga en empresas del Sistema Financiero Nacional.

83. OBLIGATORIEDAD DEL PROTESTO

La Ley atribuye al protesto, salvo que exista pacto de no protesto, carácter inexcusable para mantener la eficacia de las acciones típicas que emergen del título valor sujeto a este trámite. De ahí, que no admite que este acto se dispense por circunstancia alguna, mencionado que ni la incapacidad, muerte o insolvencia del obligado principal dispensan de la obligación del protesto. En estos casos, el acto se entenderá que se cumple con el representante legal o con los sucesores del obligado.

El art. 71º.2 se refiere al protesto facultativo, que es el caso en que habiéndose pactado la liberación del protesto, el tenedor podrá obtenerlo, siendo de su cuenta los gastos respectivos. Los arts. 73º.3, 74º.3, 81º.2 y 83º también se refieren al procedimiento facultativo.

El *protesto por falta de pago*, bien sea total o parcial contra el obligado principal, es indispensable para el ejercicio de las acciones cambiarias respectivas, expresa el art. 70º.2, no siendo indispensable el protesto contra los demás obligados, según el art. 71º.4.

Se debe tener presente que el art. 71º.3 de la Ley indica que el protesto deberá hacerse contra la persona fallecida, surtiendo plenos efectos legales inclusive contra sus herederos. Es decir, no se ordena que el acto de protesto se entienda con dichos sucesores, sino que este acto surte efectos legales contra éstos.

El protesto no es indispensable contra los demás obligados, considera la última parte del art. 71º.4. Es decir, no tiene por qué realizarse el acto respecto a todos los demás obligados. En el caso de la letra de cambio, basta que se efectúe contra el girado si no ha habido aceptación y contra el aceptante si el título aceptada no ha sido pagado. Quiere decir que no hay para qué protestar el título contra el garante del aceptante, ni contra los endosantes o los garantes de éstos, ni contra el girador o los garantes de éste.

La Corte Suprema, en Ejecutoria de 19 de octubre de 1972, estableció que:

- aunque el protesto del título valor puede levantarse contra persona fallecida, la acción judicial no puede dirigirse sino contra su sucesión y que el parte de una escritura pública que se pasa a los Registros Públicos no constituye el testimonio (Ej. de 19 de octubre de 1972, *Boletín Judicial*, 5-7 de octubre-diciembre de 1972, p. 277);

Sobre el particular la Corte Suprema ha resuelto que:

- para el ejercicio de las acciones cambiarias, no es necesario el protesto contra los obligados, sino que basta el protesto al obligado principal como medio de acreditar en forma auténtica que el obligado o los obligados no cumplieron con el pago; por lo que en orden a este criterio la falta de protesto contra el avalista no perjudica el mérito ejecutivo del recaudo (Ej. de 28 de enero de 1992, *Revista Jurídica del Perú*, jul-set., 1995, p. 215).

84. PLAZOS PARA EL ACTO DEL PROTESTO

En referencia a los plazos para realizar el protesto, el art. 72º de la Ley distingue varios supuestos relacionados con dicho acto:

a) falta de aceptación,

b) falta de pago de suma dineraria,

c) falta de pago de títulos valores pagaderos a la vista distintos al cheque,

d) falta de pago del cheque; y,

e) caso de los demás títulos valores sujetos a protesto.

A continuación describiremos cada uno de estos supuestos:

a) Si se trata de *falta de aceptación*, este acto sólo puede ser referido a letra de cambio. La hipótesis no puede darse tratándose de otra clase de títulos valores (art. 72º.1 inc. 'a').

   El plazo para efectuar el protesto por falta de aceptación es el mismo en que debe presentarse el documento para su aceptación, el que puede ser estipulado por el girador o endosante (arts. 130º.2 y 130º.3). En caso de no señalarse éste, en el plazo de un año, que es lo que la ley determina (arts 134º y 135º), salvo que el girador hubiera extendido o acortado dicho plazo. En tales casos, el protesto deberá efectuarse en el plazo fijado por el girador para la aceptación (*infra* Nº 157).

b) Si se trata del protesto por *falta de pago de la suma dineraria* que representa, se debe realizar dentro de los quince días posteriores a su vencimiento, con excepción del cheque y de otros valores a la vista.

   A efecto de facilitar el cumplimiento notarial del protesto por la falta de pago, la Ley distingue entre el plazo que el documento debe presentarse al Fedatario para el protesto, siendo éste dentro de los primeros ocho días del vencimiento (como lo disponía la Ley Nº 16587), y el plazo para el trámite de este acto, que deberá ser dentro de los 15 días siguientes de vencimiento del título.

   La razón que la Ley actual establece el plazo de 15 días para el cumplimiento de la notificación del protesto se debe a la costumbre de presentar el documento el último día (octavo), causando problemas para la realización del acto debido a la limitación del tiempo para su realización.

c) En el caso de *títulos valores pagaderos a la vista, excepto el cheque,* el protesto puede realizarse desde el día siguiente de su emisión. La presentación del título determina su vencimiento (durante el lapso de su presentación al pago), que corresponde al plazo de prescripción de las acciones cambiarias (tres años).

Es posible presentar el título el último día de dicho plazo, ya que el art. 72º.1 inc. 'c' permite la realización del acto de protesto dentro de los ocho días posteriores al vencimiento del plazo legal.

En estos títulos es válido el protesto realizado inclusive el mismo día de su presentación al pago.

d) En el caso del protesto por *falta de pago del cheque,* se considera que puede efectuarse dentro del plazo de 30 días de la presentación para su pago, que empieza a correr desde su emisión, según lo dispone el art. 207º (*infra* Nº 242).

e) *En los demás títulos sujetos a protesto,* dentro de los 15 días siguientes a la fecha en la que debió cumplirse la obligación.

El art. 72º.2 se refiere a los plazos para entregar por parte del tenedor el título al fedatario a efectos que realice el protesto. La Ley distingue los plazos de estos dos actos según los casos de que se trate.

Así, en los títulos valores cuyo protesto es por falta de pago de suma dineraria, excepto el cheque, el tenedor debe hacer entrega al fedatario del título valor dentro de los primeros 8 días de los 15 días previstos en ellos.

En lo que se refiere al protesto por falta de aceptación, falta de pago de títulos valores pagaderos a la vista y el cheque, la entrega debe de hacerse al fedatario de acuerdo a lo establecido en los incisos 'a', 'c' y 'd', según corresponda, del art. 72º.1.

En cuanto a los plazos de la *notificación* que deberá efectuar el fedatario una vez recibido el título, éstos son los señalados en el art. 72º.1. Esto significa que si el título se presenta al segundo o al octavo día de su vencimiento o de la fecha en que debió cumplirse la obligación, la notificación del protesto podrá realizarse el mismo día en ambos casos, en razón que el plazo que tiene el fedatario es de 15 días posteriores al vencimiento a partir de la fecha en que se produce el hecho.

Como puede apreciarse, en el cómputo del plazo no debe comprenderse el día a partir del cual comienza a correr, el *dies a quo*, mientras que, en cambio, se debe comprender el día en que termina, o sea el *dies ad quem*.

La justificación de estas normas está en que el día de la fecha no es un día íntegro, y sería engañoso decir que el término para pagar es, por ejemplo, de ocho días si se computan como un día las horas restantes del primero.

85. LUGAR DEL PROTESTO Y PERSONA CON QUIEN DEBE ENTENDERSE

El protesto debe realizarse en lugares determinados. Si no se efectúa en el lugar señalado por la Ley, el protesto no surte efectos legales.

El art. 73º.1 establece en primer término que el protesto debe efectuarse en el lugar de presentación para el pago. La hipótesis más frecuente es que el documento, sobre todo si se trata de letra de cambio, contenga indicación respecto a la dirección para el pago, de no contener tal indicación será de aplicación lo dispuesto en el art. 73º.2.

Puede ocurrir que el título se presente para su aceptación o pago en el domicilio de quien debe aceptarlo o pagarlo y no en el señalado en el documento. Pero si el acto se entiende personalmente con el obligado y éste rechaza por otros motivos la aceptación o el pago, se plantea, en este caso, la pregunta si fuese nulo el protesto. La doctrina se ha pronunciado en el sentido de que no debe declararse la nulidad, tanto más si se estima que ningún daño han experimentado los otros obligados cartulares.

El art. 73º.1 de la Ley no menciona con quién debe de entenderse el acto de protesto, en el caso que la persona contra quien deba realizarse no esté presente.

No interesa si la persona contra quien se realiza el protesto no esté presente, haya variado de domicilio real o devenido en incapaz, en insolvencia, o hubiera fallecido.

El notario y sus secretarios carecen de facultades coercitivas, por lo que resulta suficiente para cumplir la formalidad, el consignar la imposibilidad de identificar a la persona con quien se entendió el acto.

Puede suceder que el domicilio sea el correcto pero que la firma sea falsificada. La Ley anterior señalaba que debía dejarse constancia de ese hecho en el acta del protesto, la misma que según el art. 20º constituía una causal de oposición al cumplimiento de la obligación por parte del demandado. Actualmente el protesto es materia de notificación, por lo que esta circunstancia deberá ser puesta en conocimiento de quien realizó el protesto.

Sobre el particular, el art. 700º del Código Procesal Civil contempla la forma de contradecir la ejecución, considerando en su inc. 2) la nulidad formal o falsedad del título ejecutivo, no mencionándose la alegación en la diligencia de protesto. Sin embargo, el art. 56º de la Ley Nº 16587 establecía que el requerido para el pago debe alegar en la diligencia de protesto la falsedad de la firma que se le atribuye, dejándose en el documento protestado la constancia respectiva. Según el art. 78º.1 de la Ley actual, se dejará constancia de la negación de la firma en el registro del fedatario, debiendo para tal efecto apersonarse al local del fedatario (*infra* Nº 90).

Con respecto a esta cuestión, la Sala de Procesos Ejecutivos ha considerado que:

- Ante la ejecución del protesto frente a un tercero, el notario indaga por el nombre de la persona con quien se entiende la diligencia. Es válido el protesto si el tercero manifiesta ser representante del girado mas no se identifica.

  El notario público es el profesional del derecho encargado de dar fe de los actos que le constan en el ejercicio de sus funciones. Carece de facultad de coerción que le permita, ante la resistencia de los intervinientes, exigirle su identificación, por lo que la sola mención de las circunstancias del acto de entrega cumple con las formalidades que dan fe de la entrega del documento (Exp. Nº 1794-98. Lima, 23 de septiembre de 1998. LEDESMA NARVÁEZ, Marianella, *Jurisprudencia actual,* Gaceta Jurídica, Lima, 2000, T. 3, pp. 588 y 589).

En relación con el domicilio y el protesto el art. 73º.2 trata de los siguientes casos:

a) falta de indicación del domicilio,

b) la imposibilidad de determinarlo según las reglas del art. 66º (*supra* Nº 75); y,

c) el domicilio es inexistente.

En estos casos, el protesto se hará mediante comunicación cursada a la cámara de comercio provincial correspondiente al lugar de pago, o de no poder determinarse éste, 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.

La mención en el inciso 'b' a la *"imposibilidad a determinarlo"* habría que considerar si se requiere de alguna indagación razonable para determinarlo, o basta el dicho que el mismo no es de conocimiento, si el domicilio fuese inexistente, en este caso, ya no se requería tratar de determinar el domicilio.

En cuanto al inc. 'c', si el domicilio no fuese inexistente y se realiza el protesto en el local de la Cámara de Comercio, no se cumple con la formalidad del acto.

Sobre el particular, la Sala Civil Permanente de la Corte Suprema de Justicia de la República, ha casado la sentencia de vista expedida por la Segunda Sala Civil para Procesos Ejecutivos y Cautelares de la Corte Superior de Lima en base a que:

- en el caso submateria, en las instancias de mérito ha quedado establecido que consta en la letra de fojas uno la indicación del domicilio del girado, el cual debe considerarse como lugar de pago, a tenor de lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 62º de la ley cartular. Asimismo en las notificaciones de fojas once, trece y dieciséis consta que el citado domicilio no es falso, pese a ello el protesto ha sido realizado en la Cámara de Comercio de Lima, consecuentemente, no se daban los supuestos para

que el protesto, se realizara en la sede de la Cámara de Comercio, por ende, se ha incumplido con las formalidades del acto de protesto esto es, acreditar que el título no ha sido pagado y permitir al tenedor al ejercicio de las acciones cambiarias (Cas. Nº 1469-99-Lima. Lima, 20 de setiembre de 1999. *El Peruano*, Lima, 24 de noviembre de 1999, p. 4165).

En lo que se refiere al caso de los títulos valores cuyo pago debe verificarse mediante el cargo de una cuenta de una empresa del Sistema Financiero Nacional, el protesto puede realizarse, en forma facultativa, ya sea mediante notificación cursada por el fedatario, o mediante la constancia que deje la empresa respectiva en el mismo título (art. 73º.3).

86. FUNCIONARIO DEL PROTESTO

El art. 74º declara, en primer término, que el protesto será efectuado mediante notificación dirigida al obligado principal, aunque haya devenido en incapaz, declarado en insolvencia o fallecido, según el art. 71º (*supra* Nº 83).

En cuanto a la persona encargada de notificar el protesto, éste puede ser:

a) el Notario o sus secretarios; o,

b) el Juez de Paz del distrito correspondiente al lugar de pago, sólo en el caso de no haber Notario en la plaza.

A estas personas la Ley los define como Fedatarios.

Se entiende que la intervención del Juez de Paz procede en los lugares donde no haya Notario. Dicha intervención fue materia de regulación en la Ley Nº 1881 de 27 de noviembre de 1913.

La Ley Orgánica del Poder Judicial establece los casos en que a los Juzgados de Paz le compete funciones notariales, encontrándose entre éstas las de efectuar protestos del título de cambio y demás documentos susceptibles de esta diligencia (arts. 58º y 60º).

Es evidente que si no interviene el Notario, ni su secretario, ni el Juez de Paz, en su caso, no existe protesto.

A fin de rodear de las mayores garantías posibles la designación de secretarios notariales, el art. 74º.2 dispone que tal designación, así como el cese debe 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.

El Notario y el secretario, en su caso, deben cumplir con las obligaciones señaladas en la Ley para la notificación del protesto, de otro modo habrá lugar a las sanciones disciplinarias del caso contra el Notario, de acuerdo a lo dispuesto en la Ley del Notariado, sin perjuicio de la responsabilidad por los daños y perjuicios a que hubiere lugar.

En referencia al secretario, la Ley impone, igualmente, responsabilidad al Notario. No cabría en este caso otra responsabilidad para el Notario que la de daños y perjuicios, pues no se han establecido sanciones disciplinarias para los secretarios (*infra* Nº 92).

En cuanto al inicio de la responsabilidad de los encargados del protesto, éste comienza cuando, al formalizarlo, no observan los aspectos formales dispuestos por la Ley; de modo que de ello resulta la nulidad del acto (última parte del art. 74º.2).

La responsabilidad es respecto de aquél de quien recibieron el encargo del protesto, pero no ante los demás endosatarios del título valor, a quienes, por otra parte, beneficia la nulidad del protesto, pues pueden oponerla al tenedor que pretendiese hacer valer contra ellos la acción de regreso (*infra* Nº 100). Si, pese a la nulidad del protesto, los endosantes efectúan el pago de la obligación, ello importaría una renuncia implícita al resarcimiento del daño no sólo frente al poseedor del título, sino también frente al funcionario encargado del protesto.

En caso de que se trate de *títulos valores pagaderos con cargo en una cuenta* que se mantenga en empresas del Sistema Financiero Nacional, se requiere que la constancia sea solicitada por el tenedor señalando la causa de la falta de pago. Indicándose, además, que es a simple petición. Sin embargo, nada impide que el tenedor pueda optar por el protesto mediante fedatario. En este caso, debe entenderse que los gastos del protesto corresponden al solicitante.

87. DÍAS HÁBILES PARA EFECTUAR EL PROTESTO

El protesto sólo podrá efectuarse de lunes a viernes siempre que sea día hábil. La Ley no señala horario para cumplirlo, a diferencia de la Ley Nº 16587 (art. 53º) que indicaba que debía realizarse antes de las siete de la noche (diecinueve horas). La Ley actual no señala hora.

El art. 75º.2 se pone en el caso que pueda ocurrir que el último día en que debe de efectuarse la entrega del título al fedatario, o verificarse la notificación del protesto fuese feriado, sábado o domingo, o que este último día fuese no laborable en la empresa del Sistema Financiero Nacional designada para que el título valor sea pagadero con cargo a la cuenta que en ella se mantenga. En estos casos el término se prorrogará hasta el primer día hábil o, en su caso, el día laborable siguiente.

Sin embargo, para efecto del cómputo del plazo, se consideran los días intermedios feriados, sábado o domingo y, en su caso, los no laborables.

La Corte Suprema ha resuelto, que:

- si el último día del plazo dentro del cual debe efectuarse el protesto fuere feriado, dicho término queda prorrogado hasta el primer día hábil siguiente (Ej. de 19 de agosto de 1987. *Anales Judiciales*, T. LXXV, p. 120).

88. IMPOSIBILIDAD DE REALIZAR EL ACTO DEL PROTESTO

La Ley prevé el caso de que la presentación del título valor o la formalización del protesto se hicieran imposibles por mandato de disposición legal, tal como sería una ley o una norma emanada del Poder Ejecutivo. En este caso se trata de un aspecto objetivo, no interesa la causa, basta la dación de la norma.

Cuando es imposible formalizar el protesto en los casos de caso fortuito o fuerza mayor (art. 76º), aunque no se excusa el acto del protesto, ésta queda diferida hasta que cesa el obstáculo o la fuerza mayor que la impiden.

El art. 76º.2 se refiere a la facultad de la Superintendencia de Banca y Seguros a prorrogar el plazo para protestar, siempre y cuando se cumplan los siguientes requisitos:

a) que se trate de un caso fortuito o fuerza mayor; y,

b) que se trate de títulos valores en poder de las empresas sujetas a su control.

Puede ocurrir que se declare una moratoria que detenga la exigibilidad del título, o que debido a una huelga se paralicen los servicios normales de los bancos que tienen en su poder los títulos valores y que no sea posible ni exigir el cumplimiento de las obligaciones, ni efectuar el pago correspondiente. En estos casos, los plazos quedan prorrogados por todo el término que se señale en la norma respectiva.

Se considera como *caso fortuito* al denominado, según la terminología anglosajona, *hecho de Dios*, es decir, aquel que sobreviene por accidente de la naturaleza y al que es ajena la voluntad humana; mientras que la *fuerza mayor* proviene de un hecho de tercero, no imputable al deudor, sea legítimo (como una disposición del poder público, denominado, según la fórmula clásica, *hecho del príncipe*), o sea un hecho ilegítimo (como un secuestro).

Es evidente que una ley o una disposición gubernamental es, por sí misma, un caso de fuerza mayor, cualesquiera que sea su motivación, pues ambas normas deben ser cumplidas, aun cuando la motivación pueda ser un caso fortuito. Asimismo, tanto la fuerza mayor como el caso fortuito son causas eximentes de responsabilidad.

89. FORMALIDADES DE LA NOTIFICACIÓN DEL PROTESTO

A efecto de simplificar el acto y reducir el margen de error, el protesto consiste en una notificación dirigida al obligado principal de cuya realización dará fe el funcionario respectivo (Notario o Juez de Paz). El art. 77º.1 señala los requisitos que debe contener. La notificación da lugar a que el obligado se apersone al local de la Notaría o del Juzgado para cumplir con la obligación requerida el día de la notificación o el día siguiente hábil.

En cuanto a los requisitos formales que debe cumplir la notificación, los mismos se encuentran especificados en el art. 77º.1 de la Ley, debiendo 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 (art. 19º.1 'd').

En este sentido se tendrá presente los siguientes requisitos:

a) *El número correlativo* que le corresponda para efectos de su anotación en el registro de protesto según señala en el art. 75º de la Ley Nº 26002, Ley del Notariado (modificado por la Quinta Disposición Modificatoria de la Ley Nº 27287).

b) La *indicación del lugar* es necesaria para el efecto de acreditar si se cumplió con las exigencias del art. 73º (*supra* Nº 85). Cuando la Ley menciona, por tanto, el *lugar*, no sólo deberá indicarse la ciudad o localidad en que se efectúa la notificación, sino el sitio mismo en el que ella se realiza.

   La *fecha de la notificación* comprende el año, mes y día del protesto. Este dato permitirá apreciar si el protesto se realizó en la oportunidad que establece la Ley, es decir, si se efectuó dentro de los plazos establecidos en el art. 72º.

   En cuanto a la *hora* no resulta de significación, ya que a diferencia de la Ley Nº 16587, que señalaba que el protesto sólo puede cumplirse antes de las diecinueve horas, la actual Ley no señala hora para su cumplimiento.

c) El *nombre del obligado contra quien se realiza el protesto.* No puede dejar de mencionarse a la persona a quien debe presentarse el título para la aceptación o el pago, según el caso, es decir, el responsable con quien deba entenderse el acto de protesto.

d) El *domicilio* donde se dirige la notificación.

   El domicilio deberá mencionarse aun cuando la dirección fuese inexistente, igualmente si no hubiese indicación del mismo ni pudiese determinarse. En el caso que no se hubiese indicado el domicilio o que éste no pudiese determinarse, se aplicarán las reglas contenidas en el art. 73º (*supra* Nº 85).

e) Indicación de la *denominación del título* valor sujeto a protesto, fecha de emisión, fecha de vencimiento en su caso, importe o derecho que representa y cualquier otro elemento necesario para su identificación, como alternativa a considerar. La Ley señala que podrá optarse en su lugar por enviar una copia fotostática, u obtenida por cualquier otro medio similar, como sería los medios electrónicos que capturan la imagen. Se elimina de esta manera el margen de error que puede ocurrir si tuviese que transcribirse el título como lo requería el inc. 5 del art. 55º de la Ley Nº 16587.

f) El *nombre del solicitante.* El nombre es el del tenedor o su mandatario, es decir, la persona autorizada para hacer que el acto se lleve a cabo.

g) *Nombre y dirección* del fedatario que realiza la notificación.

Este requisito permite determinar a dónde deberá dirigirse el deudor a cancelar la obligación y con quién debe entenderse. Adicionalmente, se identifica al fedatario a quien corresponden las responsabilidades que pueden derivarse del acto del protesto.

h) La *firma del fedatario o, de ser el caso, del secretario notarial* que efectúe la diligencia, es el requisito señalado en el inc. 'h' del art. 77º.1. Se explica esta exigencia porque el funcionario del protesto es el que da fe de la realización del acto.

Como puede apreciarse, no se exige la firma de aquél contra quien el protesto se ha formalizado, lo cual se justifica porque la negativa del obligado detendría la realización de la diligencia. Además, no debe olvidarse que el protesto es un acto realizado a iniciativa del tenedor del documento.

La notificación, indica el art. 77º.2, debe de cursarse dentro de los plazos que señala el art. 72º; la entrega podrá ser personal o enviada por el Fedatario utilizando medios fehacientes que aseguren tal notificación. Se debe tener presente que se trata de una notificación, la utilización de estos medios facilita la notificación oportuna dentro de los plazos previstos, es decir, que aseguren la constancia de su envío.

Lo que hay que distinguir es entre el acto de protesto y la notificación del protesto, el primero es el requerimiento al obligado que debe de practicarse por el Notario o funcionario autorizado en el lugar señalado para el pago, dentro del término establecido y en los días y horas permitidos, y la notificación que es la prueba de que se ha practicado dicho acto

Puede ser que la información formal que se requiere según el art. 77º.1 contenga algún error, lo que no puede invalidar el acto de protesto pues la diligencia ha sido practicada, por otra parte cuando la Ley impone una forma y no sanciona con nulidad su inobservancia, solo constituyen un medio de prueba de la existencia del acto.

La Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema ha casado la Sentencia de Vista, de fecha 06 de enero de 2000, en base a que:

- Conforme al artículo 693º inc. 1) del Código de Procesal Civil, se puede promover un proceso ejecutivo en mérito de los títulos valores que menciona debidamente protestado según Ley, que los términos "debidamente" y "según Ley" utilizados en la Ley Procesal se entienden referidos a lo que es justo y a lo que se hace con arreglo a Ley. En consecuencia la interpretación correcta del artículo 55º de la Ley de Títulos Valores (art. 77º, nueva Ley) es que un error en la trascripción del título no invalida el protesto (Casación Nº 598-2000. Lima, 13 de junio de 2000. *El Peruano*, 17 de noviembre de 2000, p. 6278).

90. CONSTANCIA DEL PROTESTO

De lo dispuesto en la Ley de Títulos Valores resulta que el registro de protestos es un registro especial, es decir, que los notarios o los jueces de paz tendrán que formarlo independientemente del registro de escrituras públicas. Debe entenderse que el registro debe constituirse de modo que otorgue las mismas seguridades que los demás registros notariales.

El art. 78º.1 dispone que las notificaciones de protesto deberán ser mantenidos por el Fedatario en actas o registros que podrán constar en libros, hojas sueltas u otros medios mecánicos o electrónicos. Lo mismo ocurrirá con los pagos o aceptaciones parciales, negación de firma u obligaciones que señalen las personas contra quienes se realice el protesto.

El registro de protestos deberá llevarse de manera que permita hacer constar diariamente las notificaciones por orden de fechas, con las mismas formalidades establecidas en la Ley del Notariado. Es decir, deberá extenderse observando un riguroso orden cronológico, en los que se consignará el número que les corresponda en orden sucesivo (art. 75º) ye irá firmado por el Fedatario o, de ser el caso, el secretario notarial, a fin de asegurar su funcionamiento regular y para que puedan cumplirse normalmente las obligaciones que impone el art. 85º.1. inc. 'a' en orden a las comunicaciones que deben pasar los notarios y jueces de paz para hacer conocer la realización de estos actos.

La Ley del Notariado se refiere al Registro de Protesto, en sus arts. 75º al 77º (modificados por la Quinta Disposición Modificatoria de la Ley Nº 27287) en donde se considera que se anotarán los títulos, asignándoseles una numeración correlativa a cada título, según el orden de presentación por parte de los interesados para los fines de su protesto, observándose las formalidades señaladas en las leyes de la materia. Por otra parte, en dicho registro se anotarán los pagos parciales, negación de firmas u otras manifestaciones que se quiera dejar constancia, las mismas que podrán efectuarse en el curso del día de dicha notificación o hasta el día hábil siguiente.

El registro puede constar en libros o en medios electrónicos siempre que se tomen las seguridades del caso. Pueden llevarse registros por separado para títulos valores sujetos a protesto por falta de aceptación, por falta de pago y otras obligaciones.

De acuerdo con el carácter literal del título valor y a efecto de que las vicisitudes decisivas en la vida del mismo aparezcan del documento, el art. 78º.1 exige que en el título protestado se estampe un sello que diga "documento protestado", se indique la fecha de la respectiva notificación y figure la firma del funcionario interviniente. La razón de ser de estas exigencias está en que el protesto no se inserta en el título, sino que corre en instrumento aparte.

El pago que se realice al fedatario como consecuencia de la notificación del protesto puede ser por la totalidad o parte de la obligación, en este último caso, el

mismo no puede ser rechazado; dicho pago deberá incluir los intereses, los cuales comprenden desde la fecha de vencimiento de la obligación hasta el día del pago y los respectivos gastos (art. 78º.2)

91. DEVOLUCIÓN DEL DOCUMENTO

En cuanto a la devolución del documento a su tenedor legítimo, la Ley (art. 78º.3) no lo permite sino después del vencido el término por el cual el funcionario debe retenerlo, para dar oportunidad al obligado a que cumpla con la aceptación o el pago. Ese término es el día subsiguiente al de la notificación.

En principio, el funcionario del protesto no requiere estar premunido del documento original, desde que el acto es una notificación que emplaza al obligado a concurrir al local del Notario o del Juzgado a cumplir la obligación.

Puede ocurrir que, no encontrándose presente el obligado al efectuarse el acto de protesto, o no estando en condición de pagar de inmediato, esté dispuesto a hacerlo a la brevedad, acercándose a la oficina del funcionario que realizó la notificación. De aquí la justificación del plazo señalado en la Ley. No se trata en estos casos de una simple formalidad, sino de algo sustancial.

Si el protesto es por falta de pago, el funcionario encargado de la diligencia admitirá la suma que en el intervalo entregase el obligado en pago del título y de los gastos respectivos (art. 78º.2).

El funcionario que tiene en su poder el título no puede rechazar el pago que efectúe el obligado, sino que deberá aceptarlo porque ese pago no podría rechazarlo ni el tenedor del título. La Ley establece que el funcionario admitirá la suma que el obligado entregue. Esto quiere decir que puede ser una suma que no cubra el íntegro de la cantidad mencionada en el documento, es decir, que se trate de un pago parcial, como se reconoce en el art. 78º.3.

La Ley dice que además hay que pagar los intereses y gastos respectivos. Estos gastos no serían otros que aquellos que el portador se ha visto obligado a efectuar para obtener el pago de la obligación. Debe entenderse, que no quedan comprendidos en ese concepto los daños y perjuicios, que son objeto de regulación aparte.

En lo que se refiere a los intereses, se debe tener presente los corridos desde la fecha de vencimiento hasta la fecha de pago.

Es evidente que además de los gastos a que se refiere el art. 78º.3, procederá el pago de los gastos judiciales, llegado el caso.

La devolución del título al tenedor (art. 78º.3) es obligatoria que se haga por el funcionario del protesto, vencido el plazo indicado, con la constancia del pago parcial, si éste se hubiera hecho. En esta forma, el tenedor del título valor podrá

ejercitar las acciones a que hubiere lugar, sin que para este fin sea obligado a acompañar el testimonio del protesto.

El art. 78º.4 se pone en el caso que el domicilio donde se remite la notificación fuera objeto de rechazo o no fuese posible entregar la misma al destinatario; en este caso se dejará constancia de ello en el acta o registro, surgiendo plenos efectos dicha notificación. Si el domicilio no existe, se deberá cursar otra notificación a la cámara de comercio respectiva o se dejará constancia de su imposibilidad, según lo dispuesto en el art. 73º.2. con lo que se tendrá por cumplido con el protesto.

De acuerdo con la Ley de Títulos Valores, el fedatario podrá expedir las constancias certificadas de haber cumplido con la notificación (art. 78º.5).

Es entendido que el mencionado documento sólo podrá extenderlo y autorizarlo el notario o el juez de paz, en su caso, pero no los secretarios notariales, que están facultados sólo para intervenir en el acto.

Como se trata de un registro público, se explica que a petición de cualquiera que tenga interés en acreditar la existencia del protesto, se le otorgue el testimonio respectivo.

El Registro de Protestos tiene un carácter público al disponer el art. 78º.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, etc.

Ejecutorias pertinentes de la Corte Suprema:

- la de 6 de mayo de 1970 (*Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 317, junio de 1970, p. 720), que resolvió que la constancia sellada de protesto puesta por el notario es suficiente para que el tenedor pueda ejercitar las acciones respectivas, sentido en el cual también se pronunció la de 21 de junio de 1973 (*Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 354 de julio de 1973, p. 851);
- la de 18 de mayo de 1970 (*Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 316, de mayo de 1970, p. 856), que resolvió que no es requisito indispensable, para la procedencia de la acción ejecutiva, el sello notarial de protesto en el título valor en cobranza cuando se acompaña a la demanda el respectivo testimonio de protesto, y que los notarios que omiten sellar el título protestado en la forma prevenida por el art. 56º de la Ley Nº 16587 son pasibles de responsabilidad disciplinaria, sin perjuicio de la responsabilidad civil que establece el art. 57º de la acotada;
- la de 10 de julio de 1975 (*Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 380, p. 999), que resolvió que si el Notario no firmó la constancia del protesto, el título carece de mérito ejecutivo;

92. RESPONSABILIDAD DE LOS FUNCIONARIOS DEL PROTESTO

En cuanto a la responsabilidad de los Fedatarios, éstos responden de los daños y perjuicios que se originen por el incumplimiento de la notificación y del incumplimiento de las disposiciones legales relativas al protesto que sean de su cargo.

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 la notificación y a los protestos en que intervengan dichos funcionarios. A esta última clase de responsabilidad se refiere el art. 79º de la Ley.

El mencionado artículo se refiere al fedatario, es decir, al notario, al juez de paz o, en su caso, al secretario notarial que efectúe la notificación.

93. INDEMNIZACIÓN A CARGO DEL CAUSANTE DEL PROTESTO

La responsabilidad del que no acepta o no paga el documento comprende los gastos, daños y perjuicios, salvo en los casos de:

a) cláusula sin protesto; y,

b) protesto por falta de aceptación.

Si se trata de títulos valores crediticios, la indemnización de daños y perjuicios está representada por el importe del interés que se devenguen a partir del día siguiente del vencimiento. Es decir, que tratándose de otras clases de títulos valores, como los que representan otras prestaciones que no sean de pago (títulos de tradición), habría que hacer la apreciación de los daños y perjuicios, por su falta de cumplimiento.

Es de hacer notar que en referencia al título de cambio, los intereses corren a partir del vencimiento (art. 146º) (*infra* Nº 172) y que, tratándose del cheque, desde el día siguiente de la fecha de su protesto o de la constancia de su rechazo total o parcial (art. 181º) (*infra* Nº 213).

94. FORMALIDAD SUSTITUTORIA DEL PROTESTO

La Ley admite en su art. 52º (*supra* Nº 57) que se pacte la cláusula especial liberatoria del protesto, la misma que se deberá incluir en el texto del título valor. Si bien el art. 81º.1 señala que el único requisito para ejercer la acción cambiaria es que el título valor haya vencido en el plazo señalado, sin embargo se requiere haber cursado la comunicación de incumplimiento, a la Cámara de Comercio respectiva, según lo dispone el art. 91º.1 'c' (*infra* Nº 103).

Por otra parte, nada impide que habiéndose pactando la cláusula de no protesto, el tenedor proceda al protesto del título, en este caso tendrá que asumir los costos del mismo.

Finalmente, en el caso de la letra de cambio, que es el título valor que requiere de aceptación, el protesto por la falta de éste (*infra* Nº 173) no puede ser materia de renuncia; una cláusula de esta naturaleza se considerará como no puesta.

95. PROTESTO DE TÍTULOS VALORES CON CARGO A CUENTA

Se puede pactar, conforme menciona el art. 53º (*supra* Nº 58) que el pago de los títulos valores se cumpla mediante cargo en cuenta mantenida en una empresa del Sistema Financiero Nacional. Puede ocurrir que al momento del vencimiento de la obligación, la cuenta no tenga los fondos suficientes para cancelar la obligación, y la empresa del Sistema Financiero Nacional no le otorgue recursos para cubrir la obligación, en este caso, la constancia que deje la empresa en el mismo título surtirá los efectos del protesto; en cuanto al cheque, el mismo que por su naturaleza no requiere de cláusula para su pago con cargo a cuenta, puede sustituirse por la comprobación puesta por el banco girado.

La falta de recursos para su cancelación da lugar a que se deje constancia de este hecho, la que surtirá los efectos del protesto.

En cuanto al plazo para emitir la comprobación, según el art. 82º.3, deberá hacerse dentro del correspondiente al respectivo título que señala el art. 72º (*supra* Nº 84).

Para el ejercicio de las acciones cambiarias se requiere la constancia de la falta de cumplimiento.

En lo que se refiere a la posibilidad que los fondos acreditados en la cuenta no sean suficientes para pagar la deuda, el art. 82º.4 faculta a la entidad del Sistema Financiero Nacional a realizar su pago parcial, estando en este caso el tenedor obligado a recibirlo; se observa que el ejercicio de la facultad determina su aceptación obligatoria, aspecto que concuerda con el art. 65º (*supra* Nº 74).

96. PROTESTO NOTARIAL VOLUNTARIO DE TÍTULOS CON CARGO A CUENTA

En forma similar al art. 71º.2, que faculta al tenedor a obtener el protesto aunque se haya pactado su liberación, se permite en este caso que aunque se haya pactado que el título valor se paga con cargo a cuenta el tenedor puede optar por el protesto, siendo de su cargo los gastos que se ocasionen.

97. TÍTULOS VALORES NO SUJETOS A PROTESTO

Existen ciertos títulos valores que la ley determina que no están sujetos a protestos, ni a formalidad sustitutoria, como es el caso de las acciones, obligacio-

nes y demás valores mobiliarios. Para el ejercicio de las acciones cambiarias, señala el art. 84º, sólo se requiere que se haya vencido el plazo o resulte exigible la obligación, según el texto del título o constancia de su registro.

En cuanto a los valores mobiliarios, el art. 81º de la LMV, modificada por la Segunda Disposición Modificatoria de la Ley de Títulos Valores, trata de la ejecución de los valores mobiliarios (la modificación ha querido decir "títulos ejecutivos") representativos de deuda emitidos por oferta pública o privada, los que constituyen títulos valores ejecutivos. Si se trata de títulos con anotaciones en cuenta, señala la última parte de dicho artículo, se requiere para su ejecución la emisión de un certificado otorgado por la correspondiente institución y liquidación de valores que acredite la titularidad y el ejercicio de los derechos (art. 216º, LMV).

El art. 84º.2 reconoce que hay ciertos títulos valores que la ley determina que no requieren de protesto o formalidad sustitutoria para el ejercicio de las acciones cambiarias, tales como el certificado bancario de moneda extranjera, el certificado bancario de moneda nacional, conocimiento de embarque y cartas de porte.

98. REGISTRO DEL PROTESTO EN LAS CÁMARAS DE COMERCIO

Dentro del espíritu que anima a la Ley de Títulos valores, de conferir el mayor prestigio a esta clase de documentos y tratando de no permitir el abuso que se ha venido haciendo de éstos, el art. 85º establece una serie de normas tendientes a impedir, mediante un sistema de publicidad lo más amplio posible, el uso abusivo de ellos.

La actual Ley obliga a las Cámaras de Comercio Provinciales a abrir registros especiales de protestos, y a la Cámara de Comercio de Lima, un registro nacional. Todos estos registros tienen carácter público.

Se establece un Registro Nacional de Protestos y Moras que corresponde mantener a la Cámara de Comercio de Lima.

98.1. Registro Nacional de Protestos

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 de Lima dentro de los cinco días siguientes de su recepción, a efecto de su anotación 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:

a) *Los fedatarios*, que están obligados a remitir mensualmente a las Cámaras de Comercio Provincial, o donde las hubiere, la relación de todos los protestos realizados por ellos y, 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.

b) *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.

c) *El tenedor del título* en el caso que éste, por disposición de la Ley o por acuerdo entre las partes, no esté sujeto a protesto ni a formalidad sustitutoria.

d) *El Juez o el Tribunal Arbitral*, en el caso que la demanda judicial o arbitral no esté acompañada de la constancia de haber informado a la Cámara de Comercio del lugar correspondiente.

e) *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 registrando en forma independiente el protesto por falta de pago *(infra* Nº 173*)*.

98.2. Mantenimiento del registro

En lo que se refiere al mantenimiento de la información, se obliga a las Cámaras de Comercio Provinciales a guardarlas durante 5 (cinco) años, contados a partir de 1º 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.

Se mantiene vigente además la obligación de publicar los protestos o el rechazo de cheques por falta de fondos.

98.3. Registro notarial

Asimismo, los Notarios podrán llevar registros separados para títulos valores sujetos a protestos por falta de pago y por falta de aceptación (Ley del Notariado, Decreto Ley Nº 26002, art. 77º).

La Quinta Disposición Modificatoria de la Ley Nº 27287 modifica los arts. 75º a 77º de la Ley del Notariado (Ley Nº 26002), estableciendo pautas acerca del Registro de Protestos que llevan, disponiendo la anotación en el registro, asignando una numeración correlativa a cada título según el orden de presentación por parte de los interesados, y tratando de establecer un buen orden en el sentido que los títulos sean protestados de acuerdo a la forma como se vayan presentado.

Por otra parte en dicho registro se anotarán, los pagos parciales, la negación de la firma de los títulos, aspecto importante en relación con el art. 700º del Código Procesal Civil (*supra* Nº 85), así como otras manifestaciones.

Es conveniente señalar que para estas expresiones existe un plazo; según la última parte del art. 75º deberán efectuarse en el curso del día de dicha notificación y hasta el día hábil siguiente.

98.4. Publicidad de la formalidad sustitutoria del protesto

Pueden pactarse que los títulos valores se paguen mediante cargo en una cuenta del Sistema Financiero Nacional. Asimismo, puede ocurrir que éstos no sean materia de cancelación por no existir los fondos disponibles, en este caso, la respectiva empresa del Sistema Financiero Nacional se encuentra obligada a dejar constancia de la falta de pago, teniendo la obligación de remitir esta constancia a la Cámara de Comercio Provincial del lugar, en igual forma como lo hace el fedatario en el caso del protesto, según lo normado en el art. 85º.

Por otra parte, en cuanto al cheque rechazado por falta de fondos, deberá cumplirse con la comunicación a la Cámara de Comercio Provincial, además de lo establecido en la Ley Nº 26702, art. 228º, y en la Resolución SBS Nº 089-98 (*infra* Nº 215).

98.5. Publicidad de títulos no sujetos a protesto

Se trata, en este caso, de aquellos títulos en los que se ha pactado la cláusula de no protesto, donde el incumplimiento de su pago da lugar a que el mismo pueda ser ejecutado, correspondiendo al tenedor la notificación del incumplimiento a la Cámara de Comercio Provincial.

La falta de observancia de la remisión de la notificación a la Cámara no tiene mayores efectos prácticos para el ejercicio de la acción cambiaria desde que el art. 87º.2 indica que se puede acompañar a la demanda judicial o arbitral respectiva la constancia de haber informado a la Cámara de Comercio correspondiente, lo que revela un carácter facultativo, señalando a continuación que, en su defecto, el Juez o Tribunal Arbitral ordenarán que se curse copia de la demanda a la Cámara de Comercio Provincial que corresponda.

98.6. Publicidad y procesos judiciales

Se trata, en el art. 88º.1, del giro de cheque sin fondos, lo cual constituye el delito de libramiento indebido (*infra* Nº 216.3). Corresponde a la autoridad judicial notificar el inicio y culminación del proceso penal a la Cámara de Comercio Provincial respectiva.

El art. 88º.2 se refiere al caso del cobro del cheque en la vía civil, correspondiéndole al Juez Civil cursar la respectiva comunicación según lo dispuesto en el art. 88º.1.

98.7. Pagos extemporáneos y registro

El art. 89º contempla la situación de los pagos extemporáneos, habiéndose cursado las notificaciones de incumplimiento y procedido a la inscripción en el respectivo Registro Nacional de Protestos y Moras a cargo de la Cámara de Comercio de Lima.

El que paga extemporáneamente está facultado a exigir que quien recibe el pago curse una comunicación a la Cámara de Comercio de Lima, lo que la ley denomina "regularización del protesto".

La negativa o demora de cursar la comunicación da lugar a que el deudor pueda dirigirse directamente a la Cámara de Comercio Provincial respectiva por conducto notarial acompañando la copia del respectivo título valor cancelado, más la copia de dicha solicitud dirigida al último tenedor que recibió el pago extemporáneo; en este caso, el registro permanecerá hasta el vencimiento del plazo señalado en el segundo párrafo del art. 85º.

El art. 89º.3 se refiere a la nulidad de los protestos y moras que pueden ser declarados a resultas de un proceso judicial o arbitral, estando la Cámara de Comercio a excluirlo del registro de protestos y moras, lo que se aplica tanto para la Cámara de Comercio Provincial como a la Cámara de Comercio de Lima.

CAPÍTULO X
DE LAS ACCIONES CAMBIARIAS

99. La acción en el derecho.- **100.** La acción cambiaria directa y la de regreso.- **101.** Acción de ulterior regreso.- **102.** Pagos parciales.- **103.** Requisitos para el ejercicio de las acciones cambiarias.- **104.** Objeto de la acción cambiaria. 104.1. Reembolso de los pagos en la acción directa y de regreso. 104.2. Reembolso de los pagos en la vía de ulterior regreso.- **105.** Efecto de la solidaridad cambiaria entre obligados.- **106.** La relación causal y el título valor. 106.1. Acción causal y acción cambiaria. 106.2. Concurrencia de derechos. 106.3. El acreedor y la acción alternativa. 106.4. El endosatario y la acción alternativa. 106.5. Acción causal y novación.

99. LA ACCIÓN EN EL DERECHO

Variadas acepciones tiene la palabra *acción* en el campo del derecho. La doctrina clásica la consideraba como un atributo, un poder derivado y accesorio del derecho subjetivo, o como el medio de hacerlo valer en juicio. La acción vendría a ser, el derecho en movimiento, puesto en ejercicio con motivo de una lesión o un desconocimiento.

Esta teoría, que tuvo mucho tiempo de vigencia, fue objetada aduciéndose la existencia de derechos sin acción, como ocurre tratándose de las obligaciones naturales, así como las acciones sin derecho, como sucede en los casos en que los tribunales las declaran infundadas o improcedentes.

Ante el desprestigio de la escuela clásica, surge la teoría moderna, cuya elaboración comienza en el siglo XIX y llega hasta nuestros días con el aporte de los más destacados procesalistas alemanes, austriacos e italianos, que consideran la acción como una facultad autónoma e independiente del derecho sustancial.

Dentro de esta nueva corriente aparecen dos tendencias: *a)* la que afirma que la acción implica la existencia de ciertos requisitos y debe conducir necesariamente a una sentencia estimatoria; que la simple facultad de provocar la actuación de los órganos jurisdiccionales no es acción, de manera que sólo hay acción en el supuesto de que la demanda sea fundada; y *b)* la que afirma que tanto la sentencia que admite la demanda, como la que la rechaza corresponden a la naturaleza del derecho de acción. Esto explicaría por qué cualquier sujeto puede requerir el pronunciamiento de los jueces acerca de una determinada pretensión, bien sea que ésta concuerde o no con el derecho sustancial. De este modo, la acción sería un derecho subjetivo público frente al Estado, encaminado a lograr la actividad jurisdiccional en orden a obtener la realización de un interés amparado por el ordenamiento jurídico.

La acción cambiaria nace del título valor mismo, como consecuencia de la obligación que contrae cada uno de los que ponen en ella su firma, sea como emitente, endosante, garante o aceptante, este último –en el caso del título de cambio– comprendiendo no sólo al girado que aceptó, sino también, en su caso, al interviniente en la aceptación y al indicado que aceptó el título en cumplimiento de la mención hecha en el documento.

Por otra parte la acción cambiaria confiere al portador del título de cambio que ha conservado sus derechos por el cumplimiento de los deberes que le impone la Ley: presentación a la aceptación y al pago, protesto por falta de aceptación o de pago y aviso del protesto; y es también la que pueden ejercer los endosantes y sus avalistas para reembolsarse del importe del título que hubiesen pagado y la que compete, al mismo fin, al que intervino en el pago de una letra protestada por no haber sido pagada a su vencimiento.

La obligación del obligado principal y de su garante es ineludible, salvo que acrediten la nulidad del título mismo. No podrán excusar su responsabilidad aduciendo falta de provisión de fondos, en particular en el caso de la letra de cambio, pues la aceptación que requiere un acto incondicional constituye al girado-aceptante en el primer y más inmediato obligado al pago de la letra. De este modo, el girador pasa a ser responsable de segundo término.

Siendo el aceptante el obligado principal y quedando obligado el avalista en los mismos términos que el avalado (art. 59º.1), resulta explicable lo dispuesto por el art. 90º.1 de la Ley.

Como puede advertirse, la Ley separa y distingue la acción cambiaria directa y la de regreso, pues les dedica distintos numerales.

Esta sistematización resulta conveniente, dado que son distintos los obligados en razón de una y otra acción y son diferentes las normas que regulan su ejercicio. Asimismo, se elimina la duda respecto a la posición jurídica que corresponde a los obligados cambiarios, especialmente el avalista del aceptante y el emitente; y sobre todo respecto a este último, en el caso de la letra de cambio, al

que un sector de la doctrina considera obligado directo en caso de no haberse logrado la aceptación por el girado, tal como se deduce de lo dispuesto en el art. 90º.1 al referirse al obligado principal.

Se observa la sistematización en los arts. 90º.1 y 90º.2, al tratar el primero la *acción cambiaria directa* y el segundo la *acción cambiaria de regreso*, en ambas señalando contra quiénes puede dirigirse.

100. LA ACCIÓN CAMBIARIA DIRECTA Y LA DE REGRESO

La *acción cambiaria directa* procede si el título no fue pagado o lo fue en forma parcial. Es este el caso más frecuente de las acciones cambiarias dirigido al reembolso y se comprende que así sea porque el pago por el obligado principal fue el objeto de la promesa del emisor y de los endosantes. La promesa se hace efectiva cuando el obligado principal paga el título valor. Si esto no ocurre, la promesa del emisor y de los endosantes se traduce en el correspondiente reembolso.

La acción cambiaria de regreso para el pago del título valor no atendido al vencimiento es un elemento histórico y sustancial de la letra. El crédito cambiario no implica sólo el ejercicio normal del derecho derivado de la letra, sino, un crédito de indemnización que permite al tenedor obtener de persona distinta del librado la misma situación económica que si el librado hubiese atendido la letra.

En cuanto al ejercicio de la acción cambiaria, puede ejercitarse contra cualquiera de los que se mencionan en los arts. 90º.1. y 90º.2; desde que éstos tienen una responsabilidad solidaria, podrá dirigirse en forma individual o conjunta contra todos ellos, bien sean obligados en vía directa o de regreso.

El *ejercicio de la acción cambiaria directa* puede ejercitarse contra el obligado principal y/o sus garantes señala el art. 90º.1.

En lo que respecta al ejercicio de la *acción cambiaria de regreso,* ésta puede plantearse contra los endosantes, garantes de éstos y demás obligados del título, distintos al obligado principal y/o garantes de éstos (art. 90º.2).

En cuanto al girador de la letra de cambio, el mismo estaría incluido como obligado en vía de regreso, según lo dispuesto en al art. 90º.2. Aunque no hay una referencia en forma específica, la mención a "y demás obligados del título, distintos al obligado principal", comprende al girador, en el caso que la letra no fuese materia de aceptación por parte del girado, el girador se constituye en obligado principal y por lo tanto caería dentro de la acción directa.

Titular de la acción cambiaria directa, y también de la *regresiva*, es el tenedor legítimo del título valor, que puede ser el último endosatario o quien haya pagado su importe al tenedor. Así se desprende de lo establecido en el art. 12º de la Ley. Es condición para el ejercicio de la acción que el tenedor legítimo presente el título valor al exigir el pago de ella (art. 16º.1). En cuanto al endosatario, resulta

legitimado como titular del título mediante la serie ininterrumpida de endosos a que se refiere el art. 45º.1.

La responsabilidad de los obligados es solidaria pudiendo accionarse contra ellos individual o conjuntamente, sin que tengan que observarse el orden en el que hubiese intervenido, conforme los dispone el art. 11º (*supra* Nº 14), aspecto que concuerda con el art. 90º.2. que faculta al tenedor a ejercer conjunta o sucesivamente a la acción directa, la acción cambiaria de regreso.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- la titularidad de la acción ejecutiva para el cobro de un título valor sólo puede ejercitarse por su tenedor legítimo y que no tiene ese carácter el poseedor de una cambial en virtud del endoso efectuado por quien no aparece del texto de la cambial, con derecho (Ej. de 2 de mayo de 1970, *El Peruano* de 18 de septiembre de 1970).

101. ACCIÓN DE ULTERIOR REGRESO

El art. 90º.3 se refiere a la acción de ulterior regreso.

Puede ser que uno de los obligados (como sería el caso del endosante o su garante que pago el título) incluidos en la acción cambiaria de regreso cumpla con el pago del título, en este caso puede repetir dicho pago contra los demás obligados que hayan intervenido antes que él ejercitando la *acción de ulterior regreso.* Asimismo, quien mediante esta acción tuvo que cancelar la obligación, puede iniciar las acciones del caso mediante esta vía, contra los obligados anteriores a él.

102. PAGOS PARCIALES

El art. 90º.4 se refiere al pago parcial para el ejercicio de la correspondiente acción cambiaria. En este sentido se tendrá en cuenta lo dispuesto en el art. 65º.4 (*supra* Nº 74) en atención al derecho del obligado que efectúe el pago parcial, que lo faculta para exigir se ponga en el título la constancia respectiva y que se le otorgue el recibo que acredite dicho pago.

Se concilia el derecho del deudor que paga mediante la anotación en el título y el otorgamiento del recibo, y el derecho del tenedor que no puede desprenderse del título valor, puesto que una parte de ella no está satisfecha. Para hacer valer su derecho a la suma en descubierto tiene que presentar el título. De este modo, quien ha pagado queda liberado válidamente y el tenedor está en condiciones de exigir la satisfacción total del derecho contenido en el título valor.

Como, de otro lado, el endosante que paga adquiere el derecho de reclamar el reembolso de los otros obligados que deben responder frente a él, es decir, de los firmantes anteriores, hasta llegar al girador, se justifica lo dispuesto en la última parte del art. 65º.4 en cuanto dispone que el tenedor debe entregarle copia certificada del título y del protesto para permitirle el ejercicio de las acciones que le corresponden.

Esta es una excepción a la regla del art. 16º.1 de la Ley, que obliga la presentación del título para exigir las prestaciones que en él se expresan, y que se encuentra justificada por la naturaleza misma de los hechos.

La copia certificada del título y del protesto hace las veces del título para interponer las acciones de reembolso a favor de quien ha efectuado el pago parcial.

103. REQUISITOS PARA EL EJERCICIO DE LAS ACCIONES CAMBIARIAS

Para el ejercicio de las acciones cambiarias, directa, de regreso y de ulterior regreso, se requiere que se cumplan ciertos requisitos:

a) si se trata de un título sujeto a protesto: que el mismo se haya verificado;

b) si se trata de un título sujeto a formalidad sustitutoria: haber logrado la constancia de falta de cumplimiento de la obligación;

c) si se trata de un título no sujeto a protesto, bien sea porque la Ley determina que no lo requiere o se ha hecho uso de la cláusula sin protesto: la tenencia del título cuyo plazo esté vencido o resulte exigible; y,

d) si se trata de un título con representación en cuenta: la constancia de inscripción y titularidad, la que es emitida por la correspondiente Institución de Compensación y Liquidación de Valores (art. 91º.1). Es conveniente precisar que de acuerdo a lo indicado en este artículo no se requería de protesto en el caso de los valores representados por anotaciones en cuenta, basta que se emita la constancia mencionando su falta de cancelación.

La importancia que la ley confiere al protesto, cuando éste es de aplicación, está destacada en este art. 91º.1 'a' de la Ley, que lo hace necesario para el ejercicio de las acciones cambiarias, tanto directa como la de regreso, por la falta de aceptación o de pago según se trate.

El *protesto por falta de pago*, bien sea total o parcial contra el obligado principal es indispensable para el ejercicio de las acciones cambiarias respectivas, expresa el art. 70º.2, no siendo indispensable el protesto contra los demás obligados, según el art. 71º.4.

En el caso de los títulos valores sujetos a protesto, por el reconocimiento judicial del título por parte del obligado o el avalista se recupera la acción directa (*supra* Nº 100) y la acción de regreso, y se impide su extinción. La Ley actual se aparta del criterio de la Ley Nº 16587 (art. 196º) que considera en este caso la pérdida de la acción de regreso (art. 91º.2)

Cabría examinar la posición del garante en el caso en que no se hubiere realizado el acto del protesto. Es de hacer notar que para que prospere la acción ejecutiva contra el garante, la ley no exige que dicho acto se realice con éste si se

realizó con el obligado principal garantizado. Lo que se debe precisar es si el reconocimiento judicial efectuado por el aceptante es título suficiente para ejercitar la acción ejecutiva contra el garante.

Tratándose específicamente de la acción cambiaria, ella se extingue a los tres años si se trata de la directa contra el obligado principal y sus garantes; al año, si se trata de la de regreso del tenedor contra los demás obligados; y a los seis meses, si se trata de la acción de ulterior regreso (arts. 96º.1 'a', 96.1 'b' y 96.1 'c').

De este modo, si se ha obtenido el protesto, y el tenedor prefiere el procedimiento de conocimiento, abreviado o sumarísimo, puede hacer valer la acción cambiaria por esta vía. El reconocimiento judicial sólo confiere, respecto al obligado directo, la posibilidad de ser demandado ejecutivamente.

La acción que precisa el art. 18º.2, referente a proceso diferente al ejecutivo, requiere la concurrencia de los mismos requisitos para ejercitar la acción ejecutiva.

En el caso de ulterior regreso (art. 92º.2), el reembolso puede hacerse valer por la vía ejecutiva, que habrá de franquearse en vista del título y del protesto (art. 18º de la Ley y art. 693º incs. 1 y 2 del Código Procesal Civil). Pero el tenedor podrá optar, si así lo desea, por el proceso contencioso.

104. OBJETO DE LA ACCIÓN CAMBIARIA

104.1. Reembolso de los pagos en la acción directa y de regreso

El objeto de la acción cambiaria, tanto directa como de regreso, concierne al contenido de dicha acción, es decir, a aquello que el tenedor puede reclamar de la persona contra quien la ejerce.

El derecho declarado en el art. 92º concierne tanto a la acción cambiaria directa, la acción cambiaria de regreso y la de ulterior regreso. En el caso de la letra de cambio, el art. 127º.3 en su segundo apartado dispone que a falta de pago, el tenedor, aun cuando sea el girador, tiene contra el aceptante acción cambiaria directa por todo lo que pueda exigirse, conforme a lo dispuesto en el art. 92º.

Si la acción directa (*infra* Nº 100) se ejercita por el tenedor contra el obligado o su garante, o contra ambos, comprende las sumas mencionadas en el art. 92º. Estas cantidades son, todas, consecuencias de la falta de pago por parte del obligado y es justo que responda por ellas.

En cambio, si la acción directa se ejercita por un obligado que reclama en vía de ulterior regreso, el pago que efectuó tendrá por objeto las cantidades mencionadas en el art. 92º.2, es decir, que difiere en cuanto a los intereses, por ser éstos los devengados desde que efectuó el pago y no desde la fecha de su vencimiento.

Si el endosante, antes de dirigirse contra el obligado principal, hubiese accionado en vía de regreso contra cualquiera de los codeudores sin resultado, ten-

dría derecho a que se paguen los gastos en que ha incurrido, así como los originados por la injusta negativa del deudor a pagar el título al vencimiento.

El 92º.1 alude al derecho del tenedor para reclamar del *obligado*. ¿Quién es el obligado? Son aquellos que antecedieron en la tenencia del título al que efectuó el pago, es decir, los anteriores endosantes, el librador, los respectivos avalistas, es decir, aquellos que garantizaron, al tenedor que pagó, la existencia del crédito y la solvencia del deudor. No podría, en consecuencia, reputarse como obligados a quienes hubieran recibido el título por endoso originado por el tenedor que pagó, ya que éste es garante de los posteriores endosantes. Esta figura podría presentarse en el caso de que el tenedor lo hubiera recibido el título en mérito de endoso, que él lo hubiera, a su vez, endosado y lo hubiera vuelto a recibir por endoso. En este caso, habría endosante y endosatario intermedios entre el primer endoso a favor del tenedor que pagó y el segundo endoso. Como dicho tenedor resultaría garante de quienes aparecen en el título después del endoso efectuado por él, el pago que efectuase sería liberatorio para los endosantes posteriores, contra los que no tendría reclamación que formular en concepto de reembolso. En cambio, podría plantear la acción contra los anteriormente obligados.

En este sentido el art. 92º.1 hace referencia, en primer término, al importe del título no aceptado o no pagado, y/o los derechos patrimoniales representados por el título valor a la fecha de su vencimiento. Esto significa, que la ley considera necesariamente los casos de falta de aceptación o de falta de pago.

La acción directa puede hacerse valer, desde luego, por el girador, si es el tenedor de la letra, contra el aceptante, en virtud de que, por la aceptación, éste ha asumido la obligación de pagar la cambial. Así está expresamente establecido en el art. 127º.3 de la Ley. De esta manera, es de destacar que el mencionado dispositivo no sólo regula el contenido de la acción regresiva, sino también el de la acción directa.

El contenido del derecho está integrada por:

a) *El importe y/o los derechos patrimoniales representada en el título valor a la fecha de su vencimiento,* que será ordinariamente la suma indicada en el título, salvo el caso de aceptación parcial o pago parcial. En el primer caso (aceptación parcial) puede ejercerse la acción antes del vencimiento, pero sólo por el saldo. En el segundo caso (pago parcial) sólo podrá reclamarse por la suma insatisfecha.

b) *Los intereses compensatorios más los intereses moratorios;* los primeros corren desde la fecha de emisión del título hasta la fecha de vencimiento de la obligación; en tanto que los moratorios corren desde la fecha de vencimiento hasta la fecha de pago. Es conveniente tener presente que en algunos títulos como la letra de cambio y el cheque la Ley permite intereses compensatorios a partir del vencimiento de la obligación.

En cuanto al pago de los intereses, el inc. 'b' del art. 92º.1 se ocupa de ellos mencionando los intereses compensatorios más los intereses moratorios, así como los intereses legales, aplicables estos últimos a partir del vencimiento de la obligación siempre y cuando no se hubiese pactado una tasa de interés específica en lo que respecta al interés moratorio. La tasa de interés legal es fijada por el Banco Central de Reserva (art. 1324º del Código Civil).

El inicio a partir del cual corren los intereses es la fecha del vencimiento, que puede ser diferente a la del protesto, pues el mismo puede notificarse hasta quince días después del vencimiento, y la demanda judicial se interpone después del protesto, cuando el documento ya ha sido protestado; o después de pasada la oportunidad del protesto, en el caso del reconocimiento judicial a que se refiere el art. 91º.2.

En el caso del cheque, la obligación de pagar intereses desde el día de su presentación se explica porque éste es instrumento de pago a la vista, es decir, no tiene por qué ser diferida su cancelación (art. 181º). El tenedor tiene derecho a contar con el dinero señalado en el cheque tan pronto se presente a la ventanilla del banco, sin necesidad de requerimiento o constitución en mora. No cabría, en consecuencia, sostener que sólo a partir de la fecha en que se exija el pago al girador, endosantes o avalistas, comienza a correr para éstos la obligación del pago de intereses.

c) *Los gastos de protesto o formalidad sustitutoria y otros originados por la cobranza frustada*. Entre éstos se incluye los costos y costas judiciales o arbitrales, debidamente sustentados, de haberlo. La descripción de los gastos no tiene un carácter limitativo, es así que hay la referencia *a otros*, como pueden ser los avisos dados, todos los gastos deben estar debidamente documentados y forman parte del contenido de la acción que corresponde al tenedor del título valor; cabría pensar en aquellos que el tenedor ha debido efectuar para obtener el pago del título valor, quedando librado a la prudente apreciación judicial establecer cuáles son dichos gastos. En el derecho tradicional se consideraban como tales gastos los de viaje efectuados para obtener el pago si el deudor se encontraba en plaza diferente. Hoy no podría admitirse tal criterio, dada la rapidez y facilidad de comunicaciones y la existencia de medios bancarios para encargar a distancia el cobro de la letra.

Punto que merece considerarse es si el tenedor tendría derecho a exigir el pago de intereses sobre la suma que representan los gastos de protesto y *"otros originados por la cobranza fustrada"* a que se refiere el inc. 'c' del art. 92º.1 de la Ley.

104.2. Reembolso de los pagos en la vía de ulterior regreso

Si cualquiera de los obligados en regreso se ve obligado a pagar el título valor, puede repetir contra los obligados anteriores hasta el emitente, exigiendo el

reembolso de lo que tuvo que pagar más los intereses correspondientes de la cantidad pagada, computados desde el día del pago y los demás gastos mencionados en el art. 92º.2.

105. EFECTOS DE LA SOLIDARIDAD CAMBIARIA ENTRE OBLIGADOS

Lo dispuesto en el art. 93º de la Ley se relaciona con lo establecido en el art. 11º. Ambos se refieren a la solidaridad cambiaria desde un doble punto de vista: el de las relaciones de los obligados frente al tenedor del título y el de las relaciones de estos obligados entre sí.

Resulta indiscutible la obligación solidaria de los firmantes en igual grado, a que alude el art. 93º, pues se trata, como de codeudores en la misma línea, que han prometido juntos el mismo e idéntico objeto, esto es, la suma cambiaria, aun cuando al contraer sus particulares obligaciones, no haya concurrido unidad de tiempo y de lugar, requisito no indispensable tampoco en el sistema de la pura solidaridad, según resulta del art. 1184º del Código Civil.

La solidaridad cambiaria, que permite al tenedor del título al que no se le ha pagado, reclamar el pago íntegro del emitente, girador, aceptante, endosantes y garantes, se asimila a la solidaridad de deudores del derecho común, establecida en el art. 1186º del Código Civil, que permite al acreedor dirigirse contra cualquiera de los deudores solidarios o contra todos ellos simultáneamente, sin que las reclamaciones entabladas contra uno sean obstáculo para las que posteriormente se dirijan contra los demás, mientras la deuda no resulte cobrada por completo.

Si se reputa que existen en el título tantas obligaciones como firmas hay en ella, se considera que el pago hecho por uno de los co-obligados sólo puede extinguir su propia obligación y la de los que le siguen en el orden de los endosos. De esta manera, las reglas absolutas de los arts. 1188º y 1222º del Código Civil se modifican en mérito del principio de la diversidad de grado. El pago sólo extingue la obligación de los obligados en grado posterior al que paga. Los que le preceden quedan obligados frente a él en virtud del derecho de regreso, que no es tampoco el propio de la solidaridad común, porque la deuda no se divide por partes viriles, sino que se reclama íntegra de cualquiera de ellos.

Las relaciones internas entre los obligados del mismo grado no tienen carácter cambiario (art. 93º), sino que se rigen de acuerdo a las normas propias de las obligaciones solidarias, es decir, que no quedan obligados sino por su parte, pero no por el todo. El codeudor solidario que paga la deuda no puede repetir de los otros codeudores sino la porción que le corresponde a cada uno de ellos.

De lo expresado por el art. 93º se infiere la diferencia entre el carácter cambiario de la obligación y el que corresponde a las obligaciones solidarias, pues expresamente afirma que las *relaciones internas* entre los obligados del mismo grado no tienen carácter cambiario, y que deben regirse por *las normas propias de las obligaciones solidarias.*

106. LA RELACIÓN CAUSAL Y EL TÍTULO VALOR

Como se ha expuesto (*supra* Nº 3) todo título valor se emite obedeciendo a una motivación o causa generatriz. Aunque ella no se revela en determinada clase de títulos –como son los abstractos, caso de la letra de cambio, entre otros–, sí expresan estas causales en documentos como la factura conformada, el conocimiento de embarque, etc.

En realidad, el art. 94º concierne propiamente a los títulos valores crediticios, como el título de cambio, el pagaré y el cheque, en los que la relación causal no se revela del tenor del documento.

Tratándose de los llamados títulos de tradición, es decir, aquellos representativos de mercaderías, la acción emergente del título aparece vinculada a la relación causal, es decir, al contrato que originó la emisión del documento. Por eso, en el código italiano no figura una regla de esta especie dentro de las disposiciones generales referentes a los títulos de crédito y sí figura en la legislación cambiaria.

De este modo, cabe distinguir las acciones que la Ley concede al poseedor o tenedor legítimo del documento, que son siempre de naturaleza comercial, con todas las características que la Ley atribuye a esta clase de títulos. Se trata de acciones formales, de ejecución rigurosa, que no admiten dilaciones previas ni tolerancias y que dan lugar a la acción ejecutiva.

Entre las personas que dieron origen a la emisión del documento, o entre las que tuvieron una relación mediata, como son el endosante y el endosatario, existe un vínculo directo que motivó la declaración contenida en el título valor. No ocurre lo mismo si el título valor entra en circulación mediante el endoso. El primer endosatario queda fuera de la relación causal que generó la emisión del documento. Cada uno de los posteriores endosatarios es también ajeno a las causas que originaron la creación del título valor y no tiene otra relación con el primer tomador y con los sucesivos endosatarios, que la resultante del título, en virtud de la colocación de las firmas en el reverso del documento y que forman la cadena de endosos.

El art. 94º de la Ley hace referencia a la doble situación jurídica que se presenta al respecto, es decir, la relación causal o fundamental que dio origen a la emisión y las obligaciones cartulares que emergen del título valor. Ya se han hecho algunos comentarios sobre este punto (*supra* Nº 5) al tratar de la clasificación de los títulos valores.

106.1. Acción causal y acción cambiaria

La acción causal está referida a la acción subyacente o obligación que dio origen al documento cartular, mientras que la acción cambiaria es una obligación distinta autónoma y abstracta cuyo ejercicio está en función de la presentación y de la transmisión del título.

Estos títulos circulan, no obstante, como documentos de derechos abstractos desprendidos e indirectamente aislados de sus causas originarias por las que habían sido o venían a ser negociados, gracias a la voluntad de aquellos que los emitían.

Ellos tienen causa ciertamente. Necesidades de dinero futuro por dinero presente puede haberlos creado o llevado a negociarlos; mas, esto, como es obvio, está fuera de los títulos. Ellos se liberan de su causa, a fin de poder ingresar por sí solos en el mundo económico. Nadie los adquiriría si tuviese que indagar su procedencia. Hay que abstraerlos de ella para ese efecto. En ese sentido, se reputan abstractos a despecho de su existencia real, documental, literal o formal. *Abstractos* son los derechos en ellos consignados, por valer tan solamente por fuerza de su literalidad, de prestancia muchísimo mayor en los títulos al portador.

Por otro lado existen las acciones que tienen su origen en el negocio jurídico que dio nacimiento a la emisión del título o a su transferencia.

106.2. Concurrencia de derechos

Se sostiene que la declaración cartular es una declaración distinta de la relativa a la relación fundamental y, respecto a la declaración cartular, el documento tiene un valor constitutivo, que origina que esta declaración sea una expresión de voluntad, fuente de un derecho autónomo, cuyo ejercicio y transmisión están en función de la presentación y de la transmisión del título, denominado, por eso, dispositivo. De ahí deduce que el derecho consignado en el título es siempre distinto del basado en la relación fundamental. Sostiene que el título de crédito, surgido originariamente como documento probatorio, es ahora, en el derecho moderno, constitutivo del derecho autónomo en él consignado, y en virtud de su distinción del derecho derivado de la relación fundamental, el derecho cartular se separa de esta relación en que tiene origen. En algunas categorías de títulos de crédito, esta separación llega a traducirse en la misma abstracción del derecho cartular. Cuando el derecho cartular es abstracto puede tener un titular distinto de aquel a quien pertenece el derecho derivado de la relación fundamental, teniendo, por tanto, los dos derechos una circulación independiente.

Cuando, por el contrario, el derecho cartular es un derecho causal, la declaración del deudor resulta derivada de la relación fundamental y, por tanto, ambos derechos, aunque distintos, circulan juntos, perteneciendo necesariamente al mismo titular.

El punto de vista que sostiene la concurrencia de derechos en los títulos valores, si bien es predominante, no ha dejado de ser combatido.

106.3. El acreedor y la acción alternativa

Las disposiciones legales enunciadas se orientan a la protección del titular del derecho cartular para dar mayor seguridad a la satisfacción de sus derechos, y

es evidente que el primer endosatario respecto al obligado principal, o cualquier endosatario respecto a los endosantes mediatos, tiene la mejor protección legal con el uso de la acción cartular y no le convendría ejercitar la acción causal. Pero, teóricamente, no se ve por qué no puede usarla si así lo decide, renunciando a la acción cartular, ya que ésta no tiene carácter de orden público.

La acción causal, es decir, la que emerge del contrato o del acto que dio origen al título y que permanece subyacente en el fondo de la relación cambiaria, sin revelarse al exterior, es una acción que se hace valer en el proceso de conocimiento, abreviado o sumarísimo, debiendo acompañarse al escrito de demanda los medios probatorios (arts. 475º y 424º inc. 10 del Código Procesal Civil); no sería necesario el protesto si sólo se hace valer dicha acción causal.

De este modo, en la circulación (o transferencia) del título valor hay que hacer una distinción entre el negocio (o relación) que sirve de base –que es causal (concreto) y que de ordinario es un contrato de venta (venta, donación, comodato, mutuo, prenda, etc.)– y el acto unilateral de transferencia, respecto del negocio básico (relación).

La Corte Suprema ha resuelto que:

- la acción causal está limitada al acreedor y al deudor del negocio jurídico que dio nacimiento al título valor, mas sus efectos no se extienden al avalista (Ej. de 8 de noviembre de 1978, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 422, p. 268).
- interponiéndose la acción al amparo de la escritura pública en la que consta la relación causal y no propiamente a mérito del título de cambio vinculada a la misma, el actor debe probar la existencia de la obligación por medios distintos al título de cambio que fue emitida a consecuencia de ella; que la acción causal y la acción por enriquecimiento indebido no pueden plantearse en forma acumulativa en la misma demanda, pues la última (enriquecimiento indebido), conforme al art. 21º de la Ley Nº 16587, sólo procede cuando el tenedor no tiene, contra el emitente del título, acción causal (Ej. de 2 de mayo de 1979, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nºs. 430-431, nov.-dic., 1979, p. 1141).

La Sentencia de Vista de la 1ª Sala de la Corte Superior de Lima, de 19 de abril de 1994 (Exp. Nº 403-94) ha resuelto que:

- sólo cuando se ejercita la acción cambiaria, en el proceso de ejecución, en el abreviado, sumarísimo o de conocimiento, es que se exige el previo protesto de las letras o el reconocimiento en prueba anticipada.

Por otra parte la Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema ha casado la Sentencia de Vista expedida por la Corte Superior de Justicia de la Libertad en el sentido que:

- el proceso se ha basado en la acción causal y no en la acción cambiaria, habiendo ofrecido el título de cambio como medio probatorio, por lo que resulta impertinente la aplicación de los artículos 61º y 62º de la Ley de Títulos Valores, puesto que dicho cuerpo legal sólo rige cuando se interpone la acción cambiaria y no cuando se trata de la acción causal, como en el caso de autos (Casación Nº 2306-98-La Libertad. Lima, 12 de abril de 1999. *El Peruano*, 14 de junio de 1999).

106.4. El endosatario y la acción alternativa

El art. 94º.2 se refiere al derecho de los endosatarios de interponer la acción cambiaria o la acción causal. Para tal efecto se requiere:

a) se trate de una relación inmediata entre endosante y endosatario;

b) el endoso que sea absoluto; y,

c) provenga de una acción causal.

106.5. Acción causal y novación

Por su parte el art. 94º.3 establece que subsisté la acción causal a menos que se pruebe que hubo novación. A la novación se le define como el modo de extinguir las obligaciones por transformarse, ya sea variando la deuda, cambiando el acreedor o por reemplazo del deudor.

Se ha debatido en doctrina sobre si la emisión del documento cambiario produce novación de la obligación fundamental o subyacente, es decir, si ésta queda extinguida y surge la cambiaria, que vendría a reemplazarla.

La opinión, en sentido afirmativo, fue inicialmente acogida con el propósito de dar al título valor las garantías necesarias para evitar que, una vez emitida, los obligados recurrieran a la relación causal, interponiendo, en caso de ejecución, las excepciones que de ella pudieran derivar.

Pero se advirtió que esta solución resultaba injusta para el acreedor, pues podía ocurrir que quedará privado de toda acción si por cualquier circunstancia, aun cuando fuese involuntariamente, se perjudicaba la acción cambiaria.

Se originó una reacción contra la teoría novatoria, construyéndose una nueva teoría, en virtud de la cual se rechazaba la novación, admitiéndose, en cambio, que la emisión del título sólo producía un cambio de la obligación fundamental, sin llegar a la novación. Se reputaba que sólo existía una sola obligación, que era la primitiva con sólo un cambio de forma.

Este punto de vista, que fue acogido con entusiasmo inicialmente, fue evolucionando y dio lugar a una tercera posición, en virtud de la cual se reputaba que el título valor no produce en ningún momento novación de la obligación, sino que la cambial origina una obligación nueva, de carácter abstracto, que no anula la anterior, ya que reconoce su origen en la relación fundamental, es decir, que pueden coexistir dos obligaciones por una misma causa, con lo que se perseguía dar mayor fuerza a la obligación originaria.

Esta es la corriente seguida en las modernas legislaciones comerciales y acogida en la nuestra, tanto en las disposiciones derogadas del Código de Comercio, en el art. 18º de la Ley Nº 16587 y en el art. 94º.3 de la Ley actual, y admitida también en la legislación civil a tenor de los arts. 1233º y 1279º del Código Civil. Este último exige, para que exista novación, que la voluntad se

manifieste indubitablemente en la nueva convención, esto es, que se exprese el *animus novandi*.

Como puede apreciarse de lo dispuesto en el art. 94º.3, no se acepta en forma expresa que exista novación entre acreedor y deudor de la relación causal, si éstos son tenedor y obligado principal del título valor, tampoco entre endosatario y su inmediato endosante en el caso de que entre ellos exista la calidad de acreedor y deudor, salvo que en ambos casos se probara que existió el *animus novandi*.

En el primer caso del tenedor y obligado principal, se requiere, para poder promover alternativamente la acción derivada del título o la acción causal, que el documento no haya sido endosado, es decir, que no haya entrado en circulación, pues si esto ha ocurrido el endosatario no podrá promover alternativamente las acciones derivadas del título.

De lo expresado resulta, *contrario sensu*, que ni el primer endosatario respecto al obligado principal, ni otro endosatario respecto de los endosantes mediatos, podría promover, alternativamente, la acción derivada del título o la acción causal.

De la naturaleza jurídica se desprende que el pago con títulos valores son documentos que han sido recibidos por el acreedor no propiamente en cancelación (*in solutum*) sino *pro solvendo*, esto es, encaminándose a producir efectos del pago y quedando obligado dicho acreedor a procurar la satisfacción del crédito que representa el documento con la diligencia necesaria.

Los documentos se perjudican en primer lugar si no son protestados oportunamente, o no se ejercitan dentro de los términos señalados por la ley acciones cambiarias que de ellos se deriven, tal como sería, además del protesto, el dejar prescribir la acción por derecho de cambio, así como que transcurra el plazo para que la letra de cambio se presente para aceptación o cuando no se presente al pago dentro del plazo que corresponde cuando ha sido girada a la vista.

La Sentencia de Vista de la 4ª Sala de la Corte Superior de Lima, de 26 de abril de 1995 (Exp. Nº 662-95) ha resuelto que:

- la emisión de títulos valores o su renovación, la modificación de un plazo o del lugar de pago, o cualquier otro cambio accesorio de la obligación no produce novación.

CAPÍTULO XI
DE LA PRESCRIPCIÓN Y CADUCIDAD

107. Diferencias entre caducidad y prescripción.- 108. Formalidades para el ejercicio de la acción cambiaria.- 109. Plazos de prescripción y proceso judicial o arbitral.- 110. Plazo de prescripción de las acciones derivadas de los títulos valores en general.- 111. De la prescripción en caso de prórroga y renovación.- 112. Caducidad del derecho de suspensión.- 113. Prescripción de la acción de enriquecimiento sin causa.- 114. Caducidad y prescripción de la acción causal.

107. DIFERENCIAS ENTRE CADUCIDAD Y PRESCRIPCIÓN

La caducidad produce la extinción total del derecho y, por ende, la acción que de él deriva (art. 2003º, CC). En cambio la prescripción viene a ser un modo legal de extinción, no del derecho mismo sino de la acción que lo sanciona, dejando, por lo tanto, subsistente una obligación de carácter natural con cargo al deudor (art. 1998º, CC).

La prescripción es una institución capaz de poderse suspender o interrumpir, pero no se extingue *ipso iure*, sino que ella concede al demandado la excepción de cosa prescrita para realizar cualquier acción. Surte efectos a instancia de parte y no de oficio, ocurriendo lo contrario con la caducidad, que funciona de pleno derecho y puede ser deducida de oficio por el juez.

Por otra parte en la caducidad el tiempo no se detiene ante nada, pues el plazo es perentorio y su transcurso es fatal. No admite causales de suspensión ni de interrupción, lo que no ocurre respecto al plazo prescriptorio.

En relación con los títulos valores, ambos caminos son medios que permiten al deudor hacer decaer los derechos del tenedor del título.

Quedaría por decidir si los derechos afectados por la caducidad o por la prescripción, originan la pérdida sobre la obligación fundamental o básica, que dio origen a la emisión del documento.

108. FORMALIDADES PARA EL EJERCICIO DE LA ACCIÓN CAMBIARIA

Para poder exigir la acción cambiaria una vez cumplidos los requisitos señalados en el art. 91º (*supra* Nº 93) se requiere que la misma sea presentada dentro de los plazos que señala el art. 96º (*infra* Nº 110). Se trata, en el fondo, de una causa de prescripción referida a las acciones típicas emergentes de los títulos valores.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- no tienen mérito ejecutivo las letras de cambio y cheques reconocidos judicialmente si ha operado la prescripción, y que el reconocimiento no los convalida (Ej. de 28 de octubre de 1968, *El Peruano*, de 11 de noviembre de 1968).
- las letras pierden su mérito ejecutivo transcurridos más de tres años de la fecha de su vencimiento, sin que su reconocimiento en diligencia preparatoria interrumpa el término para la prescripción (Ej. de 6 de mayo de 1970, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 317, de junio de 1970, p. 716).
- la acción ejecutiva, tratándose de títulos valores, se extingue a los tres años de su vencimiento (Ej. de 29 de mayo de 1973, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 354, de julio de 1973, p. 835).

109. PLAZOS DE PRESCRIPCIÓN Y PROCESO JUDICIAL O ARBITRAL

Para el art. 95º.2 el vencimiento de los plazos de prescripción no opera si se trata de un proceso judicial o arbitral en curso, salvo que éste sea declarado en abandono. El abandono del proceso se da cuando permanece en primera instancia durante cuatro meses sin que se realice acto que lo impulse (art. 346º, CPC).

La prescripción de las acciones cambiarias se interrumpe con la presentación de la demanda.

110. PLAZO DE PRESCRIPCIÓN DE LAS ACCIONES DERIVADAS DE LOS TÍTULOS VALORES EN GENERAL

La Ley considera los plazos de prescripción de las acciones cambiarias aplicables a todos los títulos valores, y desde qué momento empieza a computarse dicho plazo.

En lo que se refiere a los plazos se distinguen los de extinción de las acciones directa, de regreso y de ulterior regreso.

La *acción directa*, aquella que se presenta contra el obligado principal y/o sus garantes, se extingue a los tres años, a partir de la fecha del vencimiento del

título. Si el título se perjudica por inactividad del obligado principal, la acción puede ser revivida mediante el reconocimiento judicial dentro del lapso de tres años no interrumpiéndose la prescripción.

Puede ocurrir que al solicitarse el reconocimiento judicial –en el caso que el título no haya sido protestado–, el obligado niegue el contenido y la firma del documento. En este caso procede la acción contenciosa para obtener el pago del título. No tendría por qué esperarse que se produzca la prescripción del título para iniciar la acción causal que originó su emisión, cuando se puede interponer la acción ordinaria y debatirse la procedencia de la misma, probándose en el curso del juicio si la firma negada es la del demandado, si el documento fue alterado o si fue pagado. Todo esto es posible mientras no haya transcurrido el plazo de prescripción de tres años.

En cuanto al plazo de prescripción que corresponde a la acción de regreso contra los obligados solidarios y/o sus garantes, el art. 91º.1 inc. 'b' considera el plazo de un año.

Pero, al mismo tiempo, señala el art. 96º.1 inc. 'c', el obligado de regreso que cumplió la prestación tiene derecho a exigir el reembolso a aquellos que le antecedieron en la tenencia del título. Esto quiere decir que el titular de la acción también está expuesto a la prescripción de la misma si no ejercita su derecho oportunamente contra quienes estaban obligados. Es evidente que si es demandado judicialmente y si espera las resultas del juicio entablado contra él para después exigir el pago a los demás obligados en regreso, el término puede vencerse, perdiendo así la acción de reembolso.

Si se quiere hacer valer cualquier acción de naturaleza civil vencido el año de plazo, el título no servirá ni siquiera como elemento de prueba, tal como ocurre tratándose de la acción directa cuando ha vencido el plazo de tres años.

En lo que se refiere al cómputo del plazo para la acción *directa* y de *regreso*, éste es en forma general a partir del vencimiento, excepto para los casos del cheque y de los títulos valores con vencimiento a la vista. En el caso de la acción de *ulterior regreso*, es a partir de la fecha de pago en vía de regreso.

Tratándose de los cheques, la acción directa puede plantearla el tenedor del cheque contra el emitente y sus avalistas, pero no es éste el criterio de la mayor parte de la doctrina, que no reconoce la existencia de la acción directa tratándose del cheque.

En este sentido, con referencia a la *acción directa* y de *regreso*, hay que tener en cuenta que (art. 96º.2) el plazo de presentación del cheque es de treinta días contados desde la fecha de emisión y que el plazo para la extinción de la acción es de tres años más los treinta días del plazo de presentación. Por esto no tiene mayor importancia la fecha en que el cheque sea presentado al cobro, pero siempre y cuando sea dentro del mencionado plazo de presentación.

Empero, como no se toma en consideración el *dies a quo*, sino el *dies ad quem*, dicho plazo para la extinción comenzará a correr el día siguiente del vencimiento al plazo de presentación. Además, si éste venciese en día inhábil, no se entenderá prorrogado hasta el primer día hábil siguiente, pues la facultad que se otorga al tenedor del cheque para cobrarlo en cualquier día comprendido dentro del plazo de presentación debe entenderse como una facilidad que, por lo mismo, no puede ser objeto de prórroga.

En lo que respecta a los títulos valores con vencimiento a la vista, será a partir del día de su presentación a cobro, conforme a Ley. Sin embargo, si no se deja constancia de ello, será a partir del día de su protesto o formalidad sustitutoria. De no estar sujeto a ello, a partir del último día para su presentación al pago, según se indique, y en su defecto, dentro del plazo de un año desde la fecha de su giro (art. 141º.5).

La Sentencia de Vista de la 4ª Sala de la Corte Superior de Lima, de 12 de septiembre de 1995 resolvió que:

- no procede mediante la prueba anticipada recuperar el mérito ejecutivo de las cambiales si éstas han perdido su mérito como instrumento de cambio por acción del tiempo (LEDESMA N. Marianella, *Ejecutorias*, Cultural Cuzco, Lima, 1996, T. 3, p. 313)

En la acción causal debe invocarse el negocio jurídico que originó la expedición de las cambiales.

Según el art. 96º.3, los plazos de prescripción son perentorios y no admiten ni interrupción ni suspensión. Por otra parte, la solicitud de reconocimiento judicial del título valor vencido no interrumpe los plazos de prescripción señalados en la Ley.

111. DE LA PRESCRIPCIÓN EN CASO DE PRÓRROGA Y RENOVACIÓN

La Ley distingue entre los conceptos de prórroga y renovación, constituyendo la primera una cláusula especial (*supra* Nº 54).

En cuanto a este aspecto, la doctrina considera que en general las cláusulas renovatorias pueden tener las siguientes modalidades: a) *la renovación facultativa* (que vendría a ser la prórroga), por la cual en el título y en la fecha de su suscripción se autoriza al tenedor a efectuar las renovaciones de manera unilateral; y, b) *la renovación denominada cláusula convencional*, por la cual las partes intervinientes en la relación cambiaria, en cada oportunidad en que se renueve el título, lo autorizan expresamente, procediendo a su suscripción, poniéndose de manifiesto en el título valor o en hoja adherida, de acuerdo a lo permitido en el art. 4º de la LTV.

Tanto en la prórroga como en la renovación, las partes intervinientes en la relación cambiaria acuerdan renovar la obligación objeto del documento cartular manteniendo los aspectos propios de la relación cambiaria, teniendo presente el

principio de la literalidad, contenido en el art. 2º de la Ley. El texto del documento determina los alcances y modalidades de los derechos y obligaciones indicados en los títulos valores. Se requiere, en consecuencia, la constancia de la renovación.

En el caso de la prórroga, se autoriza al tenedor a modificar el plazo de vencimiento de la obligación en forma unilateral. En el caso de la renovación en cada vencimiento, la modificación del plazo requiere que los sujetos de la obligación tengan que expresar su aceptación y suscripción, debiendo constar en el título valor respectivo o en hoja adherida a él.

En lo que respecta a los títulos con cláusula de prórroga, el cómputo del plazo de prescripción de la acción cambiaria se reinicia a partir de la fecha de vencimiento de cada una de las prórrogas (art. 49º.3) (*supra* Nº 54), surtiendo efecto respecto a todas las personas que intervengan en el título valor.

La prórroga es automática y no requiere de intervención, porque la misma se pacta de antemano; es por eso que el plazo de prescripción se reinicia en la fecha de su último vencimiento.

La renovación debe ser pactada en cada vencimiento, reiniciándose el plazo de prescripción a partir del nuevo vencimiento. En este sentido, el art. 92º.1 considera respecto a los plazos de prescripción dos situaciones: la primera, para aquellos que acordaron la renovación, corriendo el plazo de prescripción a partir de la fecha del nuevo vencimiento; y la segunda, referente a los que no han participado en la renovación, como podría ser el avalista; para éstos el plazo de prescripción de las acciones cambiarias corre a partir de la misma fecha de la renovación.

La prescripción en el caso de la prórroga afecta a todos los que intervienen en el título valor, mientras en la renovación sus efectos recaen sobre las personas que no han intervenido expresamente en ésta.

Por otra parte, la renovación debe haber sido insertada después de vencido el título y no antes. Si la cláusula fuere anterior al vencimiento, se produciría incertidumbre en cuanto a este hecho, contrariándose el principio de la certeza en referencia a la oportunidad en que la obligación cambiaria debe ser exigible. El documento tendría en tal caso dos vencimientos: el originario y el renovado anticipadamente.

De otro lado, si el plazo de prescripción hubiese transcurrido, no es posible renovar el título, ya que se estaría privando de valor a la prescripción producida.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- para que el título o pagaré conserven los efectos jurídicos cambiarios que emanan de su propia naturaleza, deben ser, en su caso, reaceptados, prorrogados o renovados mientras se encuentre vigente el plazo de vencimiento; que carece de mérito ejecutivo el pagaré renovado con posterioridad a su vencimiento (Ej. de 1 23 de julio de 1973, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 356, de septiembre de 1973, p. 1116);

- cuando el título de cambio es renovado, en virtud de cláusula suscrita en el mismo título, el plazo de prescripción se computa desde la fecha del nuevo vencimiento (Ej. de 4 de abril de 1974, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 367, de agosto de 1974, p. 1018).
- la renovación de un pagaré, en virtud de cláusula suscrita en el mismo, sólo es posible efectuarla después de vencido y antes de prescrito, pero no cuando ha sido protestado, porque en tal caso ya no existe plazo por prorrogar, sino que cabe iniciar las acciones correspondientes para cuyo ejercicio se ha formulado el protesto (Ej. de 9 de marzo de 1979, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 426, p. 747).

La 5ª Sala de la Corte Superior de Lima, en la Sentencia de Vista de 5 de diciembre de 1996 (Exp. Nº 1361-95), ha resuelto que:

- si la cláusula de renovación fuese anterior al vencimiento, se produce incertidumbre en cuanto a este hecho, contrariándose el principio de la certeza en referencia a la oportunidad en que la obligación cambiaria debe ser exigible; teniendo el documento en tal caso, dos vencimientos, el originario y el renovado anticipadamente.

112. CADUCIDAD DEL DERECHO DE SUSPENSIÓN

En este caso, se trata de un plazo de caducidad (los plazos de caducidad los pone la Ley), art. 2004º, CC, en el cual se hace referencia a la suspensión del pago extrajudicial (art. 107º) (*infra* Nº 121), el que no surtirá efecto y produce una pérdida del derecho 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.

113. PRESCRIPCIÓN DE LA ACCIÓN DE ENRIQUECIMIENTO SIN CAUSA

Conforme se ha expresado (*supra* Nº 23), la acción de enriquecimiento sin causa se sustenta en principios de equidad y justicia. Constituye una figura jurídica que trata de restablecer el equilibrio en las relaciones intersubjetivas, bajo el imperio de normas morales.

Dicha acción sólo puede ejercerse, señala el art. 99º, dentro de los dos años de la extinción de la correspondiente acción cambiaria, aspecto que guarda concordancia con lo dispuesto por el art. 1955º del Código Civil que indica que esta acción no es procedente "cuando la persona que ha sufrido el perjuicio puede ejercitar otra acción para obtener la respectiva indemnización". En este sentido, se sostiene que no es propiamente una acción indemnizatoria sino supletoria de otras acciones.

Se requiere, para que proceda la acción, que el demandado haya obtenido un provecho, que el demandante se haya empobrecido y que exista una relación causal entre el empobrecimiento y el enriquecimiento, de uno y otro.

Las causas que pueden originar la relación entre el perjuicio y el provecho pueden derivar de hechos del empobrecido, de hechos del enriquecido, de hechos de un tercero, o de hechos de la naturaleza. Todas estas posibilidades están contenidas en la fórmula del art. 1954º del Código Civil.

Estas situaciones pueden darse en distintos ámbitos del derecho y, desde luego, en el derecho mercantil y en el campo específico de los títulos valores. No se trata, en consecuencia, de una acción de naturaleza cambiaria, sino que se rige por los principios generales de derecho.

En cuanto al plazo de prescripción, la Ley lo establece en dos años.

En lo que se refiere a la iniciación del plazo, el art. 99º indica que es a partir de la extinción de las correspondientes acciones cambiarias derivadas del título valor respectivo.

La justificación de este criterio está en que la acción de enriquecimiento indebido es, como se ha expresado, una *actio remedio iuris*, que se autoriza a hacer valer cuando no quedan otras acciones derivadas de los títulos valores.

114. CADUCIDAD Y PRESCRIPCIÓN DE LA ACCIÓN CAUSAL

Como se ha expuesto al examinar el art. 1º de la Ley (*supra* Nº 1), los títulos valores, tanto los abstractos como los causales, obedecen a una motivación, en los primeros no se revela externamente la causa en el título mismo, mientras que en los segundos sí aparece expresada en el documento.

Quiere decir que el negocio jurídico que originó la emisión de un título valor está latente en éste. Si las obligaciones que de él emergen no se cumplen, pueden hacerse valer las derivadas del negocio que originó su emisión.

Esto ocurre porque el título valor no produce novación de la obligación fundamental o básica. Por esto, si el documento cambiario no se cumple, o si ha prescrito la acción emergente del mismo, puede recurrirse a la acción causal, dentro del plazo de prescripción que corresponde a esta acción.

A diferencia de lo expresado por el art. 99º, en relación con la acción de enriquecimiento indebido, no expresa el art. 100º si la acción causal debe interponerse antes o después de extinguidas las acciones cartulares, o después de las de enriquecimiento indebido; de modo que no precisa cuándo comienza a correr el término de prescripción.

El art. 94º permite al tenedor del título valor promover alternativamente la acción derivada del título o la acción causal, si las calidades de tenedor y obligado principal corresponden al acreedor y al deudor de la relación fundamental. Semejante situación se reconoce en relación con el endosante y el endosatario.

Parecería que el término de la prescripción de la acción causal comienza a correr desde que se celebró el negocio fundamental o básico que originó la emi-

sión del título valor. Pero, el art. 20º puede conducir a otra conclusión cuando expresa: "*Extinguidas las acciones derivadas de los títulos valores, sin tener acción causal contra el emisor o los otros obligados, el tenedor podrá accionar...*", lo que haría suponer que la acción causal sólo puede interponerse extinguidas las acciones cartulares.

De este modo, la prescripción de las acciones documentales hace revivir las acciones del derecho común que la acción cambiaria había absorbido; *el tenedor* accionará contra su cedente por el pago de las prestaciones que con el documento se había pretendido cancelar, o tratará de reembolsarse por el precio pagado por descuentos de documentos privados de valor; y así, remontándose de un garante a otro, se encontrará ante su cedente en ejercicio de la acción nacida del crédito que representa el título valor; a su vez, *el girador* se dirigirá al girado para exigir de él el pago del crédito que había constituido la provisión. Cada una de estas acciones revivirá jurídicamente y será ejercitada por las vías que le son propias y dentro de los plazos que a ellas corresponden.

El tenedor habrá perdido las ventajas que le proporciona el derecho cambiario, pero como la emisión del título no entraña novación habrá conservado el derecho de obtener el pago de su crédito, haciendo valer las acciones de derecho común que la acción cambiaria había provisionalmente aletargado, lo que permite concluir que el *plazo de prescripción de la acción causal* comienza a correr desde que se convino en la relación básica, pues mientras que tratándose de la acción de enriquecimiento sin causa, el art. 99º señala como punto de iniciación del plazo de prescripción la extinción de las acciones derivadas de los títulos valores, en el caso de la acción causal las remite al negocio básico o fundamental que originó la creación del título valor.

En cuanto al plazo de la acción causal, la parte final del art. 100º, refiere que, el mismo, le corresponde según la naturaleza de las relaciones jurídicas de las que ellas se deriven, conforme a la Ley de la materia.

En este sentido, se estará a lo dispuesto en el art. 2001º del Código Civil, que establece un plazo de prescripción de diez años para la acción personal.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- la acción causal prescribe dentro del plazo correspondiente a la acción personal que el Código Civil tiene establecido para la acción jurídica pertinente (Ejecutoria Suprema de 8 de noviembre de 1988. *Anales Judiciales*, T. LXXVI, p. 125).

CAPÍTULO XII
DEL DETERIORO, DESTRUCCIÓN, EXTRAVÍO Y SUSTRACCIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES

115. Deterioro o destrucción parcial del título valor.- **116.** Documentos inidentificables, extraviados y sustraídos.- **117.** Tramitación de la solicitud del titular del título.- **118.** Liberación del obligado principal.- **119.** Derecho de oposición del tenedor del título.- **120.** Declaración de ineficacia del título original.- **121.** Suspensión extrajudicial del pago.- **122.** Expedición de duplicados de los títulos valores nominativos e intransferibles.- **123.** Títulos nominativos no registrados a nombre del peticionario.- **124.** Requisitos formales de la petición del solicitante.- **125.** Competencia judicial.- **126.** Otros casos de desposesión del título valor.

115. DETERIORO O DESTRUCCIÓN PARCIAL DEL TÍTULO VALOR

El carácter formal de los títulos valores exige que el documento contenga todos los datos que la Ley establece, según su naturaleza. Como instrumentos necesarios para ejercitar los derechos que ellos incorporan, es imprescindible su tenencia material por su legítimo titular.

Pero, puede ocurrir que el documento se destruya o se deteriore parcialmente de modo que no aparezcan todos los datos que en él figuraba, sino los necesarios para su identificación, o que el deterioro haga desaparecer alguno de los datos que lo identifican; o que el documento le ha sido sustraído al tenedor, o se le ha extraviado.

Para remediar estas situaciones la LTV contiene diversas normas en la Sección Novena del Libro Primero

En primer lugar se considera el caso de deterioro notable o destrucción en parte del título valor, pero subsistiendo los datos necesarios para su identificación.

Como el documento debe contener todos los datos que señala la ley y no sólo los necesarios para su identificación, el tenedor tiene derecho a exigir notarialmente al emitente la reposición, con cargo, por su parte, de entregar el título original debidamente emitido, pues es evidente que no pueden existir dos títulos que contengan la misma obligación de deber (art. 101º.1)

Es de observar que la ley establece como condición necesaria para la procedencia del reclamo: a) que el deterioro del título sea notable o que se hubiere destruido parcialmente; b) que pueda ser identificado, caso este último en el que no habrá dificultad para la emisión de un nuevo título valor por parte del emitente.

Pero, la situación puede complicarse si, además, existen firmas de otros obligados, como puede ser la de los endosantes y sus garantes. Estos quedarían fuera del título si se estableciera que sólo el emisor está obligado a extender en determinados casos el nuevo título. Para evitarlo, se dispone que todos los que hubieren firmado el título, están obligados a firmar el documento de reemplazo, teniendo el derecho de testar su firma puesta en el antiguo ejemplar para no quedar dos veces obligados por el mismo concepto (art. 101º.2).

Si la exigencia formulada notarialmente no es acogida, la ley franquea al titular la vía judicial a través del procedimiento sumarísimo sin más exigencia que la presentación del título original, sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda por la negativa injustificada de sustituir el título o intervenir en él.

La LMV, Decreto Legislativo Nº 861, regula las acciones que deben de tomarse en caso de destrucción, extravío, sustracción o afectación de un título materia de extravío que estuviese registrado en un mecanismo centralizado. En este sentido, dispone en su art. 33º, que dentro del día siguiente de tomado conocimiento del deterioro, destrucción, extravío, sustracción o afectación 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 la 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.

116. DOCUMENTOS INIDENTIFICABLES, EXTRAVIADOS Y SUSTRAIDOS

Si el documento no puede ser identificado por haber desaparecido los datos necesarios para ello, o si ha sido sustraído o se ha extraviado, quien se repute su titular deberá probar los extremos de su petición; pero, en el ínterin, si el documento le ha sido sustraído o se le ha extraviado, puede hacerse valer por quien lo

tenga en su poder, el verdadero propietario puede recurrir al Juez solicitando la declaratoria de ineficacia del título y la autorización para exigir el cumplimiento de las obligaciones principal y accesorias inherentes a dicho título, si es que la obligación aún no resulta exigible podrá solicitar la emisión de un duplicado quedando anulado el original (art. 102º).

117. TRAMITACIÓN DE LA SOLICITUD DEL TITULAR DEL TÍTULO

El trámite a seguir, en este caso, es el proceso sumarísimo que el juez ordenará que el peticionario acredite su derecho en el término de diez días. Pero, como, entre tanto, puede ocurrir que el emitente o el girado, según la clase de título de que se trate, sea compelido a efectuar el pago en base a la presentación del título por quien lo hubiere sustraído o lo hubiere encontrado, o sea, por un tenedor ilegítimo, la Ley autoriza al juez a ordenar la retención del pago de las obligaciones representadas por el título.

Por otra parte, a fin de impedir que el título sustraído o extraviado pueda ser negociado por quien lo tenga en su poder, se notificará al emitente, así como a la entidad encargada de la conducción del mecanismo centralizado de negociación correspondiente si el título valor se negocia a través de él.

Si la obligación aún no es exigible se podrá solicitar la ineficacia del título y la emisión de un duplicado, quedando anulado el original, bajo responsabilidad del peticionario, no se exige como en el caso de otras legislaciones la constitución de una fianza o garantía.

Finalmente, se ordena la publicación de un extracto de la petición por cinco días consecutivos, en el Diario Oficial, como medio de informar al público y procurar la abstención en la adquisición del título.

La Sentencia de Vista de la 3ra. Sala de la Corte Superior de Lima, de 11 de diciembre de 1995 resolvió que:

- resulta improcedente la ineficacia del título valor si no se alega ni prueba que el título haya sufrido deterioro, extravío o sustracción (*Ejec.* T. 3, p. 296).

118. LIBERACIÓN DEL OBLIGADO PRINCIPAL

El obligado principal del título valor debe cumplir las prestaciones, principal o accesorias emergentes del documento, a la presentación de éste. Ninguna responsabilidad podría imputárseles si el presentante está legitimado con la tenencia material del título, si es al portador; o con la intestación o la continuidad de los endosos, si es a la orden; o con la comunicación escrita, si es nominativo.

Si el obligado no conoce de la sustracción o pérdida del instrumento y paga a su titular aparente, no asume responsabilidad alguna (art. 104º) Pero, si conoció de tales eventos, o si se puso de acuerdo con el detentador para burlar al legítimo

titular desposeído, su responsabilidad es inexcusable. Desde luego, la mala fe tendrá que probarse (art. 107º)

119. DERECHO DE OPOSICIÓN DEL TENEDOR DEL TÍTULO

Si bien la ley ampara el derecho del pretenso titular del título valor de cuya posesión carece, no puede posponer a quien posee el documento. De ahí que el art. 105º permita a este último hacer valer su derecho mediante el recurso de oposición frente a quien pretende obtener la declaratoria de ineficacia del título y el cumplimiento de las obligaciones inherentes al mismo.

El derecho de oposición sólo podrá ejercerse mediante la presentación del título original y la prueba de la titularidad que invoca. Pero, como puede ocurrir que no esté en condiciones de cumplir con tal requisito, debe garantizar con firmeza el resultado de la acción, para responder por los perjuicios que pudieran derivar de la misma.

El supuesto del derecho que invoca el peticionario es que carece del título por habérsele perdido, por habérsele sustraído 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 (art. 105º). Se trata, entonces, de decidir quién es el verdadero propietario, lo cual sólo puede resolverse en el mismo proceso sumarísimo o, de estimarlo así el Juez, en proceso distinto, dependiendo de la complejidad de la causa.

En esta disyuntiva, el art. 105º de la Ley considera como demandante al opositor y como demandado al solicitante originario, sin perjuicio de que para el efecto de establecer la competencia judicial ésta se determine en razón del lugar de cumplimiento de la obligación principal contenida en el título valor y no por el domicilio del demandado (art. 111º.1). El tenedor del título no requiere ser emplazado y notificado judicialmente; se presenta de *motu propio*, al tomar conocimiento mediante la publicación.

De acuerdo con lo expresado, el peso de la prueba es de cargo del opositor. El hecho de obligársele a presentar el título para plantear el recurso, ya le está imponiendo acreditar el derecho que invoca.

Puede suceder que el oposicionista invoque la calidad de titular del documento sin tener la posesión material de él, caso en el cual está en la misma condición del peticionario, o que, teniendo el título materialmente, no aparezca como tenedor.

La Ejecutoria Suprema de 27 de noviembre de 1989 (*Anales Judiciales*, T. LXXVII, p. 84) ha señalado que:

- si el original del título valor no estaba en poder del opositor, éste debió ofrecer fianza conforme lo señala la segunda parte del artículo 183º de la Ley de Títulos Valores.

120. DECLARACIÓN DE INEFICACIA DEL TÍTULO ORIGINAL

Corresponde al juez declarar la ineficacia del título valor original si el peticionario prueba su derecho y transcurridos diez días de la última publicación no se hubiere deducido oposición; o si, formulada oposición, ésta no hubiera sido amparada (art. 106º.1).

Declarada de modo firme la ineficacia del título valor original que se encuentra deteriorado en forma que no puede ser identificado o que fue sustraído o se extravió, es necesario cumplir determinados trámites para que surta efectos plenos la declaratoria mencionada.

Los trámites en referencia son las notificaciones a las personas emplazadas y a las que hayan formulado oposición; sólo en el caso de ampararse la demanda se publicará un extracto de ella en el Diario Oficial por una sola vez. Efectuada la publicación puede presentar dos posibilidades: a) que la obligación resulte exigible, en este caso los obligados que la cumplan quedaran liberados; y, b) que la obligación aún no resulte exigible, en este caso, a petición del interesado, los obligados según la posición que ocupen en el título emitirán y/o suscribirán un duplicado del título, lo que trae como consecuencia que queden liberados de toda obligación respecto del título original.

La excepción de la liberación a que se refiere el literal a) del párrafo anterior se presenta cuando:

a) son notificados judicialmente para suspender el pago durante los siguientes diez días hábiles de la referida publicación; y,

b) se requiera expedir un duplicado del título valor.

Puede ser que el poseedor legítimo, por desconocimiento de la notificación o no disponer en ese momento del título, no hubiese podido probar su derecho y el título se declare ineficaz.

El art. 106º.3 contiene una aclaración muy necesaria, destinada a precisar los derechos de quienes se reclaman poseedores del título valor y se sienten afectados por las resoluciones judiciales dictadas en el procedimiento especial para el otorgamiento de los documentos que reemplacen a los deteriorados, sustraídos o extraviados. En efecto, este articulado deja abierta la vía para que los solicitantes de la declaratoria de ineficacia del título valor y de la autorización para exigir el cumplimiento de las obligaciones emergentes del mismo, a que se refieren los arts. 102º y el 108º, puedan interponer las acciones personal, causal o de enriquecimiento indebido frente al poseedor del título.

Interponer la demanda judicial de ineficacia del título valor sin tener derecho a ello, para lograr su pago u obtener un duplicado, será sancionado con pena privativa de la libertad no menor de dos ni mayor de diez años, según lo dispone la Segunda Disposición Final de la Ley Nº 27287, añadiéndose también la obligación

de pagar en favor de quien resulte perjudicado con dicha demanda, el doble del importe del título valor cuya ineficacia haya solicitado indebidamente.

121. SUSPENSIÓN EXTRAJUDICIAL DEL PAGO

Durante el lapso que media entre la solicitud de declaración de ineficacia y la resolución que se expida declarándola, puede dar lugar a la exigencia de su cumplimiento por parte de quien tenga el título en su poder.

En tal sentido, se contempla en el art. 107º.1 la posibilidad de una comunicación extrajudicial a los obligados a pagarlo o a cumplir las obligaciones inherentes al título valor requiriéndoles que suspendan el cumplimiento de la obligación. Quien pretenda solicitar la declaración de ineficacia del título valor es quien deberá cursarla.

Para tal efecto, la comunicación extrajudicial deberá cumplir con ciertas formalidades:

a) que se trate de las causales contenidas en el art. 102º (*supra* Nº 116), aunque se debe indicar que tratándose de la causal de destrucción total, como en la falta de datos esenciales, el mismo no podría ser materia de presentación para exigir las prestaciones que de éste se deriven;

b) que la comunicación sea de fecha cierta, aspecto que reviste importancia ya que a partir de esa fecha corre el plazo para interponer la acción judicial de ineficacia; y,

c) que la recepción esté comprobada, siendo en este caso recomendable la notificación notarial.

El que haga uso de este derecho, señala el art. 107º.2, se encuentra en la obligación de interponer la acción judicial de ineficacia del título valor que debe notificarse a todos los destinatarios de dicha comunicación, dentro de los 15 días siguientes a la recepción de la notificación de suspensión a los destinatarios de la comunicación el inicio del procedimiento judicial. Como el acto de la notificación depende de la administración de justicia y no del interesado, la Ley establece la alternativa que dentro de dicho plazo éste entregue a los referidos la copia de la demanda interpuesta que haya sido presentada ante la autoridad judicial; lo importante es que haya certeza de su recepción.

Por su parte el obligado notificado retendrá el pago o suspenderá en su caso el cumplimiento de la obligación inherente al título, sin incurrir en mora. El obligado deberá proporcionar una copia de la comunicación al tenedor del título que le exija su cumplimiento, así como al fedatario que levante su protesto, de ser el caso. 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.

La falta de notificación de la declaración judicial de ineficacia o de recepción de la copia de la respectiva demanda, trae como consecuencia la caducidad del derecho de suspensión de pago, procediendo el obligado a cumplir su obligación válidamente a favor del tenedor, liberándose de toda responsabilidad, según lo dispone el art. 107º.4.

El tenedor del título que se considere afectado por la suspensión del pago puede accionar contra el peticionario, aun antes que se notifique a todos los destinatarios a que hace mención el art. 107º.2, debiendo notificarse al obligado que ha sido requerido a suspender el pago.

El art. 107º.6 se refiere a que los protestos o la formalidad sustitutoria que se practiquen respecto al título valor cuyo pago haya sido suspendido por la comunicación, no surten efectos respecto al obligado. Sin embargo, se hace la salvedad que estos efectos proceden en el caso que éste se niegue a cumplir con su obligación, si no ha sido notificado de la acción de ineficacia o de la copia de la demanda.

La interposición de la demanda judicial para lograr la ineficacia de un título valor, sin tener derecho a ello, con el propósito de lograr su pago u obtener un duplicado, en provecho propio o de un tercero, da lugar a sanciones de carácter penal y civil.

En cuanto al aspecto penal es de aplicación lo dispuesto en el art. 425º del código de la materia (Título X, Delito contra la fe pública, Capítulo I, Falsificación de los Documentos en General). En lo que refiere a la sanción civil, además de los daños y perjuicios que pueda haberse ocasionado, dispone la Segunda Disposición Final de la Ley la obligación de pagar, a favor de quien resulte perjudicado con dicha demanda, el doble del importe del título valor cuya eficacia haya solicitado indebidamente.

122. EXPEDICIÓN DE DUPLICADOS DE LOS TÍTULOS VALORES NOMINATIVOS E INTRANSFERIBLES

Las reglas de los artículos anteriores rigen para los títulos valores al portador o a la orden, pero no para los títulos nominativos, que para los efectos de la Sección Novena del Libro Primero de la Ley están regulados por sus arts. 108º a 110º.

El primer supuesto contemplado por el art. 108º concierne a los títulos valores nominativos registrados, que sería el caso de las acciones de una sociedad anónima o de las obligaciones emitidas como títulos nominativos. La propiedad de estos títulos consta del registro que debe llevar la sociedad emitente. No habrá inconveniente por ello que se expida un duplicado por dicha entidad para que el

peticionario pueda hacer valer los derechos inherentes al título, respecto al cual ningún otro puede invocar derechos frente a la sociedad.

El segundo supuesto contemplado por el art. 108º se refiere a documentos que ostenten la cláusula *intransferible* (art. 43º), es decir, de títulos valores que no pueden ser transmitidos por las vías fáciles de la tradición manual o por el endoso, pero siempre que el peticionario aparezca en el registro o talonario respectivo como titular del título valor.

La exigencia al emitente para la expedición del duplicado debe constar fehacientemente, pues la Ley dispone que ella sea formulada *"notarialmente"*. La Ley no hace referencia a que en estos títulos habrá de dejarse sin efecto el original para evitar que existan dos títulos con pretensiones a la misma obligación, como lo hacía el art. 188º de la Ley Nº 16587, y como lo dispone la ley actual en su art. 102º para los títulos al portador o a la orden.

Si el requerimiento notarial no surtiese efectos, el Juez –a petición del interesado en proceso sumarísimo– ordenará la emisión del duplicado o denegará la petición. En este último caso, de ser injustificada la petición, dará lugar a las responsabilidades de carácter civil.

123. TÍTULOS NOMINATIVOS NO REGISTRADOS A NOMBRE DEL PETICIONARIO

Puede ocurrir que el nombre del peticionario del duplicado del título nominativo o con cláusula *intransferible*, u otra equivalente, no figure en el registro del emitente, matrícula o talonario respectivo. En este caso, el derecho que se invoca no está acreditado en forma idónea. No podrá, pues, pretender el solicitante aprovechar la vía expeditiva que franquea el art. 108º, sino que deberá accionar en la forma prevista en el Título Segundo de la Sección Novena (arts. 102º a 109º), debiendo notificarse, necesariamente, no sólo al emitente del título, sino a quien aparezca en el registro de éste como titular del título valor –bien en la condición de propietario, bien en la de beneficiario– por ser él a quien afecta directamente la pretensión del solicitante.

El proceso sumarísimo aplicable para este caso, permite dilucidar el derecho del solicitante y del opositor, en su caso.

124. REQUISITOS FORMALES DE LA PETICIÓN DEL SOLICITANTE

Las peticiones para el otorgamiento de nuevos títulos que reemplacen a los deteriorados, destruidos, extraviados o sustraídos, ya sean éstos al portador, a la orden, nominativos registrados, con cláusula *intransferible* u otra equivalente, deben mencionar los requisitos esenciales del título valor, y los dados esenciales para su identificación (art. 110º.1).

Se admite en sustitución del título original su presentación bajo la forma de microforma (*supra* Nº 20), siempre que la copia sea autenticada, la misma que el Juez deberá tener en cuenta para la determinación de los derechos que confiere así como el duplicado que ordene expedir, en reemplazo del documento deteriorado, sustraído o extraviado, conforme a la ley de la materia.

En el caso que se desestimen las peticiones que se mencionan en el párrafo anterior, el art. 110º.3 deja a salvo las acciones personales que corresponden al peticionario de buena fe.

Empero, lo que no resulta claro es si el poseedor podrá plantear acción personal contra el peticionario que obtuvo lo que solicitó.

125. COMPETENCIA JUDICIAL

La regla del cumplimiento de la obligación principal contenida en el título valor prima sobre cualquier otra para el efecto de determinar la competencia judicial, tratándose de los casos previstos en la Sección Novena del Libro Primero. De este modo, se descarta la regla del domicilio del obligado al cumplimiento de la obligación, pues el lugar de cumplimiento puede no coincidir con el domicilio, así como se descarta también el domicilio del peticionario cuando se formula oposición y se considera a aquél como demandado (art. 105º.1).

126. OTROS CASOS DE DESPOSESIÓN DEL TÍTULO VALOR

La pérdida de la posesión del título valor puede tener su origen en causas que no sean las que hasta aquí se han considerado. Así puede ocurrir en los casos de depósito, prenda u otros semejantes, en los que sólo proceden las acciones personales para obtener la posesión del título. Esto quiere decir, *contrario sensu*, que no cabría utilizar el procedimiento especial destinado a los casos de deterioro, destrucción, extravío y sustracción de los títulos valores. En estos casos no regulados en la Ley de Títulos Valores, sólo podrán hacerse valer las acciones personales derivadas del negocio jurídico o del acto ilícito que hubiese originado la desposesión.

CAPÍTULO XIII
DE LAS NORMAS DE DERECHO INTERNACIONAL APLICABLES A LOS TÍTULOS VALORES

127. Conflicto de leyes.- 128. Convenios y tratados internacionales.- 129. Ley aplicable a la capacidad para obligarse.- 130. Ley aplicable a las formalidades de los títulos valores.- 131. Ley aplicable a la naturaleza, modalidades y efectos.- 132. Ley aplicable para el ejercicio y conservación de las acciones cambiarias.- 133. Aplicación de la ley del lugar de pago para diversos casos y derechos causales.

127. CONFLICTO DE LEYES

En materia cambiaria los problemas de conflicto de Leyes se presentan cuando en un título valor comprende aspectos que se desarrollan en diferentes países, como puede ser su emisión en un país, su aceptación o endoso en otro y su pago en un país diferente a los anteriores.

Así, se pueden distinguir diversas situaciones que dependerán de la ley aplicable para determinar la validez del acto como: a) la capacidad de las partes para emitir el título valor; b) la capacidad para endosarlo; y, c) el pago, el protesto, las acciones cartulares para el cobro del título, etc.

128. CONVENIOS Y TRATADOS INTERNACIONALES

Para solucionar dichos conflictos se han celebrado convenios o tratados cuyo contenido obligan a las partes signatarias; las legislaciones internas serán aplicables a los casos que no existan dichos convenios o tratados.

Las normas sobre esta materia en lo que concierne a letra de cambio y pagarés, han sido tratadas desde el siglo XIX. Así, en América Latina, entre los Tratados que contienen normas para la solución de conflictos de leyes en materia cambiaria se encuentran; el Tratado de Derecho Comercial Internacional sancionado por el Congreso de Lima de 1878; los Tratados de Derecho Comercial Internacional de Montevideo de 1889 y 1940; el Código Bustamante aprobado en la Sexta Conferencia Panamericana de La Habana de 1928; y, más recientemente, las Convenciones aprobadas en la Primera (CIDIP I) y Segunda Reunión de la Comisión Interamericana Especializada de Derecho Internacional Privado (CIDIP II).

En las reuniones de la CIDIP I, realizadas en la ciudad de Panamá, se aprobó el 30 de enero de 1975 la *Convención Interamericana sobre conflicto de leyes en materia de Letra de Cambio, Pagarés y Facturas,* la que fue materia de ratificación por el Perú, mediante Decreto Ley Nº 21876 de 5 de julio de 1977.

Asimismo, en esa misma reunión se aprobó la *Convención sobre conflicto de leyes en materia de Cheques,* sin embargo, dicha Convención fue sustituida en la reunión de la CIDIP II celebrada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, en mayo de 1979, en la que se aprobó una nueva Convención sobre esta materia, disponiéndose que a medida que los Estados Partes en la Convención Interamericana de 1975 ratifiquen la Convención de Montevideo o se adhieran a ella, cesarán para dichos Estados Partes los efectos de la mencionada Convención de Panamá. En cuanto a la Convención de Montevideo, el Perú la ratificó mediante Decreto Ley Nº 22953.

Un aspecto importante que ha sido considerado en la *Convención Interamericana sobre conflicto de leyes en materia de Letra de Cambio, Pagares y Facturas* (art. 11º) y la *Convención Interamericana sobre conflictos de leyes en materia de cheques* (art. 9º) se refiere a que la Convención no es aplicable en el territorio del Estado Parte que la considere manifiestamente contrarias a su *orden público.*

A nivel mundial destacan entre otras, las Reglas de La Haya de 1912 y, en particular, las Convenciones de la Conferencia de Ginebra de 1930.

Como resultado de la Conferencia de Ginebra celebrada en 1930 se aprobaron las siguientes Convenciones:

a) La Convención que contiene la ley uniforme sobre letra de cambio y pagaré y las reservas de los Estados.

b) La Convención destinada a regular ciertos conflictos de leyes en materia de letra de cambio y pagarés.

c) La Convención relativa al derecho de timbre en materia de letra de cambio y pagarés.

La Convención aprobada en Ginebra sobre ley uniforme, en materia letra de cambio y pagaré ha constituido un elemento decisivo para la unificación cambiaria; en ella el sistema germano se expande notablemente, y lo hace a tal punto que se convierte en el arquetipo del derecho continental europeo y latinoamericano.

La solución de los conflictos de leyes es complementaria de la legislación uniforme que fue aprobada en las Conferencias de la Haya.

Sobre la unificación y resolución de conflicto, la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional ha elaborado la denominada *Convención de las Naciones Unidas sobre letras de cambio internacionales y pagarés internacionales* (Resolución 43/165 de la Asamblea General), la misma que se encuentra en el proceso de suscripción de un número mínimo de países para que pueda entrar en ejecución.

En cuanto a las normas contenidas en la Ley Nº 27287, las mismas siguen las pautas de la Convención Interamericana sobre conflicto de leyes en materia de Letra de Cambio, Pagarés y Facturas.

129. LEY APLICABLE A LA CAPACIDAD PARA OBLIGARSE

El art. 113º de la Ley, se refiere a la *capacidad para obligarse* en un título valor, la que está referida a las personas que intervienen en el título, que va desde el emisor, aceptante, endosante, avalistas, así como la presentación del título y acciones para su cobro.

En lo que concierne a la ley aplicable para determinar la *capacidad para obligarse* en materia cambiaria existen diferentes criterios tales como: a) la nacionalidad de las partes intervinientes; b) la del domicilio de las partes; y, c) la del lugar donde la obligación ha sido emitida.

El art. 113º.1 considera como ley aplicable para determinar la capacidad para obligarse la ley del lugar donde la obligación ha sido contraída.

Por su parte el art. 113º.2. reconoce el principio denominado del favor *"negotti"*, del cual resulta que la incapacidad establecida en el lugar de la celebración del acto cambiario es inoponible en el territorio de otro Estado, si la ley de éste considera válida tal actuación y correspondiere la aplicación de las normas de tal ordenamiento.

130. LEY APLICABLE A LAS FORMALIDADES DE LOS TÍTULOS VALORES

Una de las características de los títulos valores es su *carácter formal*, la ley establece lo que el título debe contener, siendo algunas de estas formas esenciales, en este sentido, su falta de observación determina que el título valor pierda su condición de tal. Puede ocurrir que se presenten diferencias entre los requisitos formales que exigen las diversas legislaciones, así en este caso la emisión de un

título que cumple con los requisitos exigidos por el país de la emisión, puede ser que no los cumpla en el país donde deben ser pagado.

En este sentido, el art. 114º.1 dispone que las formalidades de un título valor se rige por la ley del país en que haya sido emitido.

Sin embargo, el mencionado artículo considera una excepción a este principio, permitiéndose que a pesar que el título no cumpla con las formalidades del lugar de la emisión, pero si con las del país en el que alguna obligación posterior hubiese sido contraída los defectos de forma de la primera no afectará la validez del título. Sería este el caso que se determine que en nuestro país no se permite la firma otorgada a ruego de uno que no sabe o no puede firmar, sin embargo, si la legislación del país de la emisión del título valor lo admite, dicho título tendrá plena vigencia en nuestro ordenamiento jurídico, o si se trata de una letra de cambio que considere una forma de vencimiento no contemplada en nuestra legislación.

El art. 114º.2 de la Ley se refiere a la *forma de las declaraciones cambiarias* que contenga el título valor, o sea las formalidades que deben de observarse al considerarse las cláusulas propias del título valor, como sería la manera de inclusión en el título o en la hoja adherida a él si no hay espacio suficiente en el primero, si alguna de las firmas de los intervinientes en el título debe constar en el anverso, o reverso, o si se adhiere la hoja si la firma debe comprender ambos documentos, etc., en estos casos se aplicará la ley del país donde el título fue emitido.

131. LEY APLICABLE A LA NATURALEZA, MODALIDADES Y EFECTOS

En cuanto a la *naturaleza, modalidades y efecto de las obligaciones cambiarias* que trata el art. 115º, se rigen en primer lugar por la ley del país en que han sido contraídas, en este sentido es de aplicación la ley del lugar de celebración del acto cambiario *(lex locus regit actum)*.

El art. 115º.1 en su parte final se refiere la situación de que el título valor no indique el lugar donde la obligación del título valor ha sido contraída, la ley plantea varios supuestos en primer lugar la aplicación del país donde deba cumplirse la obligación principal, y si este no consta la ley del país de su emisión.

En cuanto al art. 115º.2 comprende los efectos de las obligaciones contenidas en un título valor que corresponda a personas distintas al obligado principal, tal como sería los efectos jurídicos que el endoso produce entre el endosante y el endosatario o cesionario, lo que se rige por la ley del país en el que hayan intervenido, si conforme a las normas del párrafo anterior no resultasen exigibles.

Lo importante es que cada firmante haga constar en el título el lugar donde se suscribe el acto cambiario.

La Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema ha casado la Sentencia de Vista, de fecha 05 de marzo de 2001, en base a que:

- en el caso de autos el Título Valor sub materia no ha sido emitido ante funcionario diplomático o consular del Perú, por lo que no resulta de aplicación la Legislación Cartular Peruana sino la Brasileña, en atención a lo dispuesto en el artículo 2094º del Código Civil, al haberse consignado vencimientos diferentes, la cambial deviene en nula en aplicación del artículo 33º *in fine* de la ley uniforme relativa a las letras de cambio y pagarés, que rige las relaciones cambiarias en la República del Brasil (Casación Nº 1314-01. Lima, 03 de octubre de 2001. *El Peruano*, 2 de febrero de 2002, p. 8282).

132. LEY APLICABLE PARA EL EJERCICIO Y CONSERVACIÓN DE LAS ACCIONES CAMBIARIAS

En cuanto al *plazo para el ejercicio de las acciones derivadas del título valor,* se ocupa el art. 116º.

Entre estas acciones que se derivan de un título valor se puede mencionar, la aceptación, pago, protesto, intervención, endoso, etc.

Los plazos para estos acciones se determina para todos los intervinientes, señala el art. 116º.1 según la ley del lugar donde estas acciones se ejercitan o deban ejercitarse. En consecuencia, las normas aplicables son las propias del país donde se ejerce la acción cambiaria (*lex fori).*

El art. 116º.2 concierne a los *procedimientos y plazos para la conservación de los derechos contenidos en el título valor,* determinando que se rigen según las mismas leyes señaladas en el párrafo anterior.

Es conveniente destacar que mientras el art. 116º.1 se refiere a los plazos para el ejercicio de las acciones, el art. 116º.2, trata de la conservación de los derechos abarcando la norma procedimientos y plazos.

133. APLICACIÓN DE LA LEY DEL LUGAR DE PAGO PARA DIVERSOS CASOS Y DERECHOS CAUSALES

El art. 117º concierne a la *aplicación de la ley del lugar de pago o de cumplimiento de la obligación* (*lex loci actus,* la ley que regula la relación jurídica objeto del acto) a efectos de determinar aspectos que la ley señala en forma puntual, deberá entenderse que únicamente son aquellos determinados por la ley lo que abarca lo siguiente:

a) si la aceptación puede limitarse a una parte,

b) si el tenedor está obligado a recibir un pago parcial,

c) la forma y plazos del protesto,

d) las formalidades sustitutorias,

e) la forma de los actos necesarios para el ejercicio y conservación de los derechos; y,

f) las medidas que deben de adoptarse en caso de pérdida, destrucción o sustracción.

El art. 117º se refiere a actos de carácter concreto, mientras el art. 116º.1 se ocupa de la determinación de los plazos para el ejercicio de las acciones.

Sin embargo, se observa en algunos de los casos que describe el art. 117º que se involucran plazos como es en el *protesto*. Y aunque no se menciona en lo referente a la *pérdida destrucción o sustracción,* pueden existir plazos para la interposición de las acciones. Mientras el art. 116º.1 se refiere a la ley del lugar donde estas acciones se ejerciten o deben ejercitarse, para el art. 117º es la ley de lugar de pago.

En lo que respecta al protesto, así como en el caso de las medidas por pérdida, destrucción o sustracción lo normal es que las acciones se realicen en el lugar de pago, ya que se requiere la debida publicidad de estos hechos a efectos de solicitar la nulidad del título y solicitar un nuevo título que reemplace al anterior.

En lo que se refiere a los *Derechos causales,* según el art. 118º la determinación y efecto de estos derechos vinculados con los títulos valores se determina según las normas de derecho común, o sea el Código Civil. En este sentido son de aplicación los arts. 2094º y 2095º el primero de ellos se refiere a la ley que rige la forma de los actos jurídicos, la que podrá ser la del lugar en que estos se otorgan o la ley que regula la relación jurídica del acto, el segundo se refiere a la ley que rige las relaciones contractuales la que podrá ser: la ley expresamente elegida por las partes, y en su defecto la ley del lugar de su cumplimiento, si deben de cumplirse en varios países será la ley de la obligación principal, y si no puede determinarse ésta la ley del lugar de la celebración del acto.

SECCIÓN II

TÍTULOS VALORES ESPECÍFICOS
LETRA DE CAMBIO

CAPÍTULO XIV
DE LAS FORMALIDADES DE LA LETRA DE CAMBIO

134. Historia del título de cambio.- 135. Evolución legislativa del título de cambio.- 136. Naturaleza jurídica del título de cambio.137. La letra de cambio como título valor.- 138. Títulos de complacencia o de favor.- 139. Requisitos formales del título de cambio.- 140. Constancia de los requisitos.- 141. Efectos de la falta de requisitos de la letra de cambio.- 142. Letra de cambio en blanco.- 143. Forma de vencimiento de la letra. 143.1. Concepto de vencimiento. 143.2. Clases de vencimiento.- 144. Formas de girar la letra de cambio.- 145. Responsabilidad del girador por la aceptación y el pago.- 146. Cláusulas documentarias.

134. HISTORIA DEL TÍTULO DE CAMBIO

Unos hacen remontar el origen del título de cambio a los romanos, otros, los hebreos expulsados de Francia, a los genoveses, en fin, a los güelfos cuando fueron desterrados a Francia por los gibelinos. Pero estas aseveraciones no pasan de ser especulaciones sin bases sólidas.

El título de cambio sólo habría de surgir debido a exigencias económicas que requerían de un medio apto para satisfacerlas, teniendo en cuenta múltiples relaciones recíprocas entre individuos y el asentimiento de diversas regiones o Estados. Estas condiciones se presentaron en la Edad Media y es allí donde debe encontrarse, si no el origen, por lo menos la difusión del uso de la letra de cambio, pues era general la necesidad de remitir sumas de dinero a lugares lejanos. Como las comunicaciones eran difíciles, lo que implicaba peligros, había que buscar un medio que evitara el envío de numerario.

Mediante un pedazo de papel, fácil de transportar y de ocultar, se evitaba tener que hacer remesas de dinero. Entregándose sumas de dinero a un cambista, éste se obligaba a hacerlas pagar por un tercero, en una plaza diferente, a la persona que se designaba. Con tal fin, expedía, a quien le entregaba el numerario, una orden escrita para aquel que debía efectuar el pago. El cambista que recibía el dinero estaba, generalmente, en relaciones de negocios con la persona (frecuentemente otro cambista) que debía pagar en otra plaza, por lo que se formaba entre ellos una cuenta de debe y haber, en la que se compensaba el crédito con el débito, evitándose, así, el transporte de dinero.

Como puede apreciarse, la operación requería la intervención de cuatro personas: un deudor, que entregaba la suma; un acreedor, a quien debía efectuarse el pago; un delegante, que asumía el encargo de hacer efectivo el pago, y un delegado, que lo realizaba.

Con el andar del tiempo, los intervinientes se redujeron a tres: el delegante ordenaba que el pago se efectuase, no ya al acreedor sino al deudor que entregaba la suma. Pero este último, debía, si no se trasladaba personalmente al lugar, designar un mandatario para exigir el título de cambio.

Más tarde se introdujo la costumbre de que el librador designase en el título la persona que debía presentarla al cobro.

Se fue designando con nombres especiales a quienes intervenían en la letra. Al emitente se le llamó *librador,* y posteriormente *girador;* al que la recibía se le llamó *tomador o beneficiario*; a quien estaba dirigida y debía efectuar el pago se le designó como *girado*. Pero este último, para quedar obligado frente al tomador en caso de ser el título a plazo, debía aceptarla. En tal supuesto, se le conocía como *aceptante.*

El título de cambio indicaba, generalmente, la persona del librador, su domicilio, la fecha de la emisión, el nombre y domicilio de quien debía pagar, el de aquél a quien el pago debía efectuarse, el importe y la fecha de pago. Además, debía indicar que el emitente había recibido el valor correspondiente.

De este modo, tres eran los elementos de la operación cambiaria: un *lugar de pago* diverso de aquel de la emisión; una suma de dinero entregada por el tomador al librador, es decir, *el valor*; y una remesa del librador al girado para que éste pudiese hacer frente al pago, es decir, *la provisión.*

El título de cambio adquirió fuerte impulso en virtud de que se hizo pagadera no solamente al tomador, sino también a la persona que éste designaba mediante la inserción de la cláusula *a la orden*, que permitía al tomador transmitirla con todos los derechos y obligaciones inherentes a ella, valiéndose del endoso, que era una declaración firmada puesta al dorso del documento.

El título quedó así convertido, de instrumento de cambio, en medio de pago y, más tarde, en sustituto del dinero.

Asimismo, bajo la influencia del pagaré, vale o billete a la orden, se admitió que podía emitirse para ser pagada en la misma plaza y, por ende, que no sólo serviría como instrumento del cambio trayecticio, emitido en un lugar y pagadero en otro.

135. EVOLUCIÓN LEGISLATIVA DEL TÍTULO DE CAMBIO

La primera norma reguladora del título de cambio fue la Ordenanza francesa de 1673, que estableció que la aceptación debía insertarse en la misma letra y respecto al protesto, que ningún acto podía sustituirlo. Aunque no se legisló sobre la cláusula *a la orden*, hizo mención a ella en alguna de sus disposiciones.

La Ordenanza mantuvo el concepto del título de cambio como expresión del contrato de cambio trayecticio, es decir, de transporte de dinero de un lugar a otro.

Las disposiciones de la Ordenanza fueron recogidas en el Código de Comercio francés de 1807, introduciéndole ampliaciones y mejoras, pero se mantuvo él mismo concepto de expresión del contrato de cambio.

El Código de Comercio francés sirvió de modelo en esta materia, como en otras, a los códigos de comercio europeos y, a través del español de 1855, a todos los códigos latino americanos.

La difusión del título de cambio y, sobre todo, la frecuencia de su transmisión mediante el endoso operó una transformación del documento en el sentido de considerarlo, además de un medio de transportar dinero de un lugar a otro, en un sustitutivo de éste y en un instrumento de crédito.

El envío material de dinero es reemplazado cada vez más por una "tradición simbólica". Ella se hace sobre el papel gracias a escritos contables que traducen los movimientos abstractos de valores. Estas nuevas funciones del título de cambio desbordaron las regulaciones del derecho positivo, dando lugar a un movimiento de reforma que culminó en la Ley Cambiaria Alemana de 1848. Esta ley sirvió de modelo a las naciones más avanzadas. Se abandonó el concepto del título como expresión necesaria del cambio trayecticio, considerándola como un documento que contenía la promesa, contraída en una forma particular que constituía su esencia, de pagar una suma de dinero.

La ley alemana introdujo, pues, una nueva era en la historia del título de cambio, historia que algunos autores dividen en tres períodos. El primero correspondería a la época italiana, desde la aparición del título hasta 1650. Durante este período el título es exclusivamente un medio de cambio, de donde tomó el nombre; el segundo, sería la época francesa hasta 1848, en que se le reputa como un medio de pago al servicio de los comerciantes; y el tercero, sería la época alemana, en que es una carta de crédito al servicio de todos.

36. NATURALEZA JURÍDICA DEL TÍTULO DE CAMBIO

La doctrina predominante reputa el título de cambio como una promesa ilateral, en cuanto el tomador, al tomar el título de cambio, adquiere derechos asumir obligación alguna. El librador se obliga al librar el título de cambio; el ado, a aceptarlo. Uno y otro se encuentran obligados en forma cambiaria, como están también los endosantes, avalistas, etc. Hay tantas relaciones cambiarias nergentes del título, como personas figuran en él. El emitente del título se obli- directamente frente a todos los que la reciben y por tantos contratos separados mo personas intervengan, aunque estos contratos no coincidan en el tiempo.

La primera relación se origina entre el tomador y librador. En el momento que el tomador endosa la letra, surge otro contrato entre el librador y el idosatario, mediante la intervención del tomador, quien transmite el derecho, no mo apoderado o gestor de negocios o representante del librador, sino como si ansmitiese la propia voluntad del librador. En esta forma, cada contrato cambiario ene sustantividad propia, es distinto e independiente de los otros. Pero, al mis- o tiempo, todos los que firman en el título de cambio asumen responsabilidad lidaria por el pago de la obligación en ella contenida, otorgando así al título una ayor garantía para el cumplimiento de la obligación.

Para llegar a estas conclusiones, se ha recorrido un largo camino, en el que ha tratado de encasillar el título de cambio dentro de diversos contratos.

Ya se ha visto que, inicialmente, se le consideró como expresión del contra- de cambio trayecticio, es decir, como un contrato literal.

37. LA LETRA DE CAMBIO COMO TÍTULO VALOR

La Ley de Títulos Valores, tanto la actual como la anterior, siguiendo la co- iente moderna de evitar las definiciones, prescinde de ella al tratar del título de mbio, pero señala los requisitos formales que bajo pena de nulidad debe conte- er.

El título valor, en este caso el título de cambio, viene a ser el portador de la romesa y es, por eso, no sólo instrumento probatorio, sino también *constitutivo*.

Dentro de la clasificación de los títulos valores en causales y abstractos (*supra* º 5), el título de cambio resulta un título abstracto.

En la misma clasificación antes mencionada, el título es un título de crédito, s decir, un documento que contiene una operación crediticia que debe ser satisfe- ha mediante el pago de una suma de dinero.

Es, asimismo, un título de crédito autónomo en cuanto confiere al poseedor e buena fe un derecho propio, originario y no derivado, independiente del dere- ho de la persona que le transfirió el documento y de los anteriores tenedores del ismo. Ese derecho no puede ser alcanzado ni disminuido por las relaciones y

convenciones extracartulares creadas entre el deudor y los precedentes poseedores del título, ni por los vicios que afecten la titularidad de sus antecesores

El título de cambio es un título a la orden, es decir, que es transferible mediante endoso. Debe recordarse además (*supra* Nº 29) que es un título a la orden nato, pues aunque no figure la cláusula *a la orden*, se transfiere por endoso; y aunque figure en él la cláusula *no a la orden*, ésta no tiene como efecto interrumpir la circulación del título, sino hacer que, frente a quien puso la cláusula, los posteriores endosatarios sólo adquieren un derecho derivado, no autónomo, que se encuentran expuestos a las relaciones personales de quien puso la cláusula. Es un título que origina obligaciones solidarias de todos los que han firmado el título frente al último tenedor. Y, finalmente, participa de las demás características que distinguen a todos los títulos valores en general (*supra* Nº 4).

Con referencia a la *literalidad*, resulta más acentuada y opera con mayor energía en el título de cambio y en los títulos de crédito en general, por lo mismo que los títulos valores causales presentan la nota de la *incompletividad*, ya que eluden referirse a la causa generatriz que originó la creación del título. En cambio, en los títulos abstractos, la causa, la relación fundamental en cuya virtud se creó el título, no se halla mencionada en éste; y aunque lo estuviera no gravitaría en su suerte, pues a su poseedor no le serían oponibles las excepciones *ex causa*.

En los títulos valores causales, el tenedor está expuesto a ver afectado su derecho si el deudor acredita la inexistencia de la causa, su falsedad o cualquier vicio que originó su emisión. En cambio, estos medios de defensa no serían oponibles frente al tenedor de un título abstracto. En esta forma el derecho que incorpora el título abstracto se ve fortalecido. Inversamente, los títulos causales propenden en *favor debitoris*, o sea hacia el sujeto pasivo de la obligación.

138. TÍTULOS DE COMPLACENCIA O DE FAVOR

Existen ciertos títulos denominados de "complacencia" o de "favor", como es el caso de la denominada "letra de complacencia", el título lo emite una persona a la que se le denomina complaciente, ya que con su acto permite que otra persona pueda negociar el título, sin que entre ellas exista una relación económica, ni la intención de obligarse cambiariamente.

La finalidad práctica de este título es lograr su fácil negociación procurando la obtención de un crédito. A estos efectos, un comerciante o banquero, para auxiliar a un cliente o amigo, le concede la firma en una letra de cambio para ser descontada y obtener dinero en efectivo; este cliente o amigo la negocia, endosándola en favor de un tercero, y obtiene de éste el efectivo que el comerciante o banquero no disponía para prestarle personalmente en ese momento.

En relación con el título derivado de un crédito no otorgado, se ha considerando que procede la acción de enriquecimiento sin causa y no la nulidad.

La Sala Civil Permanente de la Corte Suprema ha casado la resolución de vista de fecha 25 de abril de 1997, y actuando en sede de instancia revocaron la sentencia apelada y reformándola la declararon infundada en base a que:

- "... Si el título valor no contiene crédito a favor del tenedor en tanto se ha probado que este crédito no se otorgó, el perjudicado con la ejecución puede accionar contra los que se hubieren enriquecido indebidamente en detrimento suyo, pero en ningún caso la ley sanciona dicho acto con nulidad con causa ilícita, puesto que lo contrario significaría equiparar indebidamente los efectos de un negocio jurídico sin validez por causa ilícita con otro negocio en el que la causa (el crédito o la relación sustancial) no existe y que da lugar a la figura de enriquecimiento sin causa, la que por cierto constituye una de las fuentes de las obligaciones (Casación Nº 1011-97-Lima. Lima, 06 de octubre de 1998. RUIZ OSORIO, Zaida, *Jurisprudencia Comercial*, Gaceta Jurídica, Lima/2000, p. 279 y 282).

139. REQUISITOS FORMALES DEL TÍTULO DE CAMBIO

La Ley enumera en su art. 119º los requisitos que debe contener el título de cambio. No se exige que el texto sea escrito de puño y letra de quien se obliga, salvo, desde luego, la firma. Tratándose de un título constitutivo, donde el valor se incorpora al documento, y que, finalmente, necesita ostentar determinados elementos formales que la ley exige bajo pena de nulidad. La inobservancia de alguno de ellos origina la nulidad de la letra, aunque mantengan su vigencia las relaciones entre deudor y acreedor, sin el carácter de obligaciones cambiarias.

Comienza el art. 119º de la Ley expresando que el título *"debe contener"*, y enumera a continuación, en ocho incisos, los requisitos formales del documento. Quiere esto decir que el título de cambio adquiere su condición de título valor cuando la obligación del girador se incorpora en el documento y éste se completa con el cumplimiento de los demás elementos constitutivos.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- no es factible cobrar el importe de títulos valores si no es con los requisitos y la forma que establece la ley de la materia (Ej. de 13 de diciembre de 1978, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 421, de febrero de 1979).
- las letras de cambio como títulos valores se caracterizan por representar o contener derechos patrimoniales y están destinados a la circulación, reuniendo los requisitos formales esenciales; y por falta de estos requisitos podría quedar perjudicado el título y por ende carecer de mérito ejecutivo; pero la nulidad o falsedad de la obligación entraña acciones personales derivadas del negocio jurídico (Ej. de 1 de julio de 1991. *Jurisprudencia Civil*, Editorial Normas Legales, Trujillo, 1993, p. 70).

Por otra parte la Sala Nº 2 de la Corte Superior de Lima, ha resuelto que:

- si ya hubo pronunciamiento sobre la invalidez del título en resolución firme, no es posible con posterioridad subsanar la falta de formalidad, sino recurrir a la relación causal. No puede ser de invocación el art. 9º de la Ley de Títulos Valores, dado que éstos deben ser emitidos formalmente, antes de recurrir al Poder Judicial para su

cobro (Exp. Nº 1051-98 Sala Nº 2). Lima, nueve de junio de 1998) (LEDESMA N., Marianella, *Jurisprudencia actual*, Gaceta Jurídica, Lima, 1999, T. 2, p. 589).

La Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema ha casado la Sentencia de Vista de la Cuarta Sala Civil de la Corte Superior de Justicia de Lima de fecha 28 de mayo de 2002, en base a que:

- la liquidación del saldo deudor emitida por el Banco ejecutante, es el título que ha sido aparejado a la demanda de estos autos a la misma que no es calificada por la Ley Nº 27287 –Ley de Títulos Valores– como un título valor. Respecto a que si tiene calidad de título o ejecutivo o no, la liquidación del saldo deudor emitida por el Banco Ejecutante, señala que es preciso anotar que existen diversas Ejecutorias Supremas que resuelven esta materia (Casación Nº 2768-2002-Lima, 22 de enero de 2003. *El Peruano. Casación*, 31 de marzo de 2003, p. 10322).

Los requisitos formales a que se refiere el art. 119º son los que a continuación se detallan.

La *denominación de letra de cambio* persigue que el que suscribe el documento tenga la certeza de la clase de obligaciones que asume. Se eliminan, en esta forma, dudas e incertidumbres que puedan dificultar la circulación del título.

Concuerda la exigencia con lo dispuesto en el art. 4º de la Ley en cuanto expresa que el texto del documento determina el alcance y modalidad de los derechos y obligaciones indicadas en el título valor. De este modo, al indicarse, en el texto del documento, que se trata de una letra de cambio, quienes intervengan en ellas conocen las obligaciones a que quedan expuestos, no pudiendo invocarse fraudes o engaños respecto al alcance de las sanciones en que se pueda incurrir, evitándose discusiones sobre la naturaleza originaria del título.

La denominación de *letra de cambio* lleva implícita la naturaleza de ser título a la orden, por lo que la ley no exige que figure esta cláusula en el texto del documento. Se trata de un título a la orden nato. La segunda parte del art. 26º.2 de la Ley permite la omisión de la cláusula *a la orden* en los casos expresamente autorizados por la ley. Al hacerse el comentario de este artículo (*supra* Nº 29), se han hecho las acotaciones pertinentes.

En el caso del título de cambio, como puede apreciarse del examen de los requisitos del art. 119º, se autoriza a prescindir de la cláusula en mención.

El segundo requisito exigido por la Ley, en su art. 119º.1 'b' es la indicación del *lugar* y *fecha de giro*.

La indicación del lugar es la localidad donde se crea el título.

A falta de mención expresa, se considera que el título ha sido girado en el domicilio del girador, dice el inc. 'c' del art. 120º.

La indicación del lugar puede servir también para determinar la validez del título según las leyes del lugar de emisión e indicar al tenedor dónde debe ejercitar las acciones cambiarias.

Sobre el particular, en lo que se refiere al lugar de la emisión, la Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema ha casado la Sentencia de Vista expedida por la 3ª Sala Civil de la Corte Superior en base a que:

- se ha inaplicado el inciso tercero del artículo 62º de la Ley Nº 16587, que considera que por excepción, a falta de disposición expresa del lugar de la emisión del título de cambio, se considera girado en el domicilio del girador que en el caso de autos es la ciudad de Lima (Casación Nº 89-97-Lima. Lima, 23 de diciembre de 1996. *El Peruano*, 10 de abril de 1998, p. 644).

La fecha resulta un requisito esencial para conocer el vencimiento de las letras a días o a meses fecha. Además, tiene la utilidad de establecer si, al tiempo de la emisión, el emitente gozaba de capacidad cambiaria.

En lo que se refiere a los requisitos de lugar y fecha de emisión, la 5ª Sala de la Corte Superior de Lima, por Sentencia de Vista de 03 de mayo de 1996 (Exp. Nº 228-96), ha resuelto que:

- si bien es cierto, que el título único de cambio está incompleto, le faltan los requisitos, de lugar y fecha de emisión así como del modo de giro, sin embargo, dicha omisión es subsanable a tenor de lo dispuesto en el artículo 62º de la Ley Nº 16587.

El tercer requisito se refiere a *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* (art. 119º.1, inc. 'c'.

El objeto de la prestación, consiste en una suma de dinero. Esta suma debe ser *determinada*, es decir, debe expresarse con precisión. Se desprende, *contrario sensu*, que no puede haber letra de cambio cuya obligación consista en productos, frutos o mercaderías.

La determinación de la suma a pagar supone la indicación de la moneda del pago.

En lo que concierne a la referencia de los sistemas de actualización o reajuste de capital legalmente admitidos se puede citar como antecedente la Ley Nº 23327, la misma que modificó la Ley Nº 16587, permitiendo los mencionados sistemas.

El añadido se introdujo para permitir la posibilidad de emitir letras reajustables, y así prevenir los efectos de la inflación en aquellos casos legalmente permitidos.

La orden por otra parte debe ser incondicional, o sea no estar sujeta a ninguna eventualidad, aspecto que tiene que ver con la letra entregada en garantía, donde su efectividad depende de un acontecimiento.

La Sala Civil de la Corte Suprema ha casado la sentencia de Vista expedida por la Primera Sala Civil de la Corte Superior de Lambayeque en base a que:

- en la derogada Ley de Títulos Valores no existe prohibición expresa para que una letra de cambio sea emitida en garantía de una obligación sin embargo el inciso segundo del

artículo 61º de la Ley de Títulos Valores señala que la letra de cambio debe contener la *orden incondicional de pagar una cantidad de dinero*, que siendo ello así al otorgarse la letra de cambio de garantía no puede contener una orden incondicional de pago porque está sujeta a que se incumpla la obligación para poder hacerse efectiva lo que determina que el título valor no reúna los requisitos contemplados en el citado inciso segundo del artículo 61º de la ley referida y en consecuencia no apareje ejecución de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 17º de la misma ley (Casación Nº 162-2001-Lambayeque. Lima, 06 de junio de 2001. *El Peruano*, 12 de junio de 2001, p. 7728).

El nombre y el número del documento oficial de identidad de la persona a cuyo cargo se gira el título (girado o librado) son mencionados como requisitos en el inc. 'd' del art. 119º.1.

Esta indicación es de importancia capital porque en caso de que el girado acepte efectuar el pago, se convierte en el principal obligado cambiario. Es en virtud de la aceptación que asume el papel de aceptante y, como tal, deberá pagar el título a su vencimiento.

El nombre del girado debe figurar en forma completa, es decir, con su nombre y apellido.

En el caso de la persona jurídica se debe mencionar su denominación o razón social y además el RUC.

En cuanto a consignar el número del documento nacional de identidad, similar norma se contempla en el art. 6º.4, aplicable a todos los títulos valores. Habrá que tener presente lo que se dispone respecto a las personas jurídicas, en caso de error de la consignación del número del documento (*supra* Nº 9).

La Sala Civil de la Corte Suprema ha declarado infundado el recurso de casación presentado contra la sentencia de Vista de la Corte Superior de Justicia de Ica de fecha 16 de enero de 2002, en base a que:

- La Corte declaró infundada el recurso de casación, que se encuentra claramente determinado en la vigencia Ley de Títulos Valores (art. 119º.1 'd') que la letra de cambio debe de contener entre otros requisitos el nombre y número del Documento Oficial de Identidad a cuyo cargo se gira, que la ejecutada en este proceso es una persona jurídica por lo que la letra de cambio a requisito porque el número de la cuenta corriente no subsana la omisión, no teniendo validez como letra de cambio (Casación Nº 814-2002-Ica. Lima, 23 de julio de 2002. *El Peruano. Casación*, 1º de octubre de 2002, p. 9320).

El nombre de la persona a quien o a la orden de quien debe hacerse el pago (tomador) es requisito mencionado en el inc. 'e' del art. 119º.1.

Dicho inciso alude a dos situaciones:

a) el nombre del beneficiario, o sea a la persona a quien debe hacer el pago;
b) la persona a cuyo favor el beneficiario puede endosar la letra, en virtud de ser el documento transferible por endoso.

El beneficiario resulta, así, aquél en cuyo favor se cumple la promesa de pago, que puede ser el primer tomador, si el título ha salido de sus manos o ha vuelto a ellas en virtud de sucesivos endosos, o el último endosatario.

El nombre de la persona, mencionado en el inc. 'e', se expresa en el nombre y apellido, si se trata de persona natural, o la razón social o denominación, si se trata de sociedades, o el nombre que corresponda si se trata de asociaciones.

La indicación del nombre del beneficiario, como requisito, descarta la posibilidad de que pueda dejarse en blanco el nombre de éste o de que pueda girarse el título al portador. Este requisito, como algunos otros, actúa en el sentido de que debe existir en el acto de la presentación para la aceptación y para el pago. De esta manera, el título puede ser girada en blanco, salvo la firma del girador que se exige *ab initio*, si no está girada a su orden.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- el título de cambio, entre otros requisitos, debe contener el nombre de la persona a quien o a la orden de quien debe hacerse el pago, como lo ordena el inc. 6 del art. 61º de la Ley Nº 16587, bajo pena de invalidez, como lo dispone el art. 62º de la misma ley (Ej. de 2 de septiembre de 1981. *El Peruano*, Lima, 21 de septiembre de 1981, p. 276).
- que es improcedente la demanda ejecutiva por pago de soles cuando el título de cambio con que se apareja la ejecución carece del tomador a que se refiere el inc. 6 del art. 61º de la Ley Nº 16587 (Ej. de 14 de marzo de 1985, *El Peruano*, Lima, 4 de agosto de 1986).

Según el inc. 'f' del art. 119º.1 deberá consignarse *el nombre, el número del documento oficial de identidad y la firma de la persona que gira la Letra de Cambio.*

Se trata de un requisito insustituible. Algunos de los otros pueden ser salvados, pero de ninguna manera la firma del girador, porque él es quien asume la obligación de hacer pagar o pagar la prestación contenida en la letra.

El inciso en mención expresa el *nombre* y *firma*. Esto lleva a determinar qué se entiende por firma. Debe considerarse que es la forma usual como una persona acostumbra escribir su nombre para suscribir documentos, acompañada, si así lo hace habitualmente, de la rúbrica. Al parecer esto es lo que quiere significar la ley cuando habla de *nombre* y *firma*.

La firma puede ser manuscrita o ser puesta utilizando medios mecánicos, gráficos, electrónicos, lo que es aplicable al concepto de firma que se menciona en este artículo (*supra* Nº 9.1).

Para efecto de la identificación de la persona que firma y evitar la homonimia se exige consignar el número del documento oficial de identidad (*supra* Nº 9.4).

Por otra parte, las siguientes Sentencias de Vista de la 1ª. Sala de la Corte Superior de Lima han resuelto que:

- el título de cambio no tiene validez por carecer del nombre del girador o librador, pues sólo aparece la firma de quien emite la letra y, además, en el presente caso, dicha firma es ilegible que, de consiguiente, la contradicción a la ejecución formulada por el ejecutado, fundado en el inc. 2 del art. 700º del Código Procesal Civil es atendible (Sentencia de Vista de la 1ª Sala de la Corte Superior de Lima, de 11 de noviembre de 1994. Exp. Nº 1233-94, LEDESMA N., Marianella, *Ejecutoria (1994-1995)*, Cultural Cuzco, Lima, 1995, T. 1, p. 213).

En lo que se refiere al requisito del nombre cuando el emitente sea una persona jurídica, se entenderá que debe de consignarse su denominación o razón social de ésta, y no el nombre del representante legal, quien actúa por ella, ya que la manifestación de la voluntad es de la persona jurídica y no de su representante.

Puede tratarse de una firma legible, con los nombres y apellidos completos, en este caso se plantea si se ha obviado poner el nombre se está cumpliendo con el requisito del art. 120º inc. 'f'. Sobre esta misma situación contemplada en el art. 61º.8 de la ley anterior existe jurisprudencia al respecto.

La Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema ha casado la Sentencia de Vista, de fecha 31 de agosto de 2000, expedida por la Primera Sala Civil de la Corte Superior de Arequipa en base a que:

- El inciso 8 del artículo 61º de la Ley Nº 16587, establece que la letra de cambio debe de contener el nombre y la firma de quien emite la letra, es decir el girador o librador; sin embargo los títulos valores que obran de fojas nueve a once satisfacen los requisitos señalados en dicho precepto legal, pues se ha precisado el nombre del girador que es la empresa G y M Sociedad Anónima y la firma de los representantes de dicha entidad. En consecuencia, de lo expuesto se advierte que el Colegiado Superior ha interpretado erróneamente la norma denunciada al exigirse mayores requisitos que los establecidos por la ley, esto es, que en la cambial figure el nombre de la persona natural que firma en nombre de la entidad giradora, lo cual no es correcto (Casación Nº 1061-2001. Lima, 12 de noviembre de 2001. *El Peruano,* 11 de marzo de 2002, p. 8496).

La Sala Civil Permanente de la Corte Suprema de Justicia de la República ha casado la sentencia de Vista, expedida por la Sala Especializada en lo Civil de la Corte Superior de Justicia del Cono Norte de Lima, en base a que:

- el inciso 8 del artículo 61º de la Ley de Títulos Valores establece que la letra de cambio debe contener el nombre y la firma de quien la emite, debe entenderse que cuando se trate de personas jurídicas solo puede referirse a su denominación destacando que las personas jurídicas son independientes de las personas naturales que las integran o representan, que se ha interpretado erróneamente la norma antes mencionada al exigir que en las cambiales puestas a cobro figure el nombre de la persona natural que firma a nombre de la Entidad giradora correspondiendo en todo caso, a la propia giradora determinar si las firmas corresponden o no a quienes tuvieran facultad para representarla (Casación Nº 2853-2000 Cono Norte. Lima 25 de mayo de 2001. *El Peruano*, 30 de noviembre de 2001, p. 8005).

La indicación del vencimiento (art. 119º.1 inc. 'g' se vincula con los diversos modos como vence el título y refleja sus efectos sobre la caducidad y la prescripción

le las acciones emergentes del título. Asimismo, la indicación del vencimiento incide, en cierta forma, en el valor de realización a través de la operación del descuento.

Respecto a *si* se trata de un requisito esencial que debe contener la letra, cabe señalar el carácter especial del instituto, pues la falta de tal requisito no anula a letra, ya que entonces funciona la presunción legal de que el título ha sido girado a la vista (art. 121º.5).

De otro lado, conviene advertir que, por lo general, el vencimiento a la vista o a la presentación es excepcional, pues el título de cambio es, fundamentalmente, un instrumento de crédito y no una orden de pago, pues el giro a la vista significa que, presentada el título para la aceptación, en este momento se produce el vencimiento.

La indicación del vencimiento confiere certeza en cuanto a la exigibilidad de la obligación, asegurando su circulación. Asimismo, otorga ventaja al tenedor y al mismo deudor. De otro modo, este último estaría obligado a tener a disposición del primero, por un tiempo indeterminado, la suma mencionada en la letra.

La indicación del lugar de pago y/o, en los casos previstos por el art. 53º, *la forma como ha de efectuarse éste,* se menciona en el inc. 'h' del art. 119º.1. Se trata de otro requisito necesario por cuanto el poseedor del título debe saber no sólo a quién debe reclamar el pago sino también el lugar donde debe reclamarlo.

La falta de indicación del lugar del pago no origina la nulidad del título, pues funciona, también para este caso, la presunción *iuris tantum* de que el lugar designado junto al nombre del girado se considera como lugar del pago (art. 120º, inc. 'c') y, al mismo tiempo, como domicilio del girado; lo que constituye una presunción razonable.

La mención final del inciso 'h' concierne a los casos previstos en el art. 53º cuando el pago debe efectuarse con cargo en cuenta bancaria (*supra* Nº 58) debiendo señalar la forma como ha de efectuarse. En este sentido deberá indicarse el aceptante, la entidad del Sistema Financiero, así como el número de cuenta en que se cargará el pago de la obligación a su vencimiento.

Otras *indicaciones, como la del valor y la provisión,* resultan superfluas, pues la Ley no las exige, ni se compadecen con el nuevo concepto del título de cambio. Pero si se insertasen en ésta no originarían su nulidad, pues conforme al art. 120º.1 la nulidad se origina por la falta de determinadas enunciaciones que son requisitos esenciales de toda letra, pero no por la inserción de expresiones que resultan inocuas.

140. CONSTANCIA DE LOS REQUISITOS

La forma, orden, lugar, modo, etc., en que deben de constar los requisitos señalados en el art. 119º.1 corresponde determinarlo al girador o, en su caso, a los obligados que intervengan (art. 119º.2).

La Ley deja en libertad de establecer el diseño que se crea conveniente; únicamente habrá que observar la inclusión de los requisitos que se establecen.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- las letras de cambio no están sujetas a fórmulas sacramentales, bastando para su validez, como instrumentos de cambio, que contengan con claridad las indicaciones prescritas por el artículo 61º de la Ley Nº 16587, sin que sea preciso el empleo de frases rígidas en cuanto a su texto y orden, y que es válida la indicación de vencimiento puesta en el margen superior de una cambial (Ej. de 4 de enero de 1971, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 327, de abril de 1971, p. 507).

141. EFECTOS DE LA FALTA DE REQUISITOS DE LA LETRA DE CAMBIO

De lo dispuesto en el art. 120º de la Ley se desprende que algunos de los requisitos formales del título de cambio, mencionados en el art. 119º.1, son insalvables. Otros admiten formas sustitutorias, tal como ocurre con el domicilio del girado, lugar de pago, *ausencia de indicación del vencimiento* (art. 121º.5).

Respecto *al lugar del giro de la letra*, si no se hiciese mención de él, se considera girada el título en el domicilio del girador (art. 120º inc. 'a').

El art. 119º no considera entre los requisitos esenciales de la letra la indicación del lugar de emisión, que puede servir para juzgar la validez del título de cambio según las leyes de dicho lugar, el requisito tiene importancia y por ello la ley recurre, en caso de omisión, a un equivalente, de modo que el requisito de ninguna manera debe faltar.

En este sentido habrá que determinar el domicilio a través de diversos medios (como puede ser el que aparece en su documento nacional de identidad), ya que no es usual que el mismo figure en la Letra de Cambio.

En lo que concierne al *lugar de pago* (art. 120º inc. 'b'), su falta de indicación da lugar a que se apliquen ciertas presunciones la primera de ellas considerar como tal el designado junto al nombre del girado, lo que también se presume que es su domicilio, puede ocurrir que no exista lugar designado en este caso se dispone que el pago será en el domicilio real del obligado principal.

Conviene precisar el concepto de domicilio, para determinar, dentro del concepto del Código Civil, si se trata de la casa-habitación o de la ciudad en que se vive.

La referencia al *obligado principal* es que puede tratarse del aceptante o del girador si es una letra no aceptada.

La pluralidad de lugares indicados para el pago de la letra, a que se refiere el inc. 'c' del art. 120º, faculta al tenedor a presentar el título en cualquiera de dichos lugares para su aceptación o pago.

Como puede apreciarse, la Ley permite la indicación de domicilio plural para el pago. Este criterio no ha sido siempre admitido. La indicación de varios lugares

ara el pago del título y la posibilidad de presentarlo en cualquiera de ellos para u aceptación o pago puede resultar muy útil cuando el emitente dispone de arias sedes, filiales o agencias situadas en ciudades diversas; de modo que el ortador puede presentarse para el pago en uno cualquiera de los lugares indica-los por el emitente.

Es de hacer notar que de lo dispuesto en el art. 120º, en concordancia con el rt. 119º de la Ley, resulta que, si faltan los requisitos formales insustituibles, el locumento *no tendrá validez como letra de cambio*, pero quedan a salvo los efectos el acto jurídico que hubiesen dado lugar a su emisión o transferencia, expresa el rt. 1º.2 de la Ley (*supra* Nº 1). En este caso, se trata de lo que en derecho francés e llama *letra de cambio imperfecta*, es decir, a la que le falta una de sus enunciacio-es, caso en el cual serían pertinentes los principios aplicables a la relación que riginó la emisión del título.

El inc. 'd' del art. 120º se refiere a que no será necesario señalar el lugar special de pago en los casos que se haya pactado su pago conforme al art. 53º, el ismo que permite que el pago se pacte con cargo en cuenta de una institución el sistema financiero, en este sentido se conoce el lugar donde el tenedor deberá resentar el título para su pago.

El inc. 'e' trata de letra girada a la orden del mismo girador o de quien la mite, siendo el beneficiario o acreedor la misma persona; en este caso se permi-e sustituir el nombre del acreedor –que al respecto es el emisor– por la cláusula de mí mismo" u otra equivalente.

Sobre el particular, la Ley Nº 16587 no hacía ninguna precisión en este sen-ido. La jurisprudencia consideró en un primer momento que no se cumplían con os requisitos establecidos en la Ley al estipularse "mí mismo", criterio que con osterioridad fue modificado.

42. LETRA DE CAMBIO EN BLANCO

En cuanto a la *letra de cambio en blanco*, no figura en la Ley ninguna referen-ia específica. La doctrina se pronuncia favorablemente por la validez de las letras n blanco, y lo mismo ocurre en la legislación comparada.

El pacto de llenar el título es un negocio jurídico fiduciario, que otorga al omador el derecho de completarla en las condiciones convenidas.

43. FORMAS DE VENCIMIENTO DE LA LETRA

143.1. Concepto de vencimiento

El art. 119º.1 de la Ley, en su inc. 'g', determina que el título debe contener ı indicación del vencimiento. Parecería que se trata de un requisito indispensable ara la validez del título valor, pero el art. 121º.5 establece que el título que no

contuviera indicación de vencimiento se considera pagadera a la vista. El vencimiento no debe estar sometido a condición o a término incierto.

El vencimiento resulta, así, un elemento constitutivo de la letra, pues, sea en forma expresa, sea implícitamente, determina la oportunidad del pago.

De acuerdo con el concepto moderno de título de cambio, el vencimiento resulta no una modalidad del instrumento, sino un requisito vinculado a su tenor literal, o sobreentendido respecto de él; pero, en todo caso, sujeto a determinadas formas.

143.2. Clases de vencimiento

Sólo cuatro formas de vencimiento reconoce el art. 121º de la Ley, las que se enumeran en forma taxativa:

a) A fecha fija,

b) A la vista,

c) A cierto plazo desde la aceptación; o,

d) A cierto plazo desde su giro.

No se admiten otras formas, pues el artículo pertinente de la Ley (art. 121º.1) dice que el título de cambio puede ser girada "*solamente*" en tales formas.

La importancia del señalamiento del vencimiento radica en que todos los que intervienen en el título saben el valor que ella representa en función del tiempo en que ha de ser pagada: el tenedor, para hacer efectivo el crédito que ella contiene; el obligado, para que conozca cuándo debe dar cumplimiento a la obligación y haga las previsiones para su pago. En esta forma se hace efectivo el rigor cambiario del documento.

El título *a fecha fija* (inc. 'a') quiere decir que la fecha de vencimiento está expresada en la propia letra.

El título *a la vista* (inc. 'b') es el que vence en el momento en que se presenta al girado. Resulta así que el tenedor está investido del derecho de exigir y obtener el pago cuando lo considere más conveniente. Nada significa en contra de este derecho la exigencia legal o contractual de presentar dentro de un cierto plazo las letras giradas a la vista (art. 141º.5), ya que el señalamiento de un plazo no se refiere directamente al cumplimiento de la obligación, sino al ejercicio de un derecho por parte del acreedor, al cual no se le niega con ello, antes al contrario, se le confirma, su facultad de exigir el cumplimiento, desde luego presentando el título al cobro inmediatamente después de emitida.

El título *a cierto plazo desde la aceptación*, a que se refiere el inc. 'c', es aquel cuyo vencimiento depende de la fecha en que el título se presenta a la aceptación. La Ley Nº 16587 utilizaba el término "*desde la vista*".

La Ley actual distingue entre los actos a la vista y de aceptación; en el primer caso se trata del momento en que se presenta el título al obligado quien toma conocimiento del mismo, y en el segundo se trata de un momento posterior a la toma de conocimiento, procediendo a su aceptación; de no aceptarse el tenedor puede protestarla por falta de aceptación (*infra* Nº 173).

El título *a cierto plazo de la fecha de su giro* (art. 121º inc. 'd') destaca que lo que hay que tomar como punto de partida para el cómputo del plazo no es la presentación a la aceptación, sino la fecha en que el título se emite.

Estas formas de vencimiento son los únicos que admite la ley a tenor de lo dispuesto en su art. 121º.2.

La falta de observación de lo anteriormente señalado determina que la letra no produzca efectos cambiarios.

El acreedor cambiario tiene derecho a que el vencimiento no adolezca de incertidumbre: la fecha de vencimiento ha de ser un día cierto, tanto respecto a si llega, como respecto a cuándo (*dies certus an et quando*). De este modo, si se girase el título con vencimiento a la celebración de una feria, se incurriría en causal de invalidez del título como tal.

En cuanto a la indicación de la fecha de vencimiento la misma puede constar en números o letras, en forma completa o abreviada como sería "14 de octubre del dos mil tres" o "14.10.03".

Puede ocurrir que en la letra figuren dos vencimientos diferentes, aspecto que se presenta en la práctica al existir en algunos casos un recuadro donde se considera el vencimiento en números y un lugar para escribir la fecha de vencimiento en letras, en estos casos el art. 121º.3 considera que si una de ella es a fecha fija será ésta la que prevalezca; de tratarse la situación que en ninguna de ellas figure la fecha fija, se daría lugar a la aplicación del art. 121º.5, a falta de indicación del vencimiento se considera pagadera a la vista.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- el título que no ha sido girado en algunas de las formas taxativamente señaladas en el art. 63º de la Ley de Títulos Valores, carece de validez como instrumento cambiario (Ej. de 7 de junio de 1972, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 342, de julio de 1972, p. 862).
- que el título girada a "treinta días" sin indicarse si el vencimiento es desde la fecha de la emisión o desde la vista, no tiene el carácter legal de letra de cambio (Ej. de 10 de mayo de 1973. Exp. Nº 203-73).
- carece de mérito ejecutivo el título de cambio en que se omite indicar si se ha girado a tiempo vista o a tiempo fecha (Ej. de 27 de marzo de 1974, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 363, de abril de 1974, p. 398).
- si el título de cambio está girado simplemente "al vencimiento", pero en su parte superior se indica la fecha de éste, aunque fuere con una simple anotación numérica,

reúne el requisito que exige el inc. 4 del art. 61º de la Ley Nº 16587 y, por tanto, tiene mérito para despachar ejecución (Ej. de 15 de octubre de 1980, *El Peruano*, 26 de enero de 1981).

- el título de cambio con la indicación al "vencimiento" y que se remite a datos fuera de su contexto contraría la naturaleza formal del título valor, por lo que dicha cambial no apareja ejecución (Ej. de 14 de enero de 1985. *Anales Judiciales*, T. LXXIII, p. 10).

La Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema ha casado la Sentencia de Vista de la Sala Civil de la Corte Superior de Justicia de Ica de fecha 26 de junio de 2001, en base a que:

- en el artículo 228º de la Ley Nº 26702, puede observarse tres pasos que debe de seguir una empresa del sistema financiero cuando existe un saldo deudor en la cuenta de sus clientes, estos son: *i)* Cursar una comunicación al cliente a fin de que cumpla con el pago del saldo deudor; ii) De no producirse el pago o realizarse observaciones dentro de los quince días hábiles siguientes a la recepción de la comunicación, la empresa podrá girar una letra de cambio a la vista, que contendrá el saldo más los intereses generados por dicho período letra que deberá contener la motivación expresa de por qué se emite; y, iii) Protestar la letra de cambio por falta de pago para lo cual no se requerirá la aceptación del girado. En principio es claro el contenido de la norma bajo análisis al establecer que la letra de cambio debe expresar el motivo por el que se gira, siendo que en el caso de autos no se cumple tal exigencia como se puede observar de la letra puesta a cobro a lo que se agrega que la Carta Notarial da cumplimiento al "requerimiento de pago dentro de un plazo de quince días hábiles, más no a la motivación del por qué se gira la letra, por tanto, dicha letra acompañada a la demanda no apareja ejecución (Casación Nº 2804-01 - Lima, 1º de agosto de 2002. *El Peruano. Casación*, 3 de diciembre de 2002, p. 9641).

Cualquier otra forma de vencimiento diferente de las expresadas en la Ley, invalida el título como tal (art. 121º.2), aunque quedan a salvo los efectos ordinarios de la obligación originaria con arreglo al art. 1º de la Ley.

En consecuencia, no se admiten otras especies de vencimiento, lo que descarta la posibilidad de girarse las letras a *vencimientos sucesivos*, en razón que la letra representa el pago de una (no de varias) suma de dinero.

144. FORMAS DE GIRAR LA LETRA DE CAMBIO

Con referencia a las formas de girar la letra de cambio, el art. 122º considera cuatro casos.

A la orden del propio girador o de un tercero. En el primer supuesto de este inciso, el de la letra librada a la orden del propio girador, éste reúne la doble calidad girador y de tomador. El título puede negociarse fácilmente si está aceptada por el girado. De otro modo, puede encontrar dificultades si el girador no es persona conocida, pues, careciendo el título de aceptación, toda la responsabilidad recaería sobre el girador únicamente, quien sería el eventual primer endosante. En este

caso podrá indicarse el nombre o utilizarse la cláusula "mí mismo" u otra equivalente tal como lo señala el art. 120º. 'e') (*supra* Nº 141).

El título *girado a la orden de un tercero* inviste a éste como titular del derecho contenido en el título. Es la forma más frecuente de emisión de la letra. El girador se obliga a pagar o a hacer pagar, al tomador o a quien éste transmita la letra, la cantidad mencionada en ella.

El tercero debe ser una persona determinada (art. 119º.1 inc. 'e'), conforme se ha expresado (*supra* Nº 139). Puede ser una persona física o jurídica, pero en todo caso debe ser mencionada.

De lo anterior se deduce, *contrario sensu*, que no surte efecto en juicio el título que tenga en blanco el nombre del tomador o en la que se haga la designación al portador.

En el *título girado a cargo de tercera persona* (art. 122º inc. 'b'), el girador ordena a una tercera persona, que es el girado, para que acepte la letra de cambio, convirtiéndose por este acto como el obligado principal que deberá cumplir con el pago.

El *título girado a cargo del propio girador* está considerado en el inc. 'c' del art. 122º, se establece en este caso que no es obligatorio que el girador vuelva a firmar el título como aceptante. En este supuesto, el plazo para el vencimiento, si el título ha sido girado 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 en el documento y a falta de indicación dentro de un plazo no mayor de un año, desde la fecha de su giro (*supra* Nº 167).

En esta clase de letras, el girador reúne la doble condición de girador y girado. Pero es de hacer notar que en este caso el girador no promete directamente el pago, sino que promete en forma mediata la aceptación. De este modo, no está cambiariamente obligado como girado si no acepta la letra. Una vez aceptada la letra, surge la promesa de pago directo.

El tenedor del título tiene derecho a exigir la aceptación del girador; en caso de serle negada, puede dirigirse contra el girador en vía directa como obligado principal.

Si el girador acepta la letra, responde frente al tenedor por un doble concepto: como girador y como aceptante. La utilidad de estas letras está en la posibilidad de girar sobre su propia filial, o por ésta contra el establecimiento principal.

La Sala Civil de la Corte Suprema ha casado la Sentencia de Vista de la Primera Sala Civil del Cono Norte de fecha 14 de setiembre de 2002, en base a que:

> - examinado el supuesto de interpretación errónea del artículo 61º de la Ley Nº 16587, aplicable por razón de la ley en el tiempo, en cuanto en las cambiales materia de la litis se indica con claridad y precisión a quién debe hacerse el pago, se corrobora que

efectivamente que en los mencionados títulos valores se hacen mención que han sido girados a favor de "nosotros mismos", entendiéndose que el beneficiario o tomador es quien las giró. En efecto (art. 65º inc. 1 de la Ley Nº 16587) la letra de cambio debe de contener el nombre de la persona a quien o a la orden de quien debe hacerse el pago sin especificar en él que la cambial deba contener gramaticalmente el nombre de la persona a quien debe hacer el pago (Casación Nº 3995-2001- Lima, 2 de diciembre de 2002. *El Peruano. Casación*. 31 de marzo de 2003 p. 10405).

El título *por cuenta de un tercero*, que menciona el art. 123º inc. 'd', supone que no es el girador el presunto acreedor del girado, sino que lo es el tercero por cuya cuenta es girada la letra. Se considera que el girador gira el título en base a un mandato sin representación conferido a éste por una tercera persona que quiere permanecer extraña al vínculo cambiario, sin asumir el carácter de deudor cambiario en vía de regreso. El tenedor, en consecuencia, no adquiere derecho alguno contra el tercero por cuya cuenta se libró la letra.

Entre quien emite la orden para que se gire el título y el girador por cuenta existe una relación de comitente y comisionado. El girador por cuenta es el firmante del título y, por lo tanto, directamente responsable. Como carece de un mandato regular, no ha podido emitirlo a nombre de quien dio la orden, sino solamente en su propio nombre.

El girador por cuenta está obligado, frente al tercero por cuya cuenta la emitió, a cumplir la orden como cualquier comisionado, respecto a las condiciones de la emisión: cantidad, fecha de vencimiento, etc., bajo responsabilidad de resarcir por los daños y perjuicios consiguientes que pudieran derivar para el tercero por cuenta de quien giró la letra.

Por su parte, quien dio las instrucciones para el giro del título debe procurar la aceptación y, en su caso, debe suministrar al girador los fondos necesarios para proveer al girado. Asimismo, debe indemnizar al girador de todo gasto o perjuicio que pudiera experimentar por la ejecución de la orden.

En las relaciones entre el girador por cuenta y los terceros ocurre como si el girador hubiera girado el título por cuenta propia. El comisionado queda obligado como si el negocio fuera de él.

El dador de la orden no queda obligado frente a los terceros, ni éstos tienen acción cambiaria en contra suya.

Entre el girador por cuenta y el girado, si este último acepta la letra, contrae frente al primero una obligación cambiaria.

En cambio, entre el tercero por cuya cuenta se gira el título y el aceptante no se crean relaciones cambiarias, porque la acción del aceptante no es cambiaria frente al dador de la orden.

En Ejecutoria de 23 de junio de 1970, la Corte Suprema resolvió que:

- carece de validez como título de cambio las letras en que se omiten el nombre de la persona a quien o a la orden de quien debe hacerse el pago (*Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 319, de agosto de 1970, p. 995).

145. RESPONSABILIDAD DEL GIRADOR POR LA ACEPTACIÓN Y EL PAGO

El art. 123º de la Ley impone al girador, de acuerdo con la naturaleza de la letra, la responsabilidad por la aceptación y el pago de la cambial, considerándose no puesta toda cláusula exoneratoria de dichas responsabilidades, a diferencia de la Ley Nº 16587, que sólo se refería al caso del pago.

En cuanto al pago, como al girar el título el girador formula una promesa de pago que debe cumplir el girado, al no cumplirla éste, lógicamente le corresponde darle cumplimiento al propio girador.

En todo caso, bien se trate de falta de aceptación o de falta de pago, la responsabilidad del girador es eventual, es decir, de garantía o de regreso, ya que por Ley el obligado directo o principal es el girado cuando acepta, o su garante porque ocupa su lugar. La Ley no ofrece al girador medio alguno para evitar la responsabilidad por falta de pago.

En este caso no cabe pacto en contrario, la última parte de este artículo considera como no puesta toda cláusula liberatoria de dicha responsabilidades.

146. CLÁUSULAS DOCUMENTARIAS

Los documentos a los que se refiere la cláusula inserta en el título son como recaudos mercantiles que acompañan a ésta. Son cláusulas que imponen una obligación al tomador de la letra: el no entregar los documentos acompañados sino cuando se produce la aceptación o el pago de la cambial.

Las letras de cambio con las cláusulas *documentos contra aceptación o documentos contra pago*, a que se refiere el art. 124º, responden a las necesidades impuestas por las prácticas del comercio, principalmente internacional, en relación con los contratos de venta. Las operaciones con letra documentada persiguen que el vendedor reciba el precio de la cosa vendida en el lugar de la venta, cuando se trata de ventas hechas entre países distintos.

Como es de práctica en esta clase de operaciones, de hacer figurar el precio de la mercadería vendida en una letra de cambio que el vendedor gira sobre el comprador, acompañando al título los documentos relativos a la mercancía en transporte, el título deberá ser aceptado o pagado por el comprador al hacerse cargo de los documentos que lo acompañan.

Mediando el banco en la operación, pues es el encargado de recibir el título junto con los documentos pertinentes, sólo podrá entregar éstos cuando se produce la aceptación o el pago, según si las instrucciones recibidas son en el sentido

que se entreguen en uno u otro momento. La cláusula funciona, pues, como una orden dirigida por el girador al tomador a quien se remite el título y los documentos que la acompañan; y que si se infringiese la indicación contenida en la cláusula, el tomador incurriría en la consiguiente responsabilidad.

El título y los documentos que la acompañan no pierden su condición de instrumentos negociables.

CAPÍTULO XV
DEL ENDOSO

147. El endoso cambiario.- 148. Historia.- 149. Naturaleza.- 150. Efectos del endoso.- 151. Responsabilidad del endosante.- 152. Prohibición de nuevo endoso.

147. EL ENDOSO CAMBIARIO

Al comentar el Título Cuarto de la Sección Segunda del Libro Primero que trata de las Reglas Generales aplicables a todos los Títulos Valores, se han expuesto los conceptos generales sobre el endoso, que es la forma de transmisión típica de los títulos a la orden (*supra* Nº 38 y ss.). La Ley ha considerado conveniente regular el endoso de una manera general para todos los títulos a la orden y, además, establecer las normas que específicamente conciernen al título de cambio en esta materia.

148. HISTORIA

En sus orígenes la letra fue el instrumento del llamado cambio trayecticio, o sea el medio práctico de evitar el desplazamiento del dinero de un lugar a otro, en consecuencia su pago debía de realizarse en una plaza diferente a la del lugar de su giro o de emisión.

A los efectos de transmitir los derechos resultantes de letra se recurre a la reproducción del documento y la orden de giro.

En el desenvolvimiento histórico de la letra de cambio se introduce la expresión "a la orden" del tomador, es decir que la persona que la recibía podía trasferirla con solo una declaración puesta al dorso de ella, o sea el endoso.

La institución del endoso aparece a fines XVI, para unos tuvo su origen en Francia, para otros en Italia.

Es en la Ordenanza francesa de 1673, donde se reglamenta por primera vez. En esta Ordenanza aparecen los principios de la inoponibilidad de las excepciones, y de la autonomía del derecho cambiario, como independiente de la existencia del derecho del endosante, concepto que se consagra en la Ordenanza alemana de 1848, y también el principio de la garantía solidaria de los endosantes.

Las modernas legislaciones consideran que toda letra de cambio aunque no éste expresamente girada a la orden es transmisible por endoso.

Se ha manifestado que el endoso es el acontecimiento más importante en la historia de la letra de cambio, pues la convirtió en instrumento de crédito agilizando su circulación cambiaria, y adicionándole un nuevo obligado cambiario en la figura del endosante, reforzando de esta manera el crédito contenido en dicho título.

149. NATURALEZA

El endoso ofrece dos modalidades o grados distintos: o es un simple mandato que supone un encargo, o implica la transmisión de la propiedad de la letra.

En cuanto a la naturaleza del endoso, cabe hacer referencia a lo expresado en relación con el art. 34º de la Ley (*supra* Nº 38.3).

El endosante del título de cambio emite una orden de pago al girado como si el endoso fuese un nuevo libramiento y de esa orden se beneficia el endosatario inmediato o un endosatario ulterior.

La declaración del endosante es recepticia, por cuanto está dirigida al deudor principal-girado, a quien se ordena pagar la suma de dinero expresada en la letra.

El art. 125º.1 de la Ley establece que toda letra de cambio, aunque no esté expresamente girada a la orden, es transmisible por endoso.

Ya se ha visto que la cláusula *a la orden* puede estar contenida en forma implícita en el título de cambio por ser un elemento esencial de ella, pues se trata de un título a la orden nato.

De lo expresado en la segunda parte del art. 125º.2 se infiere la amplitud con que puede efectuarse el endoso en cuanto a los endosatarios. No sólo podrá endosarse a un tercero que no aparece vinculado en forma alguna en la letra, sino también a cualquiera que estuviera ligado en razón de ella, el cual, a su vez, podrá realizar nuevos endosos. No existen, pues, límites personales para efectuar el endoso.

Es evidente que el endoso debe constar en el título o en hoja adherida a ella y contener los requisitos que de un modo general señala el art. 34º de la Ley, que ya se ha comentado.

150. EFECTOS DEL ENDOSO

Asimismo, en cuanto a las clases de endoso, al endoso en blanco, a la oportunidad del endoso, a sus consecuencias, nos remitimos a lo expresado al comentar los arts. 34º al 47º inclusive (*supra* Nº 38 al 51).

Toca ahora examinar los efectos del endoso en favor de cualquiera de los obligados cambiarios, pues en cuanto al endoso en favor de un tercero ajeno a las relaciones cambiarias se ha expresado ya lo pertinente al tratar del endoso en relación con todos los títulos a la orden.

El primer supuesto de la segunda parte del art. 125º.2 es que el título *se endose a favor del girado*, lo que a su vez contiene dos proposiciones:

a) que haya aceptado la letra; y,

b) que se hubiese negado a hacerlo.

En la hipótesis a), el título de cambio endosado al girado que lo ha aceptado, si éste lo conserva al vencimiento, queda extinguida la obligación en virtud de la figura jurídica de la confusión por haberse reunido en una sola persona las calidades de acreedor y deudor, pues en virtud de la aceptación el girado se ha convertido en el principal obligado al pago de la obligación y en virtud del endoso es el acreedor. Nadie puede ser acreedor de sí mismo.

En la hipótesis b), es decir, si el *girado no ha aceptado el título que le ha sido endosada*, puede protestarlo contra sí mismo por falta de aceptación y accionar en vía de regreso contra los otros obligados.

El segundo supuesto de la segunda parte del art. 125º.2 es el del *endoso a favor del girador*. Si esto ocurre, el girador sólo podrá accionar contra el aceptante y, desde luego, contra el avalista de éste, pero no contra los endosantes porque, al igual que el girado-aceptante, está obligado frente a dichos endosantes.

El tercer supuesto sería el del *endoso en favor de alguno de los endosantes*. El endosante que recibe nuevamente el título por endoso, sólo puede accionar en regreso contra los endosantes anteriores a su endoso, porque ellos le garantizan el pago de la obligación; no contra los posteriores, pues a éstos dicho endosante, a su vez, garantiza el pago.

El girador, girado y endosantes a quienes el título llegare por endoso, pueden endosarla de nuevo, según lo admite la última parte del art. 125º.2 de la Ley, lo que significa que el endoso producirá los efectos ordinarios. Y esto es así porque, si se trata del aceptante, la obligación permanece vigente, pues ninguno de los obligados está comprometido a pagar antes del vencimiento. En consecuencia, no se habría producido confusión en una misma persona de las condiciones de acreedor y deudor.

El girador y los endosantes están obligados frente a cualquier poseedor de la letra; y es indiferente que ella vuelva a manos de alguno de ellos. El mismo

criterio se aplica al girado no aceptante, al girador y a los endosantes que endosen nuevamente la letra.

Estos endosos, llamados *endosos de retorno*, están de acuerdo con el carácter del título como instrumento destinado a la más amplia circulación, y permiten que, eventualmente, se produzca confusión de las calidades de acreedor y deudor en la misma persona.

151. RESPONSABILIDAD DEL ENDOSANTE

El endosante responde de la aceptación y el pago de la letra, salvo cláusula en contrario, expresa el 126º.1 de la Ley.

La responsabilidad del endosante deriva del hecho de ser un obligado de regreso que responde, eventualmente, en defecto de la aceptación o del pago por parte del deudor principal, el girado-aceptante, siempre que el título haya sido protestado y no esté perjudicado.

En virtud del endoso, el endosante es un obligado de regreso respecto del endosatario inmediato a él y de todos los posteriores; pero, a su vez, tiene derecho de regreso frente a los endosantes precedentes y frente al girador.

Si, como consecuencia de la acción de regreso, el endosante se viera obligado a pagar la letra, ese pago libera a los endosantes posteriores y a sus avalistas, pero no al girador ni a los endosantes anteriores y a sus avalistas.

El endosante que paga el título conserva el derecho de ejercitar el regreso contra los precedentes endosantes, el girador y sus avalistas.

La responsabilidad del endosante tiene carácter solidario con los obligados anteriores, según lo expresa el art. 39º.1 de la Ley, que, en concordancia con el art. 39º.2, permite al endosante librarse de esa obligación mediante la cláusula *sin mi responsabilidad* u otra equivalente.

Es entendido que la liberación del endosante es de las obligaciones cambiarias, mas no de las civiles o mercantiles.

Asimismo, la liberación sólo alcanza al endosante que puso la cláusula, pues ella no se extiende a los posteriores. Si éstos quisieran tener la misma posición, tendrían que repetir la cláusula. De otro lado, dada la naturaleza formal del título, la cláusula debe figurar en él.

152. PROHIBICIÓN DE NUEVO ENDOSO

La prohibición de un nuevo endoso, establecida en el mismo art. 43º.1 de la Ley, es otra modalidad que limita la responsabilidad del endosante mediante la inserción de la cláusula *no negociable, intransferible, no a la orden.* Se revela en esta forma la prohibición de transmitir el título con los efectos del endoso, pero no

respecto a quienes el título fuese posteriormente endosada. No se trata, pues, de una prohibición general con alcances a ulteriores endosos.

Se ha señalado (*supra* Nº 47) que el art. 43º de la Ley permite que el emitente o cualquier tenedor del título inserte en el título a la orden la cláusula *no a la orden, no negociable* u otra equivalente, lo que hace transmisible el documento en la forma y con los efectos de la cesión de derechos. Las cláusulas mencionadas tienen por objeto limitar la eficacia del endoso, pero no condicionarlo, pues el endoso debe ser puro y simple y la promesa, incondicionada.

El endosante que inserta la cláusula *no a la orden* adquiere el derecho a considerar como directos causahabientes suyos a todos los endosatarios posteriores. El poseedor que recibe el título de un firmante cualquiera posterior a dicho endosante, sólo podrá accionar como cesionario, quedando, en consecuencia, expuesto a las excepciones personales de quien insertó la cláusula.

Es entendido que el endosante que no repite la cláusula no queda liberado de la responsabilidad cambiaria.

De lo dispuesto en los arts. 43º y 126º resulta que, si la cláusula es insertada, los endosantes sólo responden con los efectos de la cesión de derechos.

Con *referencia al girador*, la cláusula exoneratoria de responsabilidad del pago se considera no puesta, según lo dispone el art. 123º.

En cuanto *a la posición de los endosantes*, el que insertó la cláusula prohibiendo el endoso, no responde frente a las personas a quienes posteriormente se endosare la letra. Sólo queda obligado frente a su cesionario con los efectos de la cesión de derechos, según se ha visto (*supra* Nº 47) Su responsabilidad concierne únicamente a la existencia del crédito, pero no a la solvencia del deudor, es decir, sólo cubre el *nomen verum*, no el *nomen bonun*.

CAPÍTULO XVI
DE LA ACEPTACIÓN

153. Concepto y naturaleza de la aceptación.- 154. Formalidad de la aceptación.- 155. Incondicionalidad de la aceptación.- 156. Presentación del título para su aceptación.- 157. Plazo para la aceptación.- 158. Pluralidad de girados.- 159. Segunda presentación del título para su aceptación.- 160. Presentación del título a cierto plazo desde la aceptación.- 161. Aceptación de letras a fecha fija, a la vista y a cierto plazo desde su giro.- 162. Presentación del título al girado para su aceptación.- 163. Revocación de la aceptación.- 164. El título domiciliado.- 165. Reaceptación de la letra de cambio.- 166. Condiciones para la reaceptación.

153. CONCEPTO Y NATURALEZA DE LA ACEPTACIÓN

El art. 127º de la Ley configura el carácter de la aceptación como negocio jurídico unilateral, no recepticio, en virtud del cual el girado se obliga a pagar el título de cambio al vencimiento, asumiendo la calidad de obligado principal. Además del girado, puede aceptar el título la persona indicada al efecto (indicatario) o quien se decida a hacerlo por intervención (interventor, art. 69º).

Hasta que se produce la aceptación el título puede ser negociada por el tomador, bajo su responsabilidad, la del girador y la de los endosantes, si los hubiere. El girado no está vinculado en forma alguna al título de cambio y, en consecuencia, no tiene, respecto de ella, obligación cambiaria de ningún género.

La orden de pago que contiene el título, al ser creada por el girador, se convierte, en virtud de la aceptación, en promesa de pago por parte del girado, quien, desde este momento, es el obligado cambiario directo, debiendo pagar el título a su vencimiento al tenedor que resulte legitimado por ser la persona a cuya orden se giró el título o por ser el último endosatario de ella. Antes de la aceptación, no

cabe considerar que existe obligación a cargo del girado porque no ha expresado su voluntad de obligarse.

Los motivos que puede tener el girado para aceptar el título son indiferentes al título, dado el carácter abstracto de éste. Puede realizarse la aceptación en virtud de un acuerdo previo, sin que exista provisión de fondos por parte del girado, o sin que éste sea deudor del girador.

En el título de cambio, el girado, desde el momento de su aceptación, se obliga a pagar el documento al legítimo tenedor de ella. La obligación del girado tiene su causa en sus relaciones con el girador, el cual habrá hecho o prometido la correspondiente provisión de fondos. También podrá ser el deseo de hacer una donación, un préstamo, etc. Pero frente al tenedor de la letra, la obligación del aceptante es abstracta, carece de causa, habiéndose recurrido a esta configuración jurídica en orden a la *seguridad del tráfico*.

El carácter incondicional de la aceptación destaca en el art. 127º.2 de la Ley, que establece que el girado que acepte el título queda obligado aunque ignore la insolvencia, quiebra, liquidación, disolución o muerte del girador. La obligación pura y simple de pagar el título a su vencimiento no puede convertirse en obligación condicional, es decir, subordinada a la condición de que, en el momento de la aceptación, el girador no hubiere sido declarado en quiebra. Si el girado, al aceptar la letra, conocía la quiebra del girador, quedará obligado válidamente frente al poseedor, que tendría derecho a obtener el pago.

Por el hecho de quedar constituido el girado-aceptante en el principal obligado cambiario, surge, respecto de él, la acción directa (*supra* Nº 100) para el pago del importe de la letra, los intereses y los gastos a que se refiere el art. 92º de la Ley, señala el art. 127º.3

La acción puede hacerla valer cualquier tenedor de la letra, aun el girador, pues puede darse el caso de que éste la hubiese girado a su propia orden, o que haya vuelto a su poder en mérito del endoso de retorno.

Empero, a tenor de lo dispuesto en el art. 700º del Código Procesal Civil sobre Proceso Ejecutivo, en el caso de la interposición de la acción ejecutiva por parte del girador-tenedor, el aceptante puede hacer valer contra éste las excepciones y defensas previas basadas en sus relaciones personales, lo que no puede hacer si quien interpone la acción es un tercero endosatario, con quien no tiene esas relaciones.

La aceptación tiene el carácter de irrevocable, lo que significa que, una vez puesta, el aceptante no puede retractarse de ella, ni hacer valer vicios de presentación al tenedor de la letra. Aceptada la cambial y convertido el girado en obligado principal, surge contra él la acción cambiaria directa que faculta al tenedor a exigirle, al vencimiento de la letra, el pago de ésta, los intereses a partir del vencimiento, los gastos de protesto y los demás a que hace referencia el art. 92º de la

Ley. El plazo para interponer la acción es de tres años contados desde el vencimiento de la letra de cambio.

Finalmente, conviene destacar que por ser el aceptante el principal obligado en la relación cartular, el pago que él realice extingue las acciones cambiarias y libera a todos los intervinientes en el documento. Esto no ocurre si otra es la persona que paga, pues si lo hace algún obligado en regreso, o el interventor por honor, pueden éstos plantear acción para obtener el reembolso contra quien corresponda.

154. FORMALIDAD DE LA ACEPTACIÓN

La aceptación del título está sujeta a determinados requisitos formales que la ley impone en atención a la importancia del acto, pues éste debe estar sometido a solemnidades que le otorguen certeza. Los requisitos son:

a) *debe constar en la letra*, dado el carácter literal del título valor, que debe contener todas las incidencias que a él se refieren, pues la obligación sólo puede resultar del título;

b) *debe expresarse en determinada forma*, con la palabra aceptada;

c) *debe contener la firma del girado en el anverso de la letra*, ya que se trata de una obligación que éste asume. Sólo en el caso que el aceptante sea el propio girador no se requiere la firma de éste, según el art. 122º inc. 'c' (*supra* Nº 144).

La forma de expresar la aceptación no tiene mayor importancia, en último caso basta la firma del girado en el anverso.

La firma del girado es esencial para establecer que ha asumido la obligación de pagar la letra. Así lo dispone en forma expresa la parte final del art. 128º.1 de la Ley cuando establece que la sola firma del girado puesta en el anverso del título importa la aceptación. Esto significa que se da validez a la aceptación en blanco.

El lugar en que debe ponerse la aceptación es el anverso, para evitar que pueda confundirse en el endoso, que debe colocarse al dorso del documento.

Por otra parte debe tenerse en cuenta lo dispuesto en el art. 6º, respecto a la exigencia de consignar el nombre y el número del documento oficial de identidad.

En cuanto a la fecha de la aceptación, la segunda parte del art. 128º.2 de la Ley establece que si el título es pagadero a cierto plazo desde la aceptación o cuando en virtud de cláusulas especiales debe presentarse a la aceptación en un plazo determinado, éste debe llevar necesariamente la fecha del acto. Si el aceptante omite colocarla, puede hacerlo el tenedor.

De un modo general, no se exige que en el título se indique la fecha de la aceptación, salvo los supuestos del art. 128º.2 mencionados. En esos casos, la

fecha sirve para determinar el vencimiento o para cumplir lo prescrito en la cláusula respectiva. Así podrá comprobarse el cumplimiento del término de presentación y la conservación de la acción cambiaria contra todos los obligados, contra el que hizo la indicación del plazo y contra los que posteriormente suscribieron la letra, si ésta no es presentada en el plazo señalado por cualquiera de los endosantes, según se desprende de lo dispuesto en los arts. 131º y 134º de la Ley (*infra* Nº 157 y 168).

Con referencia a la aceptación, la Corte Suprema ha resuelto que:

- el título cuya aceptación no ha sido suscrita personalmente por el aceptante, apareciendo una huella digital en su reemplazo con una firma a ruego, carece de mérito ejecutivo (Ej. de 07 de mayo de 1969, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 306, de julio de 1969, p. 851).
- se considera como aceptante de una letra de cambio a la persona a cuyo cargo se ha librado el título si es que éste la ha firmado aun cuando haya antepuesto a su nombre el sello de una razón social formalmente ajena al negocio cambiario (Ej. de 6 de mayo de 1970, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 317, de junio de 1970, p. 719).
- no aparejan ejecución contra el girado las letras de cambio protestadas por falta de aceptación y pago (Ej. de 21 de marzo de 1970, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 315, de abril de 1970, p. 474).

La Sentencia de Vista de la 5ª Sala de la Corte Superior de Lima, de 11 de junio de 1996 (Exp. Nº 214-96), ha resuelto que:

- el girado o librado que se torna en aceptante por la suscripción en el anverso y en forma transversal es el principal obligado al pago de la cambial.

Con referencia a la fecha de la aceptación, la Corte Suprema ha resuelto:

- que el título girada a cierto plazo desde la vista requiere forzosamente fecha de aceptación y que, si carece de este requisito, debe reputarse aceptada al vencimiento del año desde la fecha del giro, siendo el protesto prematuro si se hace antes (Ej. 5 de septiembre de 1972, *Boletín Judicial*, Nº 4, Lima, 30 de septiembre de 1972, p. 205).

155. INCONDICIONALIDAD DE LA ACEPTACIÓN

El art. 129º de la Ley contiene una declaración que ha sido aceptada por todas las legislaciones cambiarias, en el sentido de que la aceptación es pura y simple, es decir, como se dice en algunos textos legales, "*incondicionada*". Se trata de un negocio jurídico que se presenta con carácter abstracto y que, por tanto, no puede estar subordinado a condición alguna.

La aceptación puede ser parcial, es decir, que el girado puede limitarla a una parte de la cantidad expresada en la letra.

Se justifica que se confiera efectos a la aceptación parcial porque, en todo caso, resulta preferible a la falta de aceptación; y, además, el tenedor puede hacer valer de inmediato la acción de regreso por la suma no aceptada, para lo que,

desde luego, debe recabar el protesto por dicha parte. Como este hecho disminuye la garantía para el pago de la letra, se justifica, igualmente, que proceda el cobro antes de que venza la letra, según lo dispone el art. 148º.1 de la Ley (*infra* Nº 174).

El art. 129º.2 agrega que cualquier otra modificación en la aceptación equivale a su negativa y da lugar al respectivo protesto y a la acción cambiaria que corresponda.

El tenedor del título puede contentarse con una aceptación limitada o condicionada y en esta hipótesis puede, llegado el vencimiento del título y sin tomar en cuenta los términos de su aceptación, demandar el pago y, en caso de negativa, interponer la acción de regreso.

La aceptación limitada no priva de derechos al portador ni a los otros interesados, los obliga más bien a formalizar el protesto.

En cuanto a las limitaciones y condiciones que el girado ponga al aceptar la letra, pueden ser diversas. Pueden referirse al valor, la fecha, el lugar de pago, en su caso, será el juez quien decidirá si las limitaciones y condiciones equivalen a negativa de aceptación.

La reserva de derechos que hiciera el aceptante para hacerlas valer frente al girador, para protegerse, no debe entenderse como limitaciones o condiciones a la aceptación.

El art. 129º.2 no admite que el girado modifique o condicione la aceptación, tal conducta equivale a negar la aceptación y por consiguiente da lugar al respectivo protesto y a la acción cambiaria que corresponda.

156. PRESENTACIÓN DEL TÍTULO PARA SU ACEPTACIÓN

El art. 130º plantea si es posible prescindir de la aceptación de la letra de cambio, así como de prohibir la presentación para su aceptación como lo hacía para ciertos casos el art. 74º de la Ley Nº 16587.

En cuanto a lo primero es factible prescindir de la aceptación en determinados casos como cuando la letra es girada a cargo del mismo girador; en este caso girador y girado se confunden en una misma persona, careciendo de sentido que se proceda a su aceptación. Si se hiciera no se afectaría la validez de la letra como título valor. Asimismo, en el caso de las letras que giren las empresas del sistema financiero, cuando existe saldo deudores en la cuenta corriente del girado, éstas no requieren de aceptación de este último.

En lo que concierne a la prohibición de la aceptación, no hay norma expresa como la del art. 74º de la Ley Nº 16587, que lo permitía para determinados casos.

La referencia en los arts. 130º.2 y 130º.3 a que el girador y el endosante respectivamente pueden estipular en la letra de cambio que ésta se presente para su aceptación, daría pensar que dicha presentación es potestativa, sin embargo,

según el tenor de los mencionados artículos, esta facultad se refiere a la fijación del plazo y no, a nuestro entender, a la presentación en sí.

En este sentido el art. 130º.1 señala que la presentación para su aceptación se hará en el lugar indicado en el título y, si no se menciona, en el lugar que corresponde a su pago. Se respeta la voluntad de las partes, sólo en su defecto será el lugar de pago, el mismo que el art. 119º.1 'h', considera como uno de los requisitos que debe de contener la letra de cambio, sin embargo dicho requisito no es esencial, ya que según el art. 120º inc. 'a', a falta de indicación del lugar de pago será el lugar designado frente al nombre del girado y en su defecto el domicilio real del obligado principal, que en este caso sería el del aceptante.

El girador puede o no fijar plazo para la presentación para su aceptación y puede, asimismo, estipular que la presentación a la aceptación no se efectúe antes de determinada fecha. Así resulta de lo dispuesto en los arts. 130º.2 y 130º.3 de la Ley.

Dicho precepto se justifica porque el girador puede tener motivos para no dejar indeterminado el día de la presentación, así como puede tener interés en que el girado formule la aceptación teniendo en cuenta su determinación de pagar la letra.

La Ley, en su art. 130º.2, faculta que el girador, respecto a la presentación de la letra para aceptación, pueda estipular: a) la fijación de un plazo; b) la no fijación del plazo; y, c) no se efectúe la presentación antes de determinada fecha.

Corresponde al tenedor obrar en el sentido determinado por el girador, la falta de observancia determina que el título se perjudique. La consecuencia de la no observar el punto a) es que el título se perjudica.

Estas facultades que otorga el art. 130º.2 al girador son también aplicables a los endosantes.

El derecho del endosante para fijar un plazo para la presentación del título a efecto de la aceptación está establecido en el art. 130º.3 de la Ley. Se justifica esta facultad que se confiere al endosante por la necesidad en que puede encontrarse en determinado momento de tomarse un tiempo para ponerse de acuerdo con el girado a efecto de girarle los fondos suficientes para la aceptación y el pago en su oportunidad. Se trata de un derecho correlativo al otorgado al girador; son éstos los que tienen un interés especial de conocer si el girado aceptará la letra o no, para proceder en este último caso a su protesto por falta de aceptación.

Es obvio que en estos casos el título debe presentarse a la aceptación antes de su vencimiento, porque la presentación en referencia no sólo es una facultad, sino una carga del tenedor de la letra.

La inobservancia del plazo para la presentación a la aceptación puede ser invocada por el girador o endosante que hayan consignado tal plazo o por personas

que hayan intervenido después de quien lo consignó, señala el art. 130º.4. La Ley se refiere a las personas que hayan intervenido después de quien la consignó, que pueden ser otros endosantes o los garantes de estos.

Si no se ha establecido plazo para la presentación, el título debe ser presentado con ese objeto antes de su vencimiento, según lo dispone el art. 130º.5, de no hacerlo el título perderá su condición de título valor.

157. PLAZO PARA LA ACEPTACIÓN

La letra que debe ser presentada para su aceptación tiene que serlo en el plazo que corresponda. Ese plazo puede ser el legal o el convencional. El primero es de un año desde la fecha de su emisión. El segundo es el plazo señalado por el girador al crear el título o por cualquiera de los endosantes.

Las hipótesis consideradas en el art. 131º de nuestra Ley con respecto al plazo son:

a) que el plazo fuere señalado por el girador o se tratare de un plazo legal (un año, según el art. 134º.1)

b) si el plazo fue señalado por alguno de los endosantes o garantes.

Si transcurrido el plazo legal sin aceptarse la letra, caso a), el tenedor pierde la acción cambiaria contra todos los obligados (art. 131º.1).

Es de observar que se menciona la pérdida de la *acción cambiaria* contra *todos los obligados*, lo que comprendería el regreso.

Son los obligados en vía de regreso, es decir, endosantes y girador y sus respectivos avalistas, los favorecidos con la caducidad de la acción, porque no es lógico que los obligados directos, aceptante y su avalista, puedan oponer al portador del título la inobservancia de formalidades a las que no se sujeta el ejercicio de la acción directa, sin que esto alcance a los obligados en la vía de regreso.

Se trata, en consecuencia, de un caso de caducidad de la acción. Se produce así la inobservancia, por parte del portador, de formalidades exigidas por la Ley, de donde deriva como efecto inmediato la caducidad de la acción de regreso.

Con relación al plazo convencional, habría que considerar si el girador al fijar el término para la aceptación o el tenedor que no presenta el título para su aceptación en el plazo señalado pierden el derecho a efectuar el regreso anticipado a que se refiere el inc. 1 del art. 148º, aunque queda firme su derecho a accionar en el regreso después del vencimiento siempre que cumplan con las formalidades establecidas para el requerimiento de pago.

En el supuesto b), es decir, si el término fijado para la presentación a la aceptación fue señalado en un endoso, sólo el endosante o garante que lo puso y los posteriores pueden acogerse a dicho plazo e invocar la *caducidad*. No podrían hacerlo los endosantes anteriores.

Como se ha visto, bien se trate de término legal o de un término puesto por el girador, el tenedor que no lo observa pierde la acción cambiaria contra todos los obligados en regreso. Si, en cambio, el término ha sido puesto por un endosante, la inobservancia determina la caducidad de los derechos del tenedor frente solamente a aquel endosante y a los posteriores, no frente a los anteriores.

158. PLURALIDAD DE GIRADOS

El art. 132º.1 considera el caso de que sean varios los girados, facultando al tenedor del título de cambio a presentarla para la aceptación en el orden que considere conveniente, salvo que en la cambial se indicara el orden de presentación.

Si el título es aceptado por varias personas, la aceptación se entiende que es por el *totum* y no por una parte proporcional, en virtud de que la responsabilidad de todos los firmantes es solidaria frente al tenedor del documento.

El art. 132º.1 guarda relación con el art. 93º (*supra* Nº 105). El girado-aceptante que paga extingue la obligación cambiaria, pero puede exigir de los otros obligados el pago correspondiente, de acuerdo a los principios que rigen las obligaciones solidarias.

Se trataría de una acción común por *cuotas viriles*.

Se admite la posibilidad que la Letra de Cambio sea aceptada por montos parciales, por más de un girado, en ese caso, de acuerdo al art. 132º.2, cada cual responderá por su pago por el monto parcial aceptada debiendo anotarse en el mismo título los pagos que realicen, desde que no es posible la entrega del título a quien lo pagó parcialmente, ya que puede requerirse para accionar contra aquellos que no cumplan con la parte que se han comprometido; en este caso se observarán las disposiciones del art. 65º, que se refieren al pago parcial, debiendo otorgar el recibo correspondiente además de la anotación que deberá hacerse en el título valor.

159. SEGUNDA PRESENTACIÓN DEL TÍTULO PARA SU ACEPTACIÓN

El girado tiene la facultad de pedir que el título le sea presentado, por segunda vez para su aceptación, al día hábil siguiente de la primera presentación; de esta petición deberá dejarse constancia ante el fedatario encargado del protesto. Este plazo, llamado *término de reflexión*, tiene por objeto que el girado se comunique con el girador, arregle sus cuentas con éste, medite sobre si debe o no aceptar la letra, o verifique la verdad del documento.

Es de observar que la Ley refiere este derecho como una facultad del girado.

No menciona que sea una obligación del tenedor acceder a la solicitud, es decir, que éste podría llevar adelante el protesto.

Cabe distinguir, en consecuencia, los efectos que la denegatoria del aplazamiento produce frente al girado y, asimismo, los que produce frente a los demás interesados, es decir, frente al tenedor y a los obligados en regreso.

El girado no puede detener la realización del protesto si la postergación no le ha sido concedida, pero deberá dejar constancia del requerimiento a fin de que los obligados en regreso puedan acogerse a ella. De modo que el tenedor que no haya accedido a la solicitud del girado, cuando ésta aparezca del protesto, no podrá accionar por falta de aceptación contra los obligados, ni por el pago *antes del vencimiento* contra ellos. Decimos antes del vencimiento, por cuanto la Ley, en el art. 148º.1, establece que el tenedor puede ejercitar el regreso aun antes del vencimiento, entre otros casos si la aceptación se ha rehusado en todo o en parte.

Resultaría que la solicitud de una nueva presentación para la aceptación de parte del girado no equivaldría a negativa de aceptación. Pero, si por una parte, el tenedor puede encontrarse con que los obligados en regreso se oponen alegando no haberse accedido al pedido de postergación, tiene, de otro lado, el derecho de practicar, al vencimiento, el protesto por negativa del pago y, por tanto, puede accionar cambiariamente contra los codeudores.

El art. 134º añade en su parte final que de aceptarse la letra de cambio en su segunda presentación se dejará sin efecto el protesto.

160. PRESENTACIÓN DEL TÍTULO A CIERTO PLAZO DESDE LA ACEPTACIÓN

Las letras giradas con vencimiento a cierto plazo desde la aceptación escapan a la regla de que la presentación para la aceptación es facultativa para el tenedor. Así resulta de lo dispuesto en el art. 134º.1 de la Ley, que para la presentación del título fija el plazo de un año contado desde la fecha de su emisión.

La obligatoriedad de la presentación en esta clase de letras se explica porque de otro modo no podría correr el término para el vencimiento. La aceptación o el protesto por falta de aceptación son el inicio del término para dicho efecto.

De otro lado, el tenedor de la letra con vencimiento a cierto plazo desde la aceptación no puede dilatar excesivamente la presentación, porque puede ocasionar perjuicio al girado, que ha previsto los fondos para efectuar el pago y quedaría obligado a tenerlos improductivos; y si no ha hecho la provisión respectiva, tiene derecho a conocer con alguna anticipación el tiempo en que deberá tener expedito el pago.

Finalmente, los eventuales obligados de regreso no tienen por qué estar expuestos por tiempo indeterminado a responder por la satisfacción del título si el girado no lo pagase.

En cuanto al plazo, *puede ser ampliado o reducido por el girador.* Se explica la *facultad de ampliación por parte del girador*, en razón de la distancia en que puede encontrarse el domicilio del girado y por la amplia circulación que es susceptible de alcanzar el título, o porque puede haber celebrado acuerdos extracambiarios con el tenedor o con el propio girado.

En lo que se refiere a la *reducción del término legal por el girador*, puede ser originada por la cercanía del domicilio del girado, por la frecuencia y rapidez de las

comunicaciones o porque desea conocer lo antes posible si el girado se convierte en aceptante y, como tal, lo desplaza de la condición de principal obligado al pago de la letra.

En este caso se limita al girador ampliar o reducir el plazo, a diferencia del art. 78º de la Ley Nº 16587, que permitía a los endosantes acortar los plazos.

Si el título no se presentara oportunamente a la aceptación, queda perjudicada, es decir, se perdería la acción frente a los obligados de regreso, quienes quedarían liberados. Sobre el particular nos remitimos a lo expresado al comentar el art. 131º (*supra* Nº 157).

La Corte Suprema ha resuelto:

- que el título girado a cierto plazo desde la vista requiere forzosamente de fecha de aceptación; que careciendo de ese requisito debe reputarse aceptada al vencimiento del año desde la fecha de giro y que el protesto es prematuro si se hace antes (Ej. 30 de septiembre de 1988. *Jurisprudencia Civil*, Editorial Normas Legales, Trujillo, 1993, p. 71).

161. ACEPTACIÓN DE LETRAS A FECHA FIJA, A LA VISTA Y A CIERTO PLAZO DESDE SU GIRO

Las letras sujetas a cualquiera de estas modalidades pueden ser presentadas por el tenedor para la aceptación aunque el girador no haya insertado estipulación al respecto, según resulta del art. 135º de la Ley.

Se trata de una facultad de la que el tenedor puede o no usar, a no ser que el girador hubiera estipulado en el título que ésta debe ser necesariamente presentada para la aceptación, es decir, que se trate de letra *aceptable*.

En todo caso, la presentación a la aceptación debe ser hecha antes del vencimiento si el título es a fecha fija o a cierto plazo desde su giro, y si es a la vista, dentro del plazo de un año desde su giro, o dentro del que fijen el girador o los endosantes. El girador, en el caso de la letra a la vista, puede disponer que una letra no se presente antes de una fecha determinada. Así lo dispone el art. 141º.6 de la Ley (*infra* Nº 167).

El título a plazo puede, pues, presentarse para la aceptación hasta el vencimiento. Algunas legislaciones admiten que puede ser aceptada después del vencimiento.

El título a la vista puede presentarse a la aceptación en las condiciones señaladas en el mencionado art. 135º.

Es generalizado el concepto de que, como las letras a la vista vencen en el acto de la presentación, no son susceptibles de ser aceptadas. Se señala que la aceptación repugna a la naturaleza de esta clase de letras, ya que el girado debe pagarlas o rehusar el pago a la presentación; sin embargo, la ley actual distingue

esta situación y considera que la letra de cambio a la vista puede presentarse para su aceptación, sería el caso de un título con vencimiento a la vista que se entrega en forma incompleta, el mismo que una vez completado se presentaría para su aceptación.

162. PRESENTACIÓN DEL TÍTULO AL GIRADO PARA SU ACEPTACIÓN

El girado no está obligado a aceptar el título, el rechazo puede ser en una forma expresa o tácita, se considera la segunda cuando exista demora en su pronunciamiento. La Ley no establece un plazo determinado, esto dependerá del tenedor, aunque se debe considerar el interés que existe en conocer la voluntad del girado, quien tiene como única opción solicitar la presentación por segunda vez, debiendo presentarse nuevamente al día siguiente hábil siguiente de la primera presentación, según lo dispone el art. 133º (*supra* Nº 159).

La consecuencia de la falta de aceptación será el protesto por dicho motivo asumiendo el girador la calidad de obligado principal (*infra* Nº 173).

No se ha considerado lo dispuesto en el art. 80º de la Ley Nº 16587, aunque nada impide observar dicha norma como una precaución que debe tomar el tenedor. Dicho artículo declaraba que quien presentaba el título al girado para la aceptación no estaba obligado a hacerle entrega del documento. La Ley quería evitar, en esta forma, que el título pudiese permanecer en poder del girado, con todos los peligros que esto entrañaba para el tenedor, dado el carácter de título valor que ella ostenta, sin cuya posesión debidamente legitimada el tenedor no puede hacer valer los derechos emergentes del título. Desde luego que esto no descartaba la entrega momentánea para que el girado pueda poner su aceptación.

Si el tenedor quiere dejar el título en poder del girado no estaba impedido de hacerlo, pero está expuesto a los riesgos consiguientes.

163. REVOCACIÓN DE LA ACEPTACIÓN

El girado puede testar la aceptación después de haberla insertado en la letra, o sea, que puede retractarse de ese acto antes de restituir el título. El art. 137º.1 contiene esta norma, además de la presunción *iuris tantum* en el sentido de que, si se ha testado la aceptación, debe entenderse que fue antes de la restitución del título.

El art. 137º.2 agrega que, si el girado dio a conocer la aceptación por escrito al tenedor o a un firmante cualquiera, queda obligado respecto de ellos en los términos de su aceptación. Esta norma significa, en cierta forma, una excepción al principio de la literalidad y completividad de los títulos valores, que deben bastarse a sí mismos, pues otorga valor cambiario a un acto que no resulta del propio título. Pero, es de hacer notar que en este caso la obligación del aceptante sólo conserva validez frente a los firmantes a quienes dio el aviso respectivo, no ante los demás,

para quienes la aceptación testada carece de efecto. Asimismo, indica la norma mencionada que el aviso debe darse por escrito, lo que descarta que la forma verbal pueda generar los efectos aludidos.

164. EL TÍTULO DOMICILIADO

Letra domiciliada es aquella que debe ser pagada en un domicilio distinto del que tiene el girado. De ella se ocupa el art. 139º.

En este caso el girado puede aceptarlo o señalar otro distinto lo que deberá hacerlo en el momento de la aceptación. Si no hace la indicación, se entiende que el aceptante se ha obligado a pagar el título personalmente en el lugar designado para el pago.

La primera hipótesis corresponde al *título domiciliado propio;* la segunda, es decir, cuando el girado debe hacer el pago en el domicilio de un tercero, es el *título domiciliado impropio.*

La norma legal supone que, en todo caso, el título debe presentarse al girado en vista de que el domicilio indicado no es obligatorio para el girado sino después de la aceptación; y para saber si acepta o no, es necesario buscarlo en su domicilio. En el momento de la aceptación, el girado puede indicar el domicilio del tercero en el que debe hacerse el pago. Se tipifica, así, el título como perfectamente domiciliada, pues no se alude a la aceptación por persona diferente al girado. La Ley persigue evitar, en esta forma, la incertidumbre en que habría de encontrarse el tenedor respecto a la presentación del título para el pago y a los actos a realizar en caso de negativa.

Por otra parte el girado tiene como opción indicar que el pago se efectuará con cargo en cuenta bancaria de acuerdo a lo dispuesto en el art. 53º (*supra* Nº 58).

El art. 138º.2, considera que a falta de indicación, se entiende que el aceptante se ha obligado a pagarlo en el lugar designado para el pago.

Puede ocurrir que no se haya designado el lugar para el pago, en este caso será el designado junto al nombre del girado (art. 120º inc. 'b') según se ha visto (*supra* Nº 141).

Faltando esta indicación, debía entenderse que el aceptante quería pagarla en el lugar de su domicilio real.

165. REACEPTACIÓN DE LA LETRA DE CAMBIO

El art. 139º de la Ley, que concierne a la reaceptación, no tiene antecedentes en la legislación comparada. Se recoge una práctica bastante usada en nuestro medio y se precisan sus efectos.

Se define la reaceptación como una renovación de la obligación en cuanto al monto, plazo y lugar de pago, salvo cláusula en contrario, lo que significa que en la reaceptación puede modificarse el monto, variarse el plazo y el lugar del pago.

Se indica que debe figurar en el anverso del título o en la hoja adherida a él para evitar que se confunda con otro acto pertinente a la letra, y para que se cumpla con el requisito de la formalidad y completividad del título, ya que éste debe expresar todas las vicisitudes que le conciernen.

La reaceptación importa un acuerdo entre el tenedor del título y el aceptante, que, por lo mismo, no puede alcanzar sino a los que intervienen en dicho acuerdo. De este modo, el vínculo cambiario subsiste entre ellos en todo su rigor, pero con las modificaciones que se hubieran introducido.

En caso de endoso del título después de la reaceptación, el nuevo tenedor, así como los sucesivos endosatarios, están legitimados para ejercitar sus derechos pertinentes según los términos de la reaceptación.

En relación con las demás personas que figuran en el título con anterioridad a la reaceptación, el art. 139º.3 dispone que quedan cambiariamente liberadas, lo cual se justifica porque quienes intervinieron en el título se obligaron por determinado plazo, durante el cual fueron garantes del pago y asumieron las obligaciones solidarias derivadas de la letra, que no pueden extenderse en virtud de la decisión del aceptante de efectuar la reaceptación y en la que ellos no han intervenido, salvo el caso que vuelvan a intervenir, lo que determinará que se encuentre obligado según los nuevos términos de la letra de cambio.

De este modo, en caso de incumplimiento de la obligación por parte del aceptante, no podrá hacerse valer ni la acción directa contra el avalista, ni la de regreso contra el girador y los endosantes anteriores. La única que puede ejercitarse es contra el aceptante y su avalista posterior a la reaceptación, si se hubiera otorgado aval en esta oportunidad.

Es evidente que si el avalista originario renueva su aval con motivo de la reaceptación, queda cambiariamente obligado de acuerdo a las condiciones señaladas al reaceptarse la letra.

El art. 139º.4 se refiere a que la reaceptación no será necesaria si el obligado principal otorgó su consentimiento por escrito, ya que según lo dispuesto en el art. 49º, se permite que el tenedor acuerde con el obligado principal la prórroga del vencimiento del título cambiario, en razón que siendo de conocimiento de los demás intervinientes (tal como los garantes y endosantes), ya que consta en el documento, quedan obligados en los términos del texto original por las prórrogas sucesivas que el tenedor pueda efectuar.

En cuanto a las relaciones entre "prórroga", "renovación" y "reaceptación", las que tienen en común modificar el plazo de vencimiento de la obligación, la primera se pacta desde un inicio y las dos últimas con posterioridad, sin que exista novación; en el caso de la reaceptación se permite, salvo cláusula en contrario, la modificación del monto además del plazo y lugar de pago. Se define a la reaceptación como una renovación de la obligación en cuanto al monto, plazo y

lugar de pago, suponiendo un acuerdo entre el tenedor y el aceptante con efecto sólo entre ellos, subsistiendo el vínculo cambiario con las modificaciones que le hubieren introducido.

166. CONDICIONES PARA LA REACEPTACIÓN

El art. 140º considera que la reaceptación procederá sólo antes de la prescripción de la acción cambiaria directa, es decir, que no hayan transcurrido más de tres años para el caso del obligado principal y de un año tratándose de los obligados solidarios.

El otro requisito que debe de observarse es que el título no haya sido protestado u obtenido la formalidad sustitutoria, de haberse hecho lo que procede es su cobro y ya no su prórroga. Se entiende que estos actos deberán haberse realizado antes del término de prescripción.

En el fondo, la reaceptación evita el giro y aceptación de una nueva letra. De ahí, la consecuencia en cuanto a la prescripción, que destaca el art. 97º.2 cuando expresa que si no ha vencido el plazo de prescripción vuelve a computarse desde la fecha del nuevo vencimiento.

CAPÍTULO XVII
DEL VENCIMIENTO

167. Del vencimiento del título a la vista.- **168.** Vencimiento a cierto plazo desde la aceptación.- **169.** Vencimiento a fecha fija y a cierto plazo desde su giro.- **170.** Cómputo del término de vencimiento.- **171.** Lugar de pago y testamiento del endoso.- **172.** Pacto de intereses en la letra de cambio.- **173.** Protesto por falta de aceptación.- **174.** Las acciones cambiarias antes del vencimiento.

167. DEL VENCIMIENTO DEL TÍTULO A LA VISTA

A diferencia de la ley anterior, la actual distingue entre el vencimiento a la vista y el acto de aceptación.

En cuanto al vencimiento del título a la vista éste vence en el momento de su presentación al girado para su pago. El derecho del poseedor es requerir y obtener el pago en el momento que considere más conveniente dentro de determinado lapso que señala la Ley o que ha sido convenido. El art. 141º.1 de la Ley así lo establece. El mismo concepto está recogido en el derecho comparado. Ello responde a la naturaleza de la letra de cambio, cuya finalidad es hacer frente a eventualidades que se prevén han de realizarse dentro de cierta época y a las cuales, cuando llegue el momento, hay que atender rápidamente.

En lo que concierne al acto de aceptación el art. 141º.2 menciona que la letra a la vista, antes de su presentación al pago, puede o no estar aceptada. El art. 89º de la Ley Nº 16587 consideraba que la letra de cambio a la vista vencía el mismo día de su aceptación, sin embargo se disponía que la presentación al pago debía ser hecha dentro del plazo de un año desde la emisión de la letra.

En el caso de no estar aceptada, procede su protesto por falta de aceptación total o parcial, salvo que por ley especial no sea necesaria su aceptación, se trata

en este caso que una letra de cambio no aceptada sea protestada por falta de pago, situación que se da en las letras de cambio que representan saldos deudores de cuentas corrientes a tenor de lo dispuesto en el art. 228º de la Ley Nº 26702, que faculta a los Bancos a girar contra su cliente una letra a la vista por el saldo deudor que pudiera tener su cuenta bancaria, más los intereses generados, transcurrido que sean 15 días hábiles desde la comunicación notarial requerida para el pago.

Se menciona que *si la letra a la vista fuere aceptada, el vencimiento se produce el mismo día de la aceptación* (art. 141º.4). Esto significa que la ley admite la posibilidad de que el título a la vista sea aceptado. De la naturaleza de esta clase de letra resulta, como se ha mencionado, que la aceptación se confunde con el pago, ya que el vencimiento es a la vista.

Es un hecho que en las letras a la vista el tenedor no tiene derecho a exigir la aceptación, ni el girado la obligación de concederla. Es, pues, evidente que el título a la vista no requiere de aceptación, pero hay que tener en cuenta lo dispuesto en el art. 130º.2, que establece en su primera parte que el "girador puede estipular en *toda letra*, que ésta debe ser presentada para su aceptación, con fijación de plazo o sin él", lo cual significa que también puede hacerlo en las letras a la vista. En consecuencia, la aceptación en esta clase de letras sólo sería admisible si existe la referida declaración del girador.

Si el título no es aceptado, procede el protesto por falta de aceptación, que deberá obtener el tenedor para poder ejercitar la acción directa, pues sólo por ese medio el girador queda obligado cambiariamente a pagar la letra.

La presentación para el pago no queda, pues, absolutamente indeterminada. La Ley señala (art. 141º.5) el plazo de un año desde que fue emitida. Se evita, en esta forma, una prolongada incertidumbre *para el girado, que quedaría expuesto indefinidamente a la exigencia del pago.*

El plazo de presentación puede ampliarse o reducirse a voluntad del tenedor, que puede establecer, mediante indicación en el título pagadero a la vista, que éste sea presentado para el pago *no antes de determinada fecha, dies a quo,* según el art. 141º.5. En tal caso, el término de presentación corre desde esa fecha.

Asimismo, la Ley, en su art. 141º.6, *faculta al tenedor a disponer que una letra no sea presentada antes de una fecha determinada,* en cuyo caso el plazo para la presentación corre desde dicha fecha.

La Sala Civil de la Corte Suprema ha casado la Sentencia de la Sala Civil de la Corte Superior de Arequipa en base a que:

- la debida aplicación del artículo 89º de la Ley de Título Valores es que cuando una letra de cambio girada a la vista se encuentra aceptada, pero carece de fecha de aceptación, puede ser presentada para su pago el mismo día de su emisión o en días o en meses, pero para que no se tenga al girado en situación de deudor en forma indefinida, la ley ha fijado como tiempo máximo para que la cambial sea presentada para su pago el plazo de un año desde la fecha de su emisión (Casación Nº 188-95-Arequipa, 16 de octubre de 1996. *El Peruano*, Lima, 23 de abril de 1998, p. 747).

168. VENCIMIENTO A CIERTO PLAZO DESDE LA ACEPTACIÓN

El término del vencimiento a cierto plazo desde la aceptación comienza a correr, como se desprende del enunciado, desde que el título se pone a la vista del girado y éste la acepta, o la rechaza. Puede ocurrir que la aceptación sea parcial, en este caso se protestará por la parte no aceptada, empezando a correr el vencimiento en lo que concierne a la parte aceptada, por la fecha del respectivo protesto. En virtud de la aceptación, el girado aceptante se convierte en el principal obligado al pago y comienza a correr para él el plazo a cuyo término el título deberá ser presentado para el pago.

El art. 142º.2 de la Ley, concerniente al vencimiento de estas letras, contiene una presunción, en el sentido de que la aceptación sin fecha se considera otorgada el último día del plazo establecido para presentarla a la aceptación. Se trata de una presunción absoluta, *juris et de jure*, en beneficio del tenedor de la letra.

En cuanto a la expresión para señalar esta forma de vencimiento, el art. 143º.3 considera formas equivalentes a la mencionada "a cierto plazo desde la aceptación", precisando la parte final de este artículo que la mención "a cierto plazo desde la vista", que se utilizaba para estos casos en la Ley Nº 16587 (art. 90º), tiene los mismos efectos que las expresiones antes señaladas, en razón que este término ha venido utilizándose por costumbre y se puede seguir haciéndolo.

169. VENCIMIENTO A FECHA FIJA Y A CIERTO PLAZO DESDE SU GIRO

Esta forma no requiere mayores aclaraciones, salvo las que se susciten al determinar si el día señalado debe regularse por distintos calendarios.

Es de utilidad la norma que considera estos casos, dado que la Letra de Cambio es instrumento de circulación no sólo nacional sino también internacional, por lo cual pueden suscitarse conflictos que es conveniente solucionar.

El art. 143º.2 se refiere al vencimiento de la letra a cierto plazo desde su giro, la que vence al cumplirse el plazo señalado en ellas. Esto quiere decir que ésta es pagadera cuando ha transcurrido el tiempo computable desde la fecha de emisión de la letra o, si se trata de letra con fecha de emisión en blanco, desde la fecha puesta por quien la llena. El tiempo lo fija el girador o quien llene la fecha, si está en blanco.

Las normas citadas se acogen a los principios de derecho internacional privado que regulan el vencimiento a las obligaciones por la ley del lugar del pago (*lex loci actus*).

La Corte Suprema ha resuelto que:

- las letras emitidas a cierto plazo desde la fecha de la emisión no requieren que la aceptación lleve como requisito la fecha en que la suscribe el aceptante (Ej. de 30 de noviembre de 1972, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 351, de abril de 1973, p. 1535).

170. CÓMPUTO DEL TÉRMINO DE VENCIMIENTO

El art. 144º de la Ley contiene una serie de normas para precisar la interpretación respecto a los plazos, disipando las dudas que pudieran suscitarse.

En primer término, el art. 144º.1 considera que para los casos de meses o años u otras formas permitidas por la Ley, se aplican las normas del derecho común, siendo éstas las contenidas en el art. 183º del Código Civil, que establece en primer lugar que los plazos se computan de acuerdo al calendario gregoriano. En el caso que el cómputo de los plazos de vencimiento está fijado en meses o años u otras formas permitidas por el título, vence a uno o varios meses a partir de la fecha. Debe entenderse que el vencimiento es el día correspondiente del mes en que el pago debe efectuarse. Esto quiere decir que si, por ejemplo, el título se giró el día dos de febrero, con vencimiento a dos meses, el pago debe estar expedito el día dos de abril, o sea, que no debe tomarse en cuenta el número de días que tiene cada mes; no cabría objetarse, en consecuencia, que febrero sólo tiene veintiocho o veintinueve días y marzo, treintiuno.

Si se menciona *"ocho"* o *"quince días"*, según el art. 144º.2, éste sería el plazo y no cabría pretender buscar la equivalencia con el de una o dos semanas.

La expresión *"medio mes"* indica un plazo de quince días, sin que pueda discutirse que hay meses que tienen veintiocho o veintinueve días (caso de febrero, según sea o no bisiesto) y que hay otros que tienen treinta y un días.

Puede ocurrir que al indicarse el día del vencimiento se hubiera omitido el año. En este caso se entiende que se ha querido mencionar el mismo de emisión del título o, de corresponderle, el año siguiente, como sería, por ejemplo, si en una letra emitida el quince de diciembre a sesenta días no se hubiera mencionado el año al indicar el vencimiento, caso en el cual tendría que entenderse que corresponde al año venidero.

La Ley prevé también el caso de que se indique como fecha de vencimiento una que no existe en el calendario, como sería treinta y uno de junio, o treinta de febrero, o treinta y dos de enero. En estos casos, la fecha de vencimiento sería el último día correspondiente al mes respectivo.

El art. 144º.3, repite el último parágrafo del art. 93º de la Ley Nº 16587 y el inc. 4 del art. 183º del Código Civil, en el sentido de que, en los plazos legales o convencionales, no se comprenderá el día que les sirve de punto de partida. Por consiguiente, el transcurso del plazo tiene su inicio desde el día siguiente a aquel en el cual se determina la fecha de comienzo del período mismo (*dies a quo*). En cambio, se computa el día final, *dies ad quem*, es decir, cuando el período acaba.

En cuanto al protesto el plazo se computa a partir del día siguiente del vencimiento señalado en el documento o en el que según su texto resulte exigible.

En lo que se refiere a los días hábiles en que deberá realizarse el protesto, el art. 75º especifica que son los días de lunes a viernes, siempre que no sea feriado (*supra* Nº 87).

171. LUGAR DE PAGO Y TESTAMENTO DEL ENDOSO

Se presume que el aceptante ha escogido obligarse a pagar la letra personalmente en el domicilio designado en ella.

El art. 145º.1 exige que el título valor debe de presentarse para su pago en el lugar designado al efecto en el documento. Esta fórmula tiende a dar certeza y seguridad en cuanto al lugar en que debe ser pagada la letra. El domicilio que rige es el señalado en ella. En el caso que se haga uso de la cláusula de pago con cargo a cuenta (*supra* Nº 58), se estará a lo normado en el art. 53º.

Según se ha visto (*supra* Nº 141), si la letra carece de indicación especial respecto al lugar del pago, el designado junto al nombre del girado se considera como lugar de pago y al mismo tiempo como domicilio del girado (art. 120º, inc. 'b').

Por otra parte, en lo que se refiere al cambio de domicilio se deberá cumplir con lo dispuesto en el art. 40º del Código Civil (*supra* Nº 75).

La norma del art. 145º.2 de la Ley define la posición del endosante que efectuó el pago. Como en virtud de figurar como endosante le alcanza responsabilidad solidaria por el cumplimiento de la obligación, si realiza el pago se produce su liberación, así como la de los endosantes posteriores, pues éstos tendrían derecho a reclamar, eventualmente, en caso necesario, si tuvieran que pagar el título a los endosantes anteriores.

El artículo en examen guarda relación con el art. 11º en cuanto impone a los endosantes, entre otras, la responsabilidad solidaria para el pago de la letra.

El endoso testado se reputa no escrito, según lo dispone el art. 45º.2. En consecuencia, no existe responsabilidad cambiaria para aquel endosante cuyo endoso ha sido testado.

El art. 145º.2 de la Ley es, en el fondo, aplicación del principio contenido en el art. 45º.2 (*supra* Nº 49).

172. PACTO DE INTERESES EN LA LETRA DE CAMBIO

Se permite que la cláusula de intereses pueda pactarse, en principio, para todos los títulos valores, aspecto que trata el art. 51º (*supra* Nº 56), sin embargo, existen limitaciones en el caso del pacto de intereses compensatorios en lo que respecta a la letra de cambio y el cheque.

El art. 146º prohíbe para la letra de cambio se pacten intereses compensatorios, los mismos que corren desde el inicio de la obligación hasta la fecha señalada para su pago. Lo que se permite son los intereses que se devenguen por el incumplimiento de la obligación que van desde la fecha de su vencimiento hasta la fecha de su cancelación.

Se fundamenta esta posición en la presunción que en el monto que figura a pagar en la letra de cambio, ya se ha incluido el cálculo de los intereses por el período que comprende la fecha de emisión hasta la fecha de su vencimiento.

Sin embargo, tratándose de la prórroga de un vencimiento, en la que no existe incumplimiento, hay un nuevo plazo para su pago, según esta cláusula, no podría pactarse intereses, ya que no existe incumplimiento de la obligación.

En cuanto a los intereses con posterioridad al vencimiento, los mismos se devengarán aunque no se pacten, en razón que el art. 146º considera en este caso la aplicación del interés legal, aspecto que igualmente se menciona en el art. 92º referente a los pagos que puede reclamar el tenedor al obligado contra quien ejercita la acción cambiaria.

En el caso que se incluya en la letra de cambio la cláusula de pago de intereses compensatorios, aunque no hay una mención expresa acerca de su consecuencia tal como ocurre con el cheque en el que se considera como no puesta, según el art. 181º, el art. 51º.2 aplicable en estos casos indica que si la ley no admite tal acuerdo, el título valor tendrá el día de su vencimiento su valor nominal, sin que proceda el pago de intereses, reajustes u otras contraprestaciones hasta dicho día.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- el hecho de que en una letra de cambio se incluyan intereses usurarios, sólo puede dar lugar a que se tengan por no puestos en cuanto rebasan el límite legal, pero no le quita mérito ejecutivo (Ej. de 31 de marzo de 1966, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 268, p. 678).
- es improcedente el pago de los intereses pactados cuando no han sido demandados (Ej. de 21 de junio de 1973, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 354, de julio de 1973, p. 851).
- el pago de intereses de una letra de cambio debe hacerse a partir del vencimiento de la obligación y no desde la fecha del protesto (Ej. de 27 de febrero de 1985, *Anales Judiciales*, T. LXXIII, p. 30).

La Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema ha casado la sentencia de Vista expedida por la Sala Civil de Procesos Ejecutivos y Cautelares de la Corte Superior de Justicia de Lima en base a que:

- como en el título de cambio no existen intereses pactados resulta indudable que el único interés a pagar es el interés legal, porque así lo establece el artículo 125º de la Ley de Títulos Valores; que, a pesar de ello, las sentencias inferiores, al declarar fundada la demanda, han dispuesto que se paguen los intereses compensatorios y moratorios que no han sido pactados; que, en consecuencia, existe una interpretación errónea del artículo 125º de la Ley de Títulos Valores al disponer que se abone un interés que no es el legal, porque dicho dispositivo señala expresamente que el interés a pagar es el legal, que esto no significa que el extremo de la demanda referido al pago del importe del título de cambio deba desestimarse (Cas. Nº 548-98-Lima. Lima, 15 de julio de 1998. *El Peruano*, Lima, 13 de octubre de 1998, p. 1902).

173. PROTESTO POR FALTA DE ACEPTACIÓN

Las reglas generales referentes al protesto están contenidas en la Sección Sexta del Libro Primero de la Ley, y ello ya ha sido tratado (*supra* Nº 79 y ss.).

Mediante el protesto se comprueba en forma definitiva que el título no ha sido aceptado o no ha sido pagado. Desde este punto de vista, destaca la función probatoria y autenticadora del protesto. Resulta, así, indubitable que el girado no cumplió con aceptar el título o que el aceptante no cumplió con pagarla.

La letra de cambio debe ser presentada, para su aceptación, dentro del plazo de un año desde que fue girada, o dentro del plazo señalado por el girador (art. 134º.1).

El rechazo de la aceptación ocurre cuando el girado, al ser requerido, rehúsa aceptar o acepta por una suma menor. En este último caso el protesto es por la suma por la que no se ha efectuado la aceptación.

El protesto por falta de aceptación faculta al tenedor del título a interponer la acción cambiaria contra los obligados en esa vía: girador, garantes, endosantes y sus avalistas; pero no contra el girado, pues éste, si no ha aceptado la letra, no ha asumido obligación cambiaria alguna.

La persona legitimada para solicitar el protesto es el tenedor de la cambial, cualquiera que sea el título con que posea el documento. No es necesario que sea el dueño del título. Puede ser el endosatario por mandato, en procuración, en depósito, o en prenda.

El art. 147º.2 atribuye al protesto por falta de aceptación otro efecto muy importante: el que dispensa de la presentación para el pago y del protesto por falta de pago. Esto encuentra su explicación en el hecho de que el tenedor puede interponer acción directa en caso de falta de aceptación aun antes del vencimiento, según resulta de lo dispuesto en el art. 148º.1, es decir, si ha habido negativa total o parcial de la aceptación, por lo que la presentación del título al girado para el pago y el protesto para acreditar la negativa de este hecho, resultarían, por regla general, inútiles. La disposición se justifica porque si el tenedor puede ejercitar la acción cambiaria, en caso de falta de aceptación, aun antes del vencimiento (art. 148º.1.), la presentación del título al girado para el pago y el protesto en caso de su presumible negativa se reduciría, en la mayor parte de los casos, a una formalidad, con los consiguientes e innecesarios gastos.

Sin embargo, dada la redacción de la Ley en el sentido de que el tenedor queda dispensado de la presentación para el pago y del protesto por falta de pago, si ha realizado el protesto por falta de aceptación total, nada impediría que lo efectúe si considera conveniente hacerlo, pues podría ocurrir que el girado revoque su negativa a aceptar la letra, bien por haber recibido fondos del girador o por cualquier otra consideración.

En forma similar a los títulos valores por falta de pago, en lo que concierne a la publicidad del protesto, a los plazos y personas que deben de proporcionar la información para la constitución del registro de protesto por falta de pago y que trata el art. 85º (*supra* Nº 98), ocurre con el protesto por falta de aceptación, el que se registra en forma independiente del registro por falta de pago, consignándose el nombre del girador.

El protesto por falta de aceptación deviene en obligatorio a tenor de lo dispuesto en el art. 147º.4; aunque se haya consignado la cláusula sin protesto a que se refiere el art. 81º, el protesto deberá a llevarse a cabo. Mediante este acto hay la certeza que el girado no ha aceptado la letra, aspecto que no se presenta en el caso de la falta de pago, ya que la tenencia de la letra por parte del acreedor es una demostración que la misma no ha sido pagada; en este sentido la cláusula de liberación del protesto sólo es aplicable en el caso de la falta de pago mas no en el caso de la falta de aceptación.

174. LAS ACCIONES CAMBIARIAS ANTES DEL VENCIMIENTO

La Ley no menciona en las Reglas aplicables a los Títulos Valores, la procedencia de las acciones cambiarias antes del vencimiento. Ellas se incluyen en el Título Sétimo de la Sección Primera del Libro Segundo que trata de la Letra de cambio (art. 148º).

El art. 148º.1 se refiere al ejercicio de la acción cambiaria antes del vencimiento de la letra de cambio, señalando las siguientes causas:

a) si ha habido negativa total o parcial de aceptación, en el caso de ser parcial la acción será por la parte no aceptada.

b) el girado aceptante o no hubiese sido declarado insolvente;

c) si hubiese resultado ineficaz una medida cautelar o orden de embargo sobre los bienes del girado aceptante. Esta última regla será aplicable al girador de una Letra de Cambio a su propio cargo.

La negativa total o parcial de aceptación origina el derecho a ejercitar las acciones cambiarias antes del vencimiento. Debe considerarse al respecto que, de acuerdo a su naturaleza, la dinámica del título supone la presentación al girado, la aceptación por parte de éste y, convertido así en aceptante, el pago al vencimiento de la cambial.

Pero el título puede circular sin haber sido presentada a la aceptación si el tomador lo negocia mediante el endoso, transmitiéndola a un endosatario, el que, a su vez, puede transmitirla a un segundo endosatario y éste, a un tercero, y así sucesivamente. En estos casos, la circulación del título tiene como garantía la que ofrecen con su firma el girador y los endosantes. Ellos resultan así ofreciendo que el título será aceptado a su presentación, si es susceptible de aceptación, y pagada a su vencimiento. Si esto no ocurre, o existen motivos fundados para pensar que

no se efectuará el pago, el tenedor podrá exigir que se abone el título aun antes del vencimiento.

La acción cambiaria antes del vencimiento, si ha habido negativa total o parcial de aceptación, se justifica porque la falta de aceptación da derecho a suponer que el girado no pagará el título el día del vencimiento. En todo caso, la promesa del girador y de los endosantes, en su caso, de que el título sería aceptada, resulta desvirtuada por la negativa del girado a efectuar la aceptación. Frente a esta frustración que sufre el tenedor, la ley le confiere el derecho a pedir el inmediato reembolso sin esperar el vencimiento de la cambial.

La insolvencia del girado, aceptante o no, también origina, el derecho a accionar en vía regresiva antes del vencimiento de la cambial. Se trata, en este caso, de un regreso por falta de seguridad en el pago por parte del girado. Si el crédito de éste, en el que se funda la promesa del girador y de los endosantes, en su caso, resulta afectado por declaración judicial o por presunción fundada en la carencia de bienes por embargar, el tenedor del título puede ejercitar el regreso, lo que se justificaría por el cambio fundamental que se habría operado respecto a las condiciones económicas de su adquisición.

De lo expresado en el art. 148º.1 se desprende que para la acción cambiaria no se requiere que el título haya sido presentado a la aceptación, pues la ley alude al girado, *aceptante o no*. La procedencia de la acción se justifica porque la persona a cuyo cargo se gira la letra, ya no ofrece seguridad de pagarla a su vencimiento, bien en el caso de que el título haya sido aceptado, bien en caso contrario.

La insolvencia del girador de una letra de cambio a su propio cargo también faculta al tenedor ejercitar las acciones cambiarias antes del vencimiento de la cambial.

La norma contenida en el art. 148º.1 encuentra su fundamento en el hecho de que, no habiendo aceptación, el girador, como creador de la cambial, resulta, en último término, el principal responsable al pago de la letra, pues es en mérito a su crédito que ha sido recibida por el tomador y ha circulado, en caso de haber sido endosada. De este modo, si no hay aceptante –por no requerir el título de aceptación o porque el girado eventualmente puede rechazarla– y se produce la insolvencia del girador, el tenedor de la cambial carecería de obligado directo. No podría, en consecuencia, hacer valer la acción cambiaria en vía directa. En el caso de la letra de cambio a la vista, se entraría en una situación de incertidumbre respecto a si el título será o no pagada a su presentación. De no ser pagada, carecería de acción directa que hacer valer.

Hay algo más. En razón de la insolvencia del girador, a tenor de lo dispuesto en la Ley General del Sistema Concursal no podría, por lo tanto, obligarse al tenedor a que espere el vencimiento para accionar contra el girador declarado en insolvencia, porque esto podría significar inclusive la presentación tardía en el procedimiento concursal contra el girador.

Conforme se ha visto, la negativa de aceptación, aunque sea parcial, puede originar la acción cambiaria aun antes del vencimiento, pero no por la suma íntegra, sino por la parte que quedó sin aceptación (art. 148º.1).

La Ley contempla este caso en los arts. 148º.2 y 148º.3. En atención al derecho del obligado que efectúe el pago parcial, lo faculta para exigir se ponga en la letra la constancia respectiva y que se le otorgue el recibo que acredite dicho pago.

Se concilia el derecho del deudor que paga mediante la anotación en la letra y el otorgamiento del recibo, y el derecho del tenedor que no puede desprenderse de la letra, puesto que una parte de ella no está satisfecha. Para hacer valer su derecho a la suma en descubierto tiene que presentar el título. De este modo, quien ha pagado queda liberado válidamente y el tenedor está en condiciones de exigir la satisfacción total del derecho contenido en la cambial.

Como, de otro lado, el endosante que paga adquiere el derecho de reclamar el reembolso de los otros obligados que deben responder frente a él, o sea, de los firmantes anteriores, hasta llegar al girador, se justifica lo dispuesto en el art. 148º.3 en cuanto dispone que el tenedor debe entregarle copia certificada de la letra y del protesto para permitirle el ejercicio de las acciones que le corresponden.

Esta es una excepción a la regla del art. 16º de la Ley, que obliga la presentación del título para exigir las prestaciones que en él se expresan, y que se encuentra justificada por la naturaleza misma de los hechos.

En el caso del art. 148º.3, que estamos examinando, la copia certificada de la letra y del protesto hacen las veces de la letra para interponer las acciones de reembolso a favor de quien ha efectuado el pago parcial. La copia tiene mérito ejecutivo en aplicación de lo dispuesto en el art. 65º de la Ley (*supra* Nº 74).

CAPÍTULO XVIII
DE LA ACEPTACIÓN Y PAGO POR INTERVENCIÓN

175. Historia.- 176. Intervención para su aceptación o pago.- 177. Admisión del interviniente.- 178. Aviso de la intervención.- 179. Procedencia de la aceptación por intervención.- 180. Clases de intervención. 180.1. Intervención por indicatario. 180.2. Intervención por honor.- 181. Formas de aceptación por intervención.- 182. Efectos de la aceptación por intervención.- 183. Procedencia del pago por intervención.- 184. Presentación del título al obligado a pagarla por intervención.- 185. Rechazo del pago por intervención.- 186. Formalidades del pago por intervención.- 187. Efectos del pago por intervención.

175. HISTORIA

El origen del pago por intervención puede encontrarse en las antiguas costumbres medievales, en donde en el caso de faltar la aceptación o el pago por parte de un tercero era común, que se presentase un tercero asumiendo espontáneamente la obligación cambiaria. Perseguía como finalidad evitar al girador y los demás obligados los perjuicios que pudiesen ocasionarles la acción de regreso, en algunos casos la finalidad era el lucro.

La intervención en un principio se realizaba en forma espontánea, posteriormente los comerciantes tomaros conciencia de su utilidad práctica, designaban en la misma letra a un amigo o banquero que la aceptase en el caso que el girado no lo hiciese.

La intervención cambiaria es una institución en desuso en la actualidad, sin embargo la Ley Uniforme de Ginebra decidió conservarla debido a que algunos

países, como el Brasil, la intervención encuentra aplicación, en sus relaciones con las plazas del Portugal (*supra* Nº 78).

176. INTERVENCIÓN PARA SU ACEPTACIÓN O PAGO

El art. 149º.1 de la Ley, en su primera parte, distingue las dos formas extraordinarias de aceptación o pago:

a) *la intervención requerida*, cuando en el título se designa a la persona a quien se debe presentarla para su aceptación o pago, en defecto del obligado. Al designado se le denomina indicatario, porque, precisamente, está indicado para esos efectos; y,

b) *la intervención espontánea*, cuando cualquier persona que no está indicada se ofrece a aceptar o pagar una letra por intervención. Este es el caso llamado de *intervención por honor*.

En cuanto a la persona que puede intervenir, el art. 149º.2 expresa que puede hacerlo un tercero, el girador, o cualquiera otra persona ya obligada en virtud de la letra, con excepción del aceptante. También puede aceptar por intervención o por honor el propio girado, pero, desde luego, si no se ha convertido en aceptante, pues existe disposición legal que prohíbe la intervención por parte de dicho aceptante.

El interventor puede ser, pues, un tercero, tanto un extraño al círculo de los obligados cambiarios, como uno de los que participan en él, a excepción del girado-aceptante.

En cuanto a la intervención que haga el girado, puede justificarse porque, no queriendo asumir obligaciones cambiarias frente al girador, puede querer salvarse del descrédito y de los gastos de regreso. Es evidente que en este caso de intervención del girado que no ha querido aceptar la letra, no se procura al tenedor un nuevo deudor, y no le priva del derecho de ejercitar antes del vencimiento una acción contra aquél por quien la aceptación se ha dado y contra los firmantes sucesivos.

Si se trata de indicatario, el hecho de estar designado para la aceptación o el pago no significa que esté obligado a realizar cualquiera de esos actos. Su intervención será siempre voluntaria; de modo que, si no interviene aceptando o pagando la letra, no queda obligado cambiariamente en forma alguna. En cambio, si hay *indicatarios* en la letra, el tenedor debe presentarla a éstos para los efectos de la aceptación o el pago, debiendo levantar el correspondiente protesto contra aquellos si no realizan el acto para el que están designados.

Como la Ley (art. 149º.2) dice que el *interviniente* puede ser un "tercero", conviene precisar cuál es el alcance de este término, pues se ha discutido, en referencia a alguna legislación en que se habla de intervención por un tercero, si

éste es persona totalmente ajena a la relación cambiaria, es decir, si significa que es una persona distinta al girado si se trata de aceptación, o distinta del aceptante si se trata del pago de la letra.

177. ADMISIÓN DEL INTERVINIENTE

Se ha debatido también si la admisión del interviniente en la aceptación es facultativa o imperativa para el tenedor de la letra. Tratándose del pago, no hay mayor dificultad en admitir que puede ser hecho por un interviniente contra la voluntad del tenedor, pues no se trataría sino de aplicación de la regla contenida en el art. 1222º del Código Civil.

En cuanto a la admisión de la aceptación por intervención, la mayoría de las legislaciones la hacen facultativa para el tenedor de la letra.

178. AVISO DE LA INTERVENCIÓN

Como se ve, el art. 149º.3 de la Ley obliga, a quien interviene, a dar aviso de la intervención, en el plazo de cuatro días, a la persona por quien interviene, bajo sanción de responder, hasta por el monto de la letra, por el perjuicio causado por su negligencia.

Se justifica la obligación de dar el aviso dentro del plazo porque así se impide que los intervinientes dejen pasar un tiempo largo sin avisar, con lo cual pueden ocasionar daño. Se evitan, igualmente, los abusos a que podría dar lugar la falta de aviso. Así, por ejemplo, podría ocurrir que el girador, ignorante de la negativa del girado a aceptar, haga la provisión y que luego la pierda.

El destinatario del aviso al que se refiere el art. 149º.3 es la persona por quien se interviene. En esta forma los responsables al pago estarían advertidos de que el proceso regular del título se ha interrumpido.

El aceptante por intervención libera con el pago a todos los que han sucedido a aquella persona en cuyo honor se ha producido la intervención, por lo cual ésta pasa a ser, una vez pagada el título por el *interviniente*, el responsable que le precede inmediatamente.

La Ley no establece la forma de dar el aviso ni la prueba que ha de servir para acreditarlo.

Como la reclamación de daños y perjuicios por la omisión tendrá que tramitarse en vía contenciosa, el interventor podrá hacer uso con amplitud de todos los medios de prueba para acreditar el envío del aviso. Lo mismo podrá hacer, para probar la omisión, el que interponga la demanda.

179. PROCEDENCIA DE LA ACEPTACIÓN POR INTERVENCIÓN

El art. 150º.1 de la Ley considera la procedencia de la aceptación por intervención y establece los requisitos necesarios. Estos son:

a) que la no aceptación del título por el girado origine las acciones cambiarias respectivas en favor del tenedor; y,

b) que la aceptación por intervención se efectúe antes del vencimiento de la letra.

El primer supuesto se justifica porque la aceptación por intervención tiene como finalidad evitar las acciones cambiarias, y si el tenedor del título no se encuentra en aptitud de interponer dicha acción, la aceptación carecería de objeto. Como el supuesto es que el girado no ha aceptado, no habría acción directa contra él. Si no se protesta el título por falta de aceptación, se habría perdido la oportunidad de interponer acción de regreso por parte del tenedor. En este caso, la aceptación por intervención no procedería.

En consecuencia, la aceptación por intervención requiere la presentación oportuna del título al girado para que éste la acepte y el levantamiento del respectivo protesto si no la acepta, pues si el título queda perjudicada, los obligados en vía de regreso quedarían liberados y el interviniente no podría sustituirse al tenedor, llegado el caso.

Lo expuesto anteriormente supone, desde luego, que el girado no haya aceptado la letra, pues de lo contrario estaría constituido como el principal obligado al pago y no habría razón para que un tercero acepte por él.

El segundo supuesto, es decir, que la aceptación por intervención debe otorgarse antes del vencimiento de la letra, se explica porque, encontrándose vencida, lo que habría que exigir es el pago del documento. No debe olvidarse que por la aceptación el girado se obliga al pago del título al vencimiento (art. 127º.1), asumiendo la calidad de obligado principal. Si el título está vencido sin haberse aceptado, el tenedor no tiene acción contra el girado. Este no está obligado en forma alguna y sólo cabe que se exija el pago ejercitando las acciones cambiarias.

Por lo tanto, no cabe que alguien intervenga por él para efectuar la aceptación. Si el tenedor dejó pasar el término del vencimiento del título sin recabar la aceptación de los indicatarios para este efecto, o si nadie se presentó a efectuar la aceptación por honor en ese lapso, se pierde la oportunidad para obtener la aceptación. El art. 150º.1 señala que en todo caso el título debe ser presentada para su aceptación *antes del vencimiento*.

180. CLASES DE INTERVENCIÓN

180.1. Intervención por indicatario

La intervención por indicatario está prevista en el art. 150º.2, tanto en lo referente a la aceptación como al pago.

Dispone la Ley que si en el título se ha indicado la persona que debe intervenir para cualquiera de esos efectos, el tenedor está obligado a presentarla y a recabar el protesto si se rehúsa la aceptación.

Hay que tener presente que la mencionada obligación está sujeta a una *condición*, cuyo incumplimiento origina una *sanción*.

La condición es que la aceptación o el pago deben efectuarse en el mismo lugar designado para el pago. *La sanción* es que, si se omite la presentación, se pierde la acción regresiva contra quien puso la indicación y contra los firmantes sucesivos.

Se explica el contenido de esta norma porque, en virtud de la indicación contenida en la letra, designando a la persona que debe aceptar o pagar por intervención, es decir, al indicatario, el tenedor conoce la condición impuesta respecto a la presentación y debe cumplirla, puesto que en esá forma recibió la letra. No está el tenedor en condiciones de rechazar una intervención en la que tácitamente convino al asumir la titularidad del documento.

Al efectuar la indicación, quienes la hicieron constar en el título tuvieron como finalidad contar con otra persona que, en defecto del eventual obligado, cumpliera la obligación, poniendo a cubierto a los obligados en regreso de la acción de este género. Esto significa que la designación del interventor no sólo contribuye a otorgar mayores seguridades al tenedor, al introducir una persona más en la relación cambiaria, sino que es un derecho de protección en favor de quienes están expuestos a la acción regresiva.

Pero hay que destacar que el art. 150º.2 que se está examinando contiene una limitación a la obligación del tenedor y que está relacionada con el lugar designado para el pago. La indicación debe estar referida a este lugar, lo cual se explica, pues no se podría imponer al tenedor la obligación de hacer la presentación, asumiendo la carga del traslado o envío del título a una circunscripción más o menos distante de su domicilio o del lugar en que recibió el título de cambio.

180.2. Intervención por honor

La intervención por honor, prevista en el art. 150º.3, supone que quien interviene no lo hace en virtud de estar indicado en la letra, sino en forma espontánea, no necesaria. De este modo, el tenedor, al recibir el título, no convino en hacer presentación alguna a terceras personas para el efecto de la aceptación. Por lo tanto, puede rechazar que se efectúe la aceptación por quien resulte extraño a la relación cambiaria.

El tenedor puede hacer uso de las acciones cambiarias contra los obligados en forma inmediata, por falta de aceptación, aun antes del vencimiento, a tenor de lo dispuesto en el art. 148º.1, lo que estaría impedido de efectuar si conviniera en la aceptación por honor de un tercero, que puede resultar insolvente.

Lógicamente, si el tenedor conviniera en la aceptación por parte del interviniente, pierde el derecho de ejercitar la acción de regreso antes del vencimiento contra la persona por quien se ha dado la aceptación y contra los obligados

posteriores, pues, al admitir la aceptación, ya hay un obligado directo al pago de la letra, a quien hay que dirigirse en primer término para la satisfacción de la deuda.

De lo expresado se desprende que las referencias que se han hecho conciernen a la *aceptación por intervención*, no al pago por intervención, cuya procedencia está regulada por otros numerales.

181. FORMA DE ACEPTACIÓN POR INTERVENCIÓN

La aceptación por intervención, cualquiera que sea su clase, debe constar en el título mediante cláusula expresa firmada por el interviniente, indicando además su nombre y número del documento oficial de identidad, dispone el art. 151º de la Ley.

Esta es una consecuencia de la literalidad y completividad del título de cambio como título valor. En el documento deben constar todas las vicisitudes que le conciernen.

En cuanto a las fórmulas usadas para esta clase de aceptación, tenemos las siguientes: *"aceptada por intervención de..."*, *"por intervención, a favor de..."* u otras semejantes, debiendo expresarse el nombre de la persona por quien se interviene. Agrega el art. 151º.2 que si no se hiciera la indicación, debe entenderse que la intervención ha sido efectuada en favor del girador.

Esto quiere decir que la falta de indicación del favorecido con la intervención no origina la invalidez de la letra. La Ley suple el silencio del interviniente inspirándose en el principio de procurar la liberación del mayor número de obligados en regreso.

La supresión de la intervención múltiple para la aceptación está justificada, porque en esta forma el crédito del título resulta reforzado, pues la obligación de cada uno de los interventores no elimina la de los demás.

Tratándose del pago, la situación es distinta, conforme se verá (*infra* Nº 183 y ss.).

182. EFECTOS DE LA ACEPTACIÓN POR INTERVENCIÓN

Para determinar cuáles son los efectos de la aceptación por intervención, hay que determinar la naturaleza que se atribuye a este acto, si el interventor es un verdadero aceptante, asumirá las mismas obligaciones que hubiera asumido el girado al aceptar la letra. Pero si sólo se le considera un avalista del aceptante, sus obligaciones serán las de este fiador cambiario. La Ley, en el art. 151º.1, se inclina por la primera tesis cuando expresa que el aceptante por intervención responde ante el tenedor, así como ante los endosantes posteriores a la persona por quien ha intervenido y en *igual forma que ésta*.

En virtud de lo dispuesto por el art. 152º.2, la aceptación por intervención no impide, a la persona en cuyo favor se ha efectuado, ni a los que están

cambiariamente obligados hacia ella, que paguen al tenedor la suma mencionada en la letra, intereses y gastos, y exijan la entrega del título protestado, o con la constancia de la formalidad sustitutoria, si hubiera lugar. Con estos elementos podrán hacer valer, a su vez, los derechos que le respectan.

Cuando llegue la oportunidad del pago, el título debe ser presentada al aceptante por intervención para que la abone, conforme se establece en el art. 66º.3 'b'.

Por último, debe destacarse que la intervención en la aceptación no priva al tenedor de su derecho a exigir a los obligados en vía de cambiaria el pago anticipado en los casos del art. 148º.1.

183. PROCEDENCIA DEL PAGO POR INTERVENCIÓN

El pago por intervención es una forma extraordinaria de pago que se efectúa por persona distinta del deudor.

El supuesto del pago por intervención es que un tercero interviene en la relación cambiaria, sustituyendo en el pago al obligado a efectuarlo.

La intervención procede en primer lugar, *al vencimiento* de la letra siempre que el tenedor puede ejercitar la acción de regreso, señalada en la Ley. La referencia debió haber sido a la acción cambiaria a efectos de comprender la acción directa que procede contra el obligado principal o sus garantes (art. 90º), en este sentido, entendemos, que se trata de la acción cambiaria.

En segundo lugar procede, *antes del vencimiento,* siempre que se den los siguientes supuestos indicados en el art. 153º.1: a) si ha habido negativa, total o parcial, de la aceptación siempre que el título se hubiera presentado al girado para su aceptación dentro del plazo de un año desde que fue emitida, o dentro del plazo, mayor o menor, fijado por el girador, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 134º.2 de la Ley. En el caso de los supuestos b) y c) que se refiere el art. 153º.1, éstos son similares a los mencionados en el art. 148º.1 (*supra* Nº 174).

El instituto jurídico de la intervención carece de objeto cuando no hay acción regresiva, que es la base para que exista intervención. No hay honor por salvar, por el interviniente, cuando ninguna de las firmas está afectada por la falta de pago, ni puede ser requerida.

En cuanto al *monto por pagar*, la ley establece que el pago comprende toda la cantidad por la que está obligada la persona por la cual se ha hecho la intervención. Esto significa que no puede admitirse el pago parcial por intervención. Si bien esta forma de pago es aceptada dentro de la dinámica normal del título (art. 148º), en el régimen de excepción que es el pago por intervención, no se acepta sino el pago total. Ello se explica porque la intervención de un tercero ajeno a la relación cambiaria sólo se admite para salvar a un obligado del descrédito que significa la falta de cumplimiento de la obligación cambiaria y esto no se consigue con el pago parcial, pues siempre quedaría una cantidad no satisfecha.

De otro lado, como el título debe entregarse al que paga (en el caso de la intervención, al interventor), y si sólo se paga parcialmente, se originaría un conflicto entre el derecho a poseer el título por el tenedor, impago en parte, y el derecho de aquel que parcialmente la hubiere abonado, lo que originaría dificultades para el ejercicio de las acciones correspondientes.

Finalmente en cuanto al momento en que deberá efectuarse el pago por intervención, el art. 153º.2 dispone que es a más tardar el día siguiente del último establecido para formalizar el protesto por falta de pago para poder subrogarse en la acción cambiaria.

Sin embargo, puede tratarse de letras de cambio con la cláusula sin protesto del pago, situación no contemplada en el artículo mencionado, lo que daría lugar a plantear que no cabría la intervención de títulos con esta cláusula, lo que entendemos no sería la intención de la norma, o que procediese siempre la intervención si es que ésta se efectúa a más tardar al día siguiente del vencimiento.

184. PRESENTACIÓN DEL TÍTULO AL OBLIGADO A PAGARLA POR INTERVENCIÓN

El art. 154º de la Ley establece que, si el título hubiera sido aceptado por intervención de personas que tengan su domicilio en el lugar del pago, o si se hubieran designado indicatarios con domicilio en el mismo lugar para pagarla en caso de necesidad, el tenedor debe presentar el título a todas estas personas y formalizar, si procediese, el protesto por falta de pago a más tardar el día siguiente del último permitido para tal acto.

El primer supuesto hace referencia a la aceptación por intervención. En este caso debe presentarse el título al aceptante en el lugar señalado. Es en este lugar donde debe efectuar el pago. Si no se paga debe efectuarse el respectivo protesto, dentro del plazo señalado.

El segundo supuesto contenido en el mencionado art. 154º es que en el título se hubieran designado indicatarios para pagarla, con domicilio en el mismo lugar del pago. En este caso, deberá seguirse el mismo procedimiento en igual plazo.

La presentación del título en ambos casos es obligatoria porque quien designó indicatarios, o el favorecido con la intervención, queda liberado del regreso, frente al tenedor de la letra.

En cuanto al hecho de que el domicilio del interventor, o de los indicatarios, sea el mismo del lugar del pago, se explica porque no puede obligarse al tenedor a admitir una intervención para pagar en un lugar que puede ser distante, imponiéndole las demoras y dificultades que esto originaría.

La sanción por la falta de protesto es que se libera de la obligación del pago a la persona que hubiese designado al indicatario, o a la persona por cuya cuenta se hubiera aceptado la letra, así como a los endosantes posteriores.

La sanción en referencia, establecida en el art. 154º.2, se justifica porque el tenedor debe acatar la indicación respecto al pago contenido en la letra, requiriendo al indicado y levantando el protesto, si el indicado no cumple con efectuarlo, salvo que se reconozca judicialmente el documento (*supra* Nº 103).

185. RECHAZO DEL PAGO POR INTERVENCIÓN

El tenedor no puede rehusar el pago por intervención so pena de perder la acción cambiaria contra aquellos que hubiesen quedado liberados con dicho pago, según se establece en el art. 155º de la Ley.

La hipótesis legal en referencia es poco probable que se presente en la práctica, pues no se ve por qué el tenedor del título habría de oponerse a que se le satisfaga la obligación de que es acreedor. Sólo podría explicarse la negativa a admitir el pago si se quiere hacer valer la acción cambiaria en perjuicio de los obligados en esta vía, es decir, por razones de índole personal, que la ley no puede admitir.

Según principios generales de derecho, el pago por intervención puede hacerlo un tercero aun contra la voluntad del acreedor. El pago, según por quién se haga, puede liberar a otros responsables y es justo entonces que se prive al tenedor del derecho para ocasionar, arbitrariamente, perjuicios. De ahí la consecuencia de la liberación de la persona por quien el pago se ofreció y fue rechazado.

186. FORMALIDADES DEL PAGO POR INTERVENCIÓN

El pago por intervención está sujeto a determinados requisitos de forma. El art. 156º.1 de la Ley establece que debe constar en la letra, en forma de recibo y en la constancia del protesto, indicándose el nombre de la persona que hace el pago y por quien o a favor de quien se ha hecho. La exigencia de estos requisitos se explica dado el carácter formal de la obligación cambiaria y la necesidad de que las vicisitudes del título estén contenidas en ella o en el documento que las completa en ciertos casos, como es el protesto.

Es de observar que el art. 156º.1 menciona *la constancia en la letra y, en su caso, la constancia del protesto*. De aquí se desprende que puede no haberse efectuado el protesto, en cuyo caso el pago por intervención debe resultar de la letra. Esto ocurre en los casos en que para el ejercicio de la acción cambiaria no se requiera el protesto contra los obligados que no sea el obligado principal, a tenor de lo dispuesto en la última parte del art. 71º.4, o se haya pactado la exoneración del protesto o formalidad sustitutoria.

En *cuanto a la persona por quien o a favor de quien se ha efectuado el pago*, el art. 156º.1 refiere, como se ha visto, que debe hacerse la indicación respectiva; y si ella no se hiciese, se considera que el pago se ha hecho por cuenta del obligado principal.

A falta de indicación, juega, pues, una presunción legal que se justifica por cuanto el girador es el principal obligado al pago en vía cambiaria, por lo que, al reputarse que el pago se ha hecho por él, se libera a todos los demás obligados en esta vía.

Agrega en al art. 156º.2 que el título y la constancia del protesto, o formalidad sustitutoria en su caso, deben entregarse al que paga por intervención, lo cual se explica porque estos documentos son indispensables para poder hacer valer las acciones tendientes a obtener el reembolso de la suma pagada.

187. EFECTOS DEL PAGO POR INTERVENCIÓN

El pago por intervención se asemeja a la figura de la subrogación del derecho civil, considerada en el art. 1260º, inc. 3, del Código Civil, en cuanto un tercero paga la obligación por el deudor. Pero difiere de la intervención cambiaria, puesto que en ésta el interventor se subroga no sólo en los derechos del acreedor frente a la persona por la que interviene –como ocurre en la subrogación civil–, sino también frente a los demás firmantes de la letra, anteriores a la intervención.

De otro lado, el interventor no se subroga en los mismos derechos que tuviera el acreedor pagado, sino en los derechos resultantes de la letra, que son adquiridos por el pagador en forma originaria y no derivada, en virtud de la autonomía de las obligaciones cambiarias. De ahí que en el art. 157º.1 no se diga que quien paga "*se subroga*", sino que "*adquiere los derechos cambiarios inherentes a la letra, contra la persona por cuenta de quien ha pagado y contra los obligados respecto de ella*". De donde resulta, en primer lugar, que si el interventor paga por el girado no aceptante, carece de recurso contra él, pues el girado no tiene responsabilidad cambiaria; sólo la adquiere cuando se convierte en aceptante.

Los derechos inherentes a la letra, es decir, los derechos cambiarios que adquiere el que efectúa el pago por intervención, importan tan sólo la adquisición de determinadas acciones que pertenecían al que ha sido pagado y contra los obligados respecto de ellas, así como supone la extinción de otras acciones.

Como consecuencia de lo anterior, el transmitente, es decir, la persona por quien se ha pagado, garantiza la existencia de los derechos contra dichos obligados respecto de ella, y, si esos derechos no pueden ejercitarse, está obligada a restituir lo recibido.

No puede olvidarse que el pago hecho por el interventor tiene efectos distintos al efectuado por el girado aceptante, pues mientras que este último extingue la obligación, no ocurre lo mismo cuando quien paga es el interviniente, pues éste no es el obligado al pago y si lo hace, es justo que pueda accionar contra la persona por quien lo efectuó y contra los obligados respecto de él.

El *interventor no puede endosar nuevamente el título que ha pagado, salvo para fines de cobranza*. Es ésta una de las limitaciones a los derechos que adquiere el

interventor respecto a los derechos de la persona por quien ha intervenido, lo que se explica porque la ley no puede admitir que siga circulando una letra vencida y pagada, salvo que el endoso sólo esté destinado a conseguir el reembolso del pago realizado.

Finalmente, de lo dispuesto en los arts. 157º.2 y 157º.3 resultan los diferentes efectos del pago por intervención respecto a los diversos obligados en regreso.

En *relación con los endosantes* cabe dos supuestos con efectos diferentes:

a) los anteriores al firmante por quien se hizo el pago por intervención,

b) los endosantes posteriores.

Mientras que los primeros permanecen obligados frente al interventor, los segundos quedan liberados, lo cual se explica en que mientras éstos son garantizados por el honrado con el pago, aquellos garantizan la obligación que a él respecta.

Desde luego, el titular de la acción de regreso, en el caso del pago por intervención, no es el tenedor de la letra, sino el que paga por intervención.

El *concurso de interventores para el pago del título* está considerado en el art. 157º.3, que decide que debe preferirse a quien libere al mayor número de obligados.

Respecto a los endosantes, para establecer la preferencia se tomará en cuenta la antigüedad de los endosos porque en esta forma se desobliga al mayor número de endosantes.

Si varias personas que tienen la misma calidad en relación con el título ofrecen intervenir por la misma persona, habría que distinguir:

a) *si son varios recomendatarios*, la preferencia se determina por el orden en que están indicados;

b) *si no hay orden*, debe preferirse al primero que se ofreció;

c) *si todos se ofrecieron al mismo tiempo*, el tenedor elige; y,

d) *si son terceros*, igualmente a elección del tenedor.

La *sanción contra el interventor que con conocimiento de causa no observara la regla de la preferencia*, está señalada en la parte final del art. 157º.3 en el sentido de que pierde el regreso contra aquellos que hubiesen quedado liberados.

CAPÍTULO XIX
PAGARÉ

188. Concepto.- 189. Requisitos del pagaré.- 190. Indicaciones facultativas.- 191. Formas de vencimiento y obligaciones del emitente.- 192. Norma de remisión.

188. CONCEPTO

El pagaré aparece como una forma impropia del contrato de cambio que se contenía en la cambial y como medio de eludir la prohibición de estipular intereses, que la Iglesia repudiaba.

Como originariamente el título 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 ocultara bajo la apariencia de una deuda comercial o un préstamo, sin que, de otro lado, tuviese que emitirse el título para pagar en una plaza diferente a la orden de una tercera persona.

El pagaré se emitía como una promesa personal de pago sin diversidad de lugares, como fue inicialmente el título de cambio. De aquí resultaron las principales diferencias entre estos dos institutos. El pagaré se distinguió, pues, por ser pagadero por el mismo emitente y en el propio lugar de la emisión.

La Ordenanza francesa de 1673 disciplinó el título de cambio por primera vez en forma relativamente completa, no tratando del billete a la orden o pagaré.

Las Ordenanzas de Bilbao, en sus artículos 1º al 6º del Capítulo XIV, se ocupan de los vales a la orden y de las causas más comunes de su creación (contra-

to de préstamo, precio de mercancías, saldos de cuentas corrientes), así como de los requisitos que debían de contener dichos instrumentos.

El Código de Comercio español de 1829, siguiendo a las Ordenanzas de Bilbao, regulaba los vales y pagarés a la orden, a los que identificaba, porque el vale implicaba siempre la obligación de pagar una suma por quien lo suscribía, es decir una promesa de pago (pagaré).

El Código de Comercio del Perú de 1902, trataba del vale y pagaré a la orden en sección distinta a la dedicada al título de cambio pero de sus disposiciones no resultaba claro si podía identificarse el vale con el pagaré. El epígrafe del Título I de la Sección Undécima mencionaba distintamente el vale y el pagaré, pero el art. 520º en su parte inicial aludía a *los vales o pagarés*. La parte final de dicho artículo hablaba únicamente de los *vales*. El art. 521º mencionaba indistintamente a los *vales o pagarés*, pero el art. 522º trataba sólo de los *pagarés*.

Por su parte la Ley Nº 16587, en unos casos trata al vale y al pagaré como si fueran institutos distintos; pero, en otros, los trata como si fueran lo mismo.

Lo cierto es que desde las Ordenanzas de Bilbao se reputan idénticos el pagaré y el vale a la orden, pues el contenido de estos instrumentos es el mismo: la obligación de pagar una suma por quien lo suscribe. Sin embargo, las normas que los regulan admiten diferencias.

En cuanto al vale, la actual Ley de Títulos Valores lo ha suprimido, considerando su poca utilización, no constituyendo en consecuencia título valor.

Finalmente en lo que se refiere al girador del pagaré, a quien también se le denomina el emitente, ocupa la misma posición jurídica que la del aceptante de la letra, es decir, es el obligado principal al pago. De no cumplir con efectuarlo, procede contra él la acción cambiaria directa, así como contra su avalista, si lo tuviese. Como en esta clase de documentos no hay girado, no cabe aceptación. La promesa de pago radica en quien originó el título valor.

189. REQUISITOS DEL PAGARÉ

Los requisitos que debe de contener el pagaré se detallan en el art. 158º.

La denominación de pagaré es el primer requisito (inc. 'a') que la Ley impone para la identificación indubitable del título, lo cual guarda relación con lo dispuesto en el art. 4º, en virtud del cual el texto del documento determina el alcance y modalidad de los derechos y obligaciones indicadas en él. Como se desprende de lo expresado en el inc. 'a' mencionado, no se aceptan denominaciones equivalentes.

Respecto a la denominación de "pagaré" la Corte Suprema ha resuelto que:

- no es suficiente que aparezca dicha denominación en el documento para que sea reputado como tal, sino que su texto y redacción se sujeten a lo dispuesto en la Ley Nº 16587, pues los pagarés no pueden estar sujetos a condiciones o modalidades,

sino que deben referirse a una promesa pura y simple de pagar una cantidad determinada de dinero (Ej. de 27 de agosto de 1976. *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 392, p. 1007).

- no obstante que el título valor puesto a cobro consigna el nombre del pagaré a la vista, por la forma en que ha sido negociado dicho título –emitiéndose en blanco para ser completado– no pierde su carácter ejecutivo, siendo de aplicación los arts. 89º y 133º de la Ley de Títulos Valores (Exp. Nº 624-97 Sala Nº 2. Lima, 15 de enero de 1998).

El lugar de emisión (inc. 'b') concuerda con lo que, respecto del título de cambio, indica el inc. 'b' del art. 119º.1, que menciona el lugar de ***emisión***, es decir, el lugar donde el título entró en circulación, ya que es a partir de entonces que comienza a surtir efectos, si no se hiciera la indicación del lugar, habría que considerar como tal el domicilio del girador, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 162º, que hace aplicable al pagaré las disposiciones del título de cambio en cuanto no sean incompatibles.

En lo que se refiere a la jurisprudencia, la Sentencia de Vista de la 1ª Sala de la Corte Superior de Lima, de 8 de julio de 1994, ha resuelto, que:

- si bien el pagaré puesto a cobro carece de la indicación del lugar de expedición, tal omisión no enerva su exigibilidad como título valor en aplicación del inc. 3 del artículo 62º de la Ley de Títulos Valores, que precisa que a falta de mención expresa se considera girado el título en el domicilio del girador, en aplicación del artículo 133º de la mencionada ley (LEDESMA N., Marianella, *Ejecutorias 1994-1995*, Cultural Cuzco, Lima, 1995, T. I, p. 217).

La fecha (inc. 'b'), como en el caso del título de cambio, sirve para que no haya dudas, confusiones o equívocos respecto al plazo del pago, caducidad, prescripción, determinación de si existía capacidad legal al tiempo de la expedición, o para establecer las consecuencias en caso de insolvencia del girador.

La Sala Civil de la Corte Suprema ha casado la sentencia de Vista en base a que:

- del pagaré materia de autos que obra a fojas nueve se aprecia que al colocarse la fecha de vencimiento se consignó "vence el siete de mayo de diecinueve" situación que ha llevado a las instancias de mérito a sostener que al no haberse consignado con precisión el año de vencimiento se ha incumplido con uno de los requisitos de validez del pagaré, si bien es cierto que una de las características esenciales de los títulos valores es su formalidad esta no debe confundirse con el formalismo, ya que la primera es necesaria en tanto se requiere dotar de *contenido abstracto y mérito ejecutivo* a los títulos valores, en tanto que el formalismo es el respeto a los requisitos, aun en perjuicio de la finalidad para la cual éstos han sido instituidos; en el caso de autos, si bien es cierto que existió la omisión que se detallada sin embargo por las sucesivas prórrogas que aparecen consignadas en la hoja adherida al pagaré *sub litis*, y que fueran autorizadas en la emisión por el obligado principal, según se desprende del texto del pagaré se aprecia que la fecha de emisión fue el seis de febrero de 1998, y la primera prórroga fue realizada con fecha catorce de mayo de 1998 indicándose que el vencimiento del pagaré era el seis de junio de 1998 con lo que se infiere razonadamente que si la

> emisión fue en el año 1998 y la primera prórroga fue en el mismo año el vencimiento inicial únicamente puede haber sido en el mismo año en consecuencia de la evaluación integral del título valor se concluye que la fecha original de vencimiento fue el siete de mayo de 1998, que el inciso 5 del artículo 129º de la ley cartular derogada establece la obligación de indicar el vencimiento de los títulos valores requisito que tiene por finalidad determinar la fecha a partir de la cual la obligación contenida en el título resulta exigible y que en el caso de autos ha sido prorrogada sucesivamente en consecuencia en la obligación cambiaria que se está poniendo a cobro no es la generada en virtud de la inicial fecha de vencimiento sino de la última prórroga consignada en el título, esto es el tres de marzo de 1999 (Casación Nº 1563-2000 Lima. 1º de diciembre de 2000. *El Peruano,* 30 de enero de 2001, p. 6843).

El inciso 'c' del art. 158º se refiere a la *promesa incondicional de pagar una determinada cantidad de dinero, o una cantidad determinable de éste*, conforme a los sistemas de actualización o reajuste de capital legalmente admitidos. Al igual que en el título de cambio, este requisito contiene dos supuestos: una promesa de pago incondicionada y la indicación de una suma, determinada o determinable.

El carácter abstracto, autónomo y riguroso del título no admite que la obligación se sujete a condición, en referencia al título de cambio, concepto que es aplicable al pagaré.

En este sentido la Corte Suprema ha resuelto que:

> • los pagarés que contienen cláusula desvirtúan su naturaleza como título valor, ya que deben de contener la promesa pura y simple de pagar una determinada cantidad de dinero (Ej. de 15 de septiembre de 1986, *Anales Judiciales*, T. LXXIV, p. 85).

Al igual que en el título de cambio, en el pagaré la cantidad debe ser referida necesariamente a dinero, lo que descarta de plano la posibilidad de mencionar otra clase de bienes. La moneda puede ser nacional o extranjera y de cualquier especie, siempre que se encuentre en circulación.

Si el importe del título estuviere expresado en letras y en cifras, cabe aplicar la regla del art. 5º de la Ley, que hace prevalecer la cantidad menor.

En cuanto a los sistemas de actualización o reajuste de capital se estará a lo expuesto para el caso de la letra de cambio (*supra* Nº 139.3).

El nombre de la persona a quien, o a la orden de quien, debe hacerse el pago, es el cuarto requisito señalado en el art. 158º.1 'd'. La persona aludida es el tomador, es decir, aquél a cuyo favor se emitió el título valor. Esta persona puede negociar el instrumento mediante el endoso o puede mantenerlo en su poder y reclamar en su oportunidad el pago. En el primer caso, adquiere las responsabilidades propias de un obligado en regreso.

El tomador puede ser una o varias personas designadas conjunta o alternativamente. Si son varios tomadores y quieren transmitir el documento, tienen que hacer conjuntamente el endoso, dado el carácter indivisible del documento.

Si son designados alternativamente, el que primero ejercite el derecho excluye a los demás.

El hecho de tener que indicarse el nombre del tomador, significa que el título no puede ser girado al portador.

La indicación del vencimiento único o de los vencimientos parciales, mencionados en el inc. 'e' del art. 158º.1, es otro de los requisitos que deben contener el pagaré.

En cuanto al primer punto, deben tenerse en cuenta las distintas formas de vencimiento consideradas, compatibles con la naturaleza del título. Aunque el pagaré no es dable de aceptación, se admite el vencimiento a la vista (*infra* Nº 191).

El pagaré admite vencimientos de carácter parcial, para tal efecto deberá indicarse el vencimiento de cada una de las cuotas o armadas, la falta de pago de una de ellas, según el art. 158º.2 determina que el tenedor puede alternativamente:

a) dar por vencido todos los plazos y exigir el pago del monto total del título;

b) exigir las prestaciones pendientes en la fecha de vencimiento de cualquiera de las siguientes armadas; o,

c) exigir en la última armada o cuota, el pago de las anteriores pendientes.

Para el ejercicio de la acción cambiaria se requiere el protesto o formalidad sustitutoria, en este caso basta que se obtenga en cualquiera de las cuotas o armadas que haya vencido, sin importar el orden.

En el caso que el pagaré incluyese la cláusula sin protesto (art. 52º) para los efectos de precluir los plazos pendientes ante el incumplimiento de una de las cuotas, deberá protestarse el documento, la misma que surtirá efecto sólo respecto a la última armada o cuota; en el caso de la cancelación a través de *cargo en cuenta* se requerirá la constancia sustitutoria que debe de expedir la correspondiente empresa del sistema financiero, a menos que se opte por el protesto.

Por otra parte, las armadas o cuotas canceladas deberán anotarse en el mismo documento, bajo la responsabilidad del titular o de la empresa del sistema financiero. Es obligación por parte de las mencionadas expedir la respectiva constancia o recibo de tales pagos (art. 158º.3).

La Corte Suprema ha resuelto que:

- la indicación del vencimiento es una mención esencial del pagaré, que no puede suplirse con el reconocimiento judicial (Ej. de 23 de octubre de 1978, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 420, p. 70).

En relación con el lugar de pago (art. 158º.1 inc. 'f'), cabe expresar lo expuesto en referencia al título de cambio (*supra* Nº 139.3). La indicación de dicho lugar puede, desde luego, no ser el domicilio del obligado.

El nombre, número de documento oficial de identidad y la firma del emitente es el requisito señalado en el inc. 'g' del art. 158º. El emitente es el girador del pagaré y el que asume la responsabilidad directa de satisfacerlo a su vencimiento. Se trata, por lo tanto, de un elemento insustituible, sin el cual el documento carece de eficacia cambiaria (*supra* Nº 139.7).

190. INDICACIONES FACULTATIVAS

El pagaré puede ser causal o abstracto. La Ley, entre los requisitos adicionales, permite que se mencione en el pagaré la causa que dio origen a su emisión. Esto lleva a plantear la cuestión de si, incluyéndose estas indicaciones, se conserva el carácter abstracto del título valor, o si debe considerarse como título cambiario *sui generis*, como título causal.

En cuanto a la causa, debe recordarse al respecto que el título valor abstracto es aquel en que no se expresa en el documento el hecho generador de la obligación, y si la expresa, la enunciación es irrelevante respecto al valor obligatorio del documento, el que resulta totalmente independizado de la relación subyacente o fundamental. En cambio, en los títulos valores causales, la indicación de la causa aparece del documento, bien en forma completa, bien referida a un instrumento diferente que contiene tal enunciación. En esta clase de título, se debe considerar tanto las reglas referentes a la obligación documental, como lo concerniente a la causa mencionada en el título.

Dado que las indicaciones en el pagaré a que nos estamos refiriendo son facultativas, tendríamos que admitir que, de insertarse, vincularían el derecho cartular a la operación fundamental.

El pagaré, a diferencia de la letra de cambio y el cheque, admite el pacto de intereses compensatorios, que se devengan desde la fecha de su emisión hasta su vencimiento. También pueden pactarse intereses compensatorios y moratorios desde su vencimiento los mismos que se devengarán hasta la fecha en que se pague.

El inc. 'c' se refiere a otras referencias causales, las que se entiende son diferentes a las que dio origen a su emisión.

191. FORMAS DE VENCIMIENTO Y OBLIGACIONES DEL EMITENTE

La Ley, en su art. 160º, especifica las formas de vencimiento del pagaré, considerando como formas de vencimiento el que corresponde a fecha fija o fechas fijas, este último permite que el pagaré sea pagado mediante cuotas o armadas, el incumplimiento de una de ellas trae la consecuencia comentada en el art. 158º.2.

Asimismo, considera la forma de vencimiento a la vista, ésta se expresaba que sólo correspondía a la letra de cambio, desde que su vencimiento opera cuan-

do la letra es presentada al girado, vale decir al aceptante, y que este acto no ocurre en el pagaré conforme a su naturaleza, desde que no hay aceptante por lo tanto de ser a la vista en el momento de su creación vencería en ese acto, por lo que sostenía que era incompatible a la naturaleza del pagaré el giro a la vista.

Sin embargo, se argumentó que desde que en la letra de cambio el aceptante puede ser el girador o sea quien la crea, por lo que se estaría en una situación similar al pagaré y que por otra parte en la práctica se entregan pagarés en blanco a las Instituciones Financieras, en el caso de otorgamiento de préstamos, los que según los montos que corresponde al desembolso del crédito otorgado, van siendo llenados, aspecto que generalmente no es de conocimiento del emisor hasta el momento que se le notifique o el título le sea presentado.

Al indicarse las formas de vencimiento, se hace la precisión que no existen otras formas de fijar su vencimiento que las indicadas en el art. 160º 'a', a fecha o fechas fijas de vencimiento, según se trate de pago único de su importe o de pago en armadas o cuotas; b) a la vista; o, c) a cierto plazo o plazos desde su emisión, según se trate de pago único de su importe o de pago en armadas o cuotas. Esto implica que de incurrirse en una duplicidad en la forma de fijar el vencimiento se estaría incurriendo en un defecto formal del título valor.

Si bien se aplicaba al pagaré las normas de la letra de cambio para fijar su vencimiento, en esta ocasión la Ley ha precisado las tres formas de vencimiento del pagaré. Como innovación se ha considerado que el pagaré puede vencer no sólo a fecha fija, sino a fechas fijas, es decir, se puede fijar el pagaré de acuerdo a cuotas o armadas. La falta de pago de una de ellas permite al acreedor dar por vencido todos los plazos y ejecutar el título. Es factible entonces contar con un pagaré en cuyo tenor aparezcan fechas de vencimiento y cada fecha corresponda a una cuota diferente; se evita así la práctica de la prórroga del plazo de vencimiento y de las amortizaciones en el mismo título, práctica que seguirá vigente en los pagarés a fecha fija.

Igualmente, el pagaré puede recoger una fecha o fechas de vencimiento referidas a partir del momento de su emisión, ello para permitir el pago de la obligación en cuotas o armadas relacionadas con el vencimiento de cada una de las cuotas.

Por otro lado, el girador del pagaré a la orden ocupa la misma oposición jurídica que la del aceptante de la letra de cambio, es decir, es el obligado principal al pago. De no cumplir con efectuarlo, procede contra él la acción cambiaria directa, así como contra su avalista, si lo tuviere. Como en esta clase de documentos no hay girado, no cabe aceptación. La promesa de pago radica en quién originó el título valor. El tenedor del documento se dirigirá contra el girado en primer término y, en caso de no obtener el pago, podrá hacer valer la acción de regreso contra los endosantes, si los hubiere (art. 161º LTV).

92. NORMA DE REMISIÓN

De lo que se ha venido expresando resulta que el pagaré no puede identificarse con el título de cambio, lo que justifica la existencia del Título Único de la Sección Segunda. Pero, aparte de dichas normas, la mayor parte de las referentes al título de cambio son aplicables al pagaré, por lo que se explica la remisión del art. 162º, que se realiza *in complexo* y no en forma enunciativa o taxativa, otorgándose, así, mayor flexibilidad a la aplicación de tales normas.

CAPÍTULO XX
FACTURA CONFORMADA

193. Antecedentes.- 194. Concepto y características del título. 194.1 Concepto. 194.2. Características.- 195. Requisitos en el contenido de la factura conformada. 195.1. Requisitos esenciales. 195.2. Requisitos no esenciales.- 196. Vencimiento.- 197. Obligaciones de los sujetos que intervienen.- 198. Relación causal derivada de la factura conformada.- 199. Plazo máximo de vencimiento.- 200. Pacto de intereses.- 201. Normas de remisión.

193. ANTECEDENTES

Los antecedentes de la Factura Conformada la encontramos en diversas legislaciones, en particular en Italia, Brasil y Uruguay siendo la de mayor trascendencia la de Brasil, no obstante que se aprecia que en la legislación de Uruguay, la Ley de 29 de diciembre de 1916 establece que en los contratos de compraventa de mercaderías, celebradas entre comerciantes sujetas a plazo mayor de 180 días, deberán ser constatadas en documentos comerciales a los que se denomina *"Conforme Obligatorio"*.

En Italia, el antiguo Código de Comercio italiano de 1882, en su artículo 44º, estableció un título representativo de las mercaderías, concebido a la orden y endosable, que daría origen a la *cambiale tratta*.

En Brasil, la *"duplicata"* es un documento que se emite conjuntamente como un duplicado de la factura comercial. No es una nueva factura comercial, la factura comercial sigue emitiéndose y cumpliendo la función de un comprobante de pago, en tanto que la factura conformada es un título de crédito con garantía propia. Se obligaba a los vendedores a facilitar al comprador un *duplicado de factura por los géneros vendidos*. En mérito al referido fundamento legal, los comerciantes brasi-

eños comenzaron a endosar y descontar las *duplicatas* luego de ser aceptadas por os compradores, dando origen al sistema de *"contas assinadas"*.

Se trata de un documento que se genera entre los sujetos comerciantes. La *tuplicata* tiene su origen en el art. 219º del Código de Comercio brasileño de 1850, que obligaba a los vendedores en las compras ventas celebradas entre comerciantes a facilitarle al comprador un *duplicato de factura on conta dos generos vendidos*. En mérito al referido fundamento legal, los comerciantes brasileños comenzaron a endosar y descontar las *duplicatas* luego de ser aceptadas por los compradores, dando origen al sistema de *"contas assinadas"*.

La regulación plena de este título se alcanza con la Ley 187 de 15 de enero le 1936. A partir de 1962, a través de la Ley 4068 de 9 de junio de dicho año, se amplió la utilización del título además de las operaciones de compraventa, a los servicios brindados por las empresas constructoras en obras ya constituidas. El éxito alcanzado por la *duplicata* en el Brasil ha sido asociado a su origen eminenemente comercial, pues constituye un instrumento extraído de las prácticas omerciales.

El antecedente en nuestra legislación de la Factura Conformada se encuentra en el art. 237º de la Ley Nº 26072 que define este título como "...un título valor ue 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 alor y fecha de pago de la factura...". Este artículo ha sido derogado por la Primera Disposición Derogatoria de la Ley Nº 27287.

La nueva Ley de Títulos Valores ha optado por ratificar la emisión de la actura Conformada sólo a los casos de ventas al crédito de bienes muebles (merderías) y no extenderla a la prestación de servicios, ya que el mérito de este tulo lo constituye, sin perjuicio de la importancia de su contenido crediticio, la fectación en prenda de los bienes objeto de compraventa al crédito y para el caso e prestación de servicios con pago diferido resulta suficiente el uso de la Letra e Cambio o del Pagaré, al no existir bien qué afectar en garantía real.

94. CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS DEL TÍTULO

194.1. Concepto

En muchos casos las definiciones que se dan acerca de la Factura Conforma- a responden a la forma como las mismas son tratadas en las respectivas legisla- iones como lo referente al plazo, su aceptación obligatoria, etc.

Entre las definiciones se encuentran aquellas que señalan que la Factura de redito es un título de crédito formal que lleva la firma del vendedor y comprador, ansmisible por endoso, en la que el endosante es garante del pago, siendo el mprador el obligado principal frente a los terceros, sin perjuicio de la garantía el vendedor, y que puede ser avalada.

Para otros, es un título de crédito cambiario y endosable, de emisión y aceptación legal obligatoria y típica para las contrataciones a plazo mencionadas por la Ley, que contiene una promesa unilateral de pago, que da derecho a su portador legitimado al cobro de una suma de dinero, en su caso, por el proceso ejecutivo.

194.2. Características

La Factura Conformada contiene las características propias de todo título valor, vale decir literalidad, autonomía, incorporación, legitimación y destino circulatorio. La Factura Conformada constituye un bien mueble el cual nace a consecuencia de la realización efectiva de un negocio de compraventa al crédito de bienes, susceptibles de ser prendados. Esta particularidad constituye la nota de mayor resonancia del documento, confiriéndole una nota eminentemente causal, en donde sale a relucir el negocio subyacente derivado de negocios comerciales efectivamente realizados, característica que lo distingue de la letra de cambio, con la que guarda mayor relación de semejanza.

Es un título valor de contenido *patrimonial, crediticio y real,* emitido por la persona que transmite la propiedad de bienes muebles materia de la transacción, consistentes en mercadería. El adquiriente, al momento de recibirla, presta su conformidad a la entrega, y se compromete a pagar el precio en forma diferida en un plazo determinado, no mayor de un año. En respaldo del pago del precio, se constituye la prenda sobre la misma mercadería entregada.

Asimismo, *es completo,* en el sentido que el título se basta a sí mismo, no siendo necesario recurrir a ninguna otra prueba o instrumento para exigir su cumplimiento. Es más, los derechos y obligaciones contraídos por los intervinientes en la relación que establece la factura no pueden ser alterados ni modificados por ningún otro documento o prueba.

Por otra parte la *abstracción* es el carácter por el cual el título, la Factura Conformada, se desvincula de la causa que le dio origen en el momento en que comienza a circular, por lo cual el tercero de buena fe que adquiere el título se encuentra protegido de las defensas que el emisor podría oponer al tomador basado en la compraventa o locación que dio origen a la emisión del título. Es decir, que tanto la emisión como la aceptación y el endoso tienen valor independientemente del valor que tengan los actos que documentan.

En la Factura Conformada la misma existencia de *la causa* que da origen al título es un presupuesto o requisito de regularidad que no llega a afectar la validez del instrumento en su circulación.

Según el art. 163[2], la factura conformada tiene las siguientes características, las mismas que se detallan a continuación:

a) Se origina en la compraventa de mercaderías, así como en otras modalidades contractuales de transferencia de la propiedad de bienes sus-

ceptibles de ser afectados en prenda, en las que se acuerde el pago diferido del precio.

Se observa que este inciso incluye además de los negocios de compraventa, aquellas otras modalidades contractuales de transferencia de propiedad, susceptibles de ser afectados en prenda.

Se trata de un título valor causado, en la medida que el origen o la causa de su emisión fluye del mismo documento. El negocio jurídico causado consiste en una compraventa de mercaderías o bienes susceptibles de ser afectados en prenda, pero siempre dentro del ámbito del comercio, con lo cual sale del ámbito originario de este título los actos referidos netamente a servicios y aquellos otras transferencias que se realicen a título de propiedad sobre bienes que no son susceptibles de ser prendados, como el caso de los inmuebles. Con mayor razón se encuentran excluidos los servicios, pues las obligaciones que se generen por éstos tienen su propio género cambiario en la letra de cambio.

Es un *título abstracto,* en su relación circulatoria; porque si fuera causal el endoso no crearía relaciones autónomas en los sucesivos tenedores, y la nulidad del acto y del título serían la secuela del incumplimiento de los requisitos formales o sustanciales, mientras la cesión transmitiría un título nulo y sin valor legal que tampoco generaría responsabilidad.

Resulta importante señalar, además, que constituye una característica de este título el hecho que los bienes a ser prendados no sean susceptibles de ser registrados.

Dada la naturaleza del instrumento, su utilización únicamente procederá en los casos de transacciones efectuadas al crédito, excluyéndose de este modo aquellas operaciones celebradas al contado, en el que la existencia del título sencillamente no tendría ningún sentido.

b) El objeto de la compraventa u otras relaciones contractuales antes referidas, debe ser mercaderías o bienes objeto de comercio, distintos a dinero, no sujetos a registro.

Los bienes a que se refiere este inciso, deben consistir en bienes muebles y materializados, excluyéndose los bienes muebles inmateriales y los inmuebles de toda clase, no estando sujetos a registro.

c) Los bienes y mercaderías pueden ser fungibles o no, identificables o no. No deben estar sujetos a carga o gravamen alguno, salvo al que el título representa.

La naturaleza del bien demanda que se trate de bien material, dado que es materia de una prenda. En este aspecto se ha introducido una modificación a la regulación de la Factura Conformada contenida en la Ley Nº 26702, dado que dicha norma solamente permitía que los bienes materia

de las ventas mediante la Factura Conformada sean fungibles, los que eran afectados en una prenda global y flotante a favor de las entidades financieras. Así, el artículo 231º de la Ley Nº 26702 señala que la prenda global y flotante se establece como gravamen sobre bien mueble fungible, lo que permite disponer del bien para sustituirlo por otro u otros de valor equivalente. La obligación que se establece para el deudor prendario es la de devolver otros bienes de la misma calidad y especie o, en su defecto, su valor en dinero.

La nueva Ley de Títulos Valores permite que el objeto de las Facturas Conformadas pueda recaer sobre bien no fungible.

d) La conformidad puesta por el comprador o adquirente en el texto del título, demuestra por sí sola y sin admitirse prueba en contrario, que éste recibió la mercadería o bienes descritos en la Factura Conformada, a su total satisfacción.

La conformidad del Comprador en la factura constituye la manifestación de voluntad de haber recibido la mercadería, no se trata de una simple constancia de recepción, pues dicha conformidad tiene efectos obligacionales, dado que el Comprador o su representante no sólo declaran literalmente conformidad de la entrega de la mercadería, sino que asumen el compromiso del pago en el plazo indicado en la Factura Conformada. En atención a las cláusulas especiales que se pueden incorporar en los títulos valores (arts. 48º a 55º de la LTV), se asumen compromisos con efectos jurídicos que afectan directamente al suscriptor del documento. En tal sentido, la persona que acepta la mercadería y da su conformidad con su entrega, debe contar con las facultades de representación correspondiente para obligar a su representado si es que actúa por cuenta de éste.

e) Sólo una vez que cuente con la conformidad, el título puede ser objeto de transmisión.

El Comprador que adquiere la mercadería referida en el título valor, deberá suscribirlo en señal de conformidad, ello constituye el requisito de emisión del título, por tanto, la persona que suscribe dicha conformidad debe identificarse correctamente. El tenedor del título podrá exigir el cumplimiento de la obligación contenida en el título en la medida que se haya incorporado los requisitos que exige la Ley (como es el caso del nombre), como lo señala el art. 6º de la LTV.

En la relación jurídica que fluye de la emisión de la Factura Conformada, es el Vendedor de la mercadería quien emite dicha Factura, sin embargo, a diferencia del emitente en la letra de cambio, no podrá ponerla en circulación, por cuanto se trata de un título que debe contar con la conformidad del Comprador, sujeto que no sólo se obliga a pagar el título en su

fase de contenido crediticio, sino que muestra su conformidad con la mercadería recibida, se constituye en depositario de la misma y acepta las condiciones para el pago de la obligación en el plazo indicado en el título. En la letra de cambio es posible que el título se emita, circule y luego de un plazo recién sea presentado al aceptante para que con su firma ingrese a la relación cartular. En el caso de la Factura Conformada, no existe título en tanto no se haya suscrito por el Comprador.

El título podrá ser emitido por el Vendedor, pero no podrá entrar en circulación si no cuenta con la firma del Comprador, firma que presume su conformidad con la mercadería y con el contenido del título.

f) Desde su conformidad, representa además del crédito consistente en el saldo del precio señalado en el mismo título, el derecho real de prenda que queda constituida sobre toda la mercadería y bienes descritos en el mismo documento, en favor del tenedor.

La *conformidad* debe ser otorgada por el comprador directamente, y si se trata de una persona jurídica, debe intervenir la persona que cuente con facultades de representación; debe tenerse presente que el art. 6º.3 de la LTV dispone que "(...) las acciones derivadas del título valor no podrán ser ejercitadas contra quien no haya firmado el título de alguna de las formas señaladas (...), por sí o mediante representante facultado, aun cuando su nombre aparezca escrito en él" (*supra* Nº 9.2).

La Factura Conformada representa no sólo una obligación crediticia, sino un *derecho real*, consistente en la prenda sobre la mercadería recibida, razón por la cual se insiste que debe contarse con la conformidad del Comprador, quien se constituye automáticamente en depositario de la misma. No puede existir un acto sin el otro, por lo menos en su emisión. La constitución de la garantía se realiza a favor del tenedor del documento, con lo cual debemos analizar progresivamente este derecho. En un principio el tenedor del documento será necesariamente el Vendedor, sin embargo, éste podrá trasmitir el título con los derechos inherentes a él, en tal caso el adquiriente del título será quien, en su condición de tenedor podrá exigir el cumplimiento de la obligación contenida en el título.

195. REQUISITOS EN EL CONTENIDO DE LA FACTURA CONFORMADA

195.1. Requisitos esenciales

Por tratarse de un título valor, y con el propósito de identificarlo correctamente, la Ley en su art. 164º impone una serie de requisitos esenciales en su contenido formal. No puede obviarse que el título valor responde a los principios reguladores del derecho cartular cambiario, por esta razón la falta del cumplimiento de los requisitos de contenido en la Factura Conformada puede perjudicar el título en su emisión.

a) La denominación de Factura Conformada

Los títulos valores deben identificarse plenamente, y una forma de evitar incertidumbres que a la postre perjudican la acción cambiaria es dejar establecido en el tenor del título la denominación del título que nos ocupa. En este caso no estamos ante una Factura Comercial, sino ante la Factura Conformada, la misma que una vez identificada como tal permitirá que se le imputen todas las normas pertinentes en la Ley de Títulos Valores. La omisión en la denominación, o la denominación errónea, perjudica la existencia del título.

Lo que se persigue con la correcta denominación es que quien suscribe el documento, tenga la certeza de la clase de obligaciones que asume. Se eliminan, en esta forma, dudas e incertidumbres que puedan dificultar la circulación del título. El alcance y modalidad del título responderá a su identificación plena como tal. Es importante, en todo caso, no pretender confundir la obligación contenida en una letra de cambio, que es plenamente crediticia, con la de una Factura Conformada, que es además de crediticia, de garantía. Al indicarse que el título es una Factura Conformada, quienes intervengan en ellas conocen las obligaciones a que quedan expuestos.

b) La indicación del lugar y fecha de su emisión

La indicación de la fecha y del lugar de emisión de la Factura Conformada, es requisito exigido por el inciso 'b' del art. 164º de la LTV. Es una necesidad que resulta importante en tanto determinará la ley aplicable y los plazos de caducidad para el ejercicio de las acciones cambiarias. *La indicación del lugar* es la localidad donde se crea el título. La Ley no recoge criterio supletorio en el caso de omitirse el lugar ni la fecha de emisión. El no contar con dicho requisito perjudica el título valor, y el acreedor tendrá en todo caso que hacer valer su derecho por la acción causal o alternativa. De omitirse este requisito resulta inaplicable la acción cambiaria. En el caso de la letra de cambio, sabemos que *a falta de mención expresa* se considera que ha sido girada en el domicilio del girador; esta presunción no se recoge en el caso de la Factura Conformada.

En cuanto a la *fecha de emisión*, constituye un requisito esencial y formal de la Factura Conformada. Es necesario contar con dicho elemento dado que la fecha de vencimiento puede tomar como punto de partida la fecha de emisión; en tal caso, indica el punto de partida para computar los plazos de prescripción y caducidad. Además, tiene la utilidad de establecer si, al tiempo de la emisión, el comprador y el vendedor gozaban de capacidad cambiaria. La omisión de la fecha de emisión perjudica el título. Sin embargo, no deja de tener aplicación la norma del art. 10º, relativa a la emisión de títulos incompletos.

c) El nombre, número del Documento Oficial de Identidad, firma y domicilio del emitente, que sólo puede ser el vendedor o transfiriente, a cuya orden se entiende emitida.

d) El nombre, domicilio y el número del documento oficial de identidad del comprador o adquirente.

Los requisitos del *nombre, del documento oficial de identidad, firma y domicilio* fluyen de los incisos 'c' y 'd' del art. 164º de la LTV. Es una exigencia que las personas que suscriben el título, en su calidad de emitente y de comprador, deben expresar su nombre completo; en el caso de las personas naturales, será el nombre y apellidos, y en el caso de las personas jurídicas, su razón social o denominación social, según el caso. Concordante con lo dispuesto por los arts. 6º y 279º de la Ley, debe incluirse también el documento oficial de identidad. En el caso de la persona natural, será del Documento Oficial de Identidad; y en el caso de la persona jurídica el registro único de Contribuyente (RUC). El requisito de la inclusión del Documento Oficial de Identidad (DOI), constituye una necesidad a fin de evitar desvirtuar las homonimias (*supra* Nº 9.4).

La Factura Conformada es un título que *se emite a la Orden*, y por ello la ley señala como uno de sus requisitos el que se indique la persona a cuya orden se encuentra emitida. Siendo esto así, y tratándose de un título a la orden, su circulación se realiza a través del endoso. El endoso debe constar en el reverso del título respectivo o en hoja adherida a él y al momento de su transmisión debe constar el nombre del endosatario, la clase del endoso, la fecha del endoso. Asimismo, el nombre, el número del documento oficial de identidad y firma del endosante. Por otro lado, con el endoso de la Factura Conformada se trasmite el derecho a exigir el pago de la obligación contenida en el documento y el derecho de garantía que respalda el cumplimiento de dicha obligación, en concordancia con el art. 47º de la LTV (*supra* Nº 57).

e) El lugar de entrega de las mercaderías o bienes descritos en el título.

En el título debe indicarse el *lugar de entrega de la mercadería*, sin embargo, en caso que no se indique el lugar de entrega, no se perjudica el título, pues la Ley (art. 165º.1) presume que la entrega se entenderá hecha en el domicilio del comprador o adquirente. En tanto estemos frente a las acciones que emanan de título y las derivadas de su existencia, será de aplicación la norma contenida en la Ley de Títulos Valores. De accionar alternativamente por la acción causal, se debe recurrir a lo señalado en el art. 1553º Código Civil, que se sitúa en un supuesto completamente diferente cuando indica que si no se ha estipulado el lugar en que debe ser entregado el bien, ello debe producirse

en el lugar en que se encuentre al momento de celebrarse el contrato de compraventa; y, tratándose de bien incierto, la entrega se hará en el domicilio del vendedor.

Desde el punto de vista netamente cambiario, la Factura Conformada requiere de precisión, pues la entrega es un acto consustancial a su existencia como título valor, teniendo presente que de por medio hay un derecho real de garantía, en donde resulta ineludible la entrega de la mercadería para que exista el título como tal.

La Ley de Títulos Valores no regula el lugar donde se debe entregar la mercadería, sino el lugar donde se entregó; y ante la falta de indicación del lugar, presume que se entregó en el domicilio del comprador.

f) La descripción de la mercadería entregada, señalando su clase, serie, calidad, cantidad, estado y demás referencias que permitan determinar su naturaleza, género, especie y valor patrimonial; que queda afectado en garantía a favor del tenedor del título.

g) El valor unitario y total de la mercadería.

La mercadería objeto de la Factura Conformada debe ser aquella que no está sujeta a registro, hecho que requiere de una precisión en su identificación, razón por la que la Ley exige no sólo la referencia a la clase, serie, calidad y cantidad de los bienes que se encuentran afectados en respaldo del pago del título de crédito, sino también la precisión de toda referencia que permita determinar el genero, especie y el valor del bien sujeto al gravamen. La mercadería descrita en el título quedará afectada en garantía del pago del título, razón por la que el tenedor es el primer interesado en contar con la descripción correcta de la mercadería.

Es importante indicar si el bien es de naturaleza fungible o no fungible pues la condición del bien determinará el alcance y la responsabilidad del depositario de la mercadería. El artículo 167º.4 dispone en tal caso que si la Factura Conformada representa bienes no fungibles, el comprador debe cumplir con la obligación entregando el mismo bien no sustituible, o su valor en dinero.

Deberá precisarse el valor unitario y el total de la mercadería, ello con el propósito de determinar el valor de cada bien y el valor total de afectación de la mercadería.

Ahora bien, el valor establecido podrá ser el correspondiente al precio del bien, en cuyo caso habrá plena coincidencia; sin embargo, nada impide que el valor de la mercadería esté en discordancia con el precio de la misma, por cuanto una cosa es el precio y otra el valor del bien, máxime cuando el valor del bien es el que sirve de punto de referencia para fijar la base de la subasta pública. En este sentido, el art. 168º.2 precisa que

de optarse por la *venta judicial de la mercadería*, se determinará como la base para la subasta judicial el valor de las mercaderías consignado en el título, sin que se requiera nueva tasación, salvo que el tenedor disponga que ella se practique. En tal supuesto, cabría pues tener presente que si el precio consignado en la factura equivale al valor de la misma a efecto de fijar la base de la subasta judicial, queda a salvo el derecho del tenedor a pedir se practique una valuación. Tal como se encuentra redactado el artículo anotado, el derecho a pedir la valuación se otorga al tenedor del título y no al deudor de la mercadería.

La Ley no exige que se requiera de tasación oficial o pericial, es el comprador y el vendedor los que le ponen el valor al bien. Como lo indicamos anteriormente, el valor del bien puede tener coincidencia, desde la creación del título, con el precio del mismo.

h) El precio total o parcial pendiente de pago de cargo del comprador o adquirente, que es el monto del crédito que este título representa.

i) 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.

La Factura Conformada es un título que al igual que el pagaré puede contener una obligación de pago en forma diferida, puede cumplirse mediante el pago de una sola cuota o mediante el pago de cuotas consecutivas homogéneas o heterogéneas. Su nota característica es que el título tiene que pagarse dentro de un plazo que no puede exceder *el año*, y no contempla el caso del pago al contado al momento de su emisión, pues en este supuesto no existiría Factura Conformada porque faltaría un elemento esencial del título valor, es decir, el crédito. El Proyecto de la Ley de Títulos Valores contemplaba que el plazo no podía ser menor a los treinta días con lo cual se consagraba la existencia del crédito, sin embargo se suprimió dicha condición para permitir que el título pueda ser girado a la vista, sin necesidad de fijar un plazo mínimo, pero sí la existencia del mismo debido a la naturaleza de título de crédito.

Cuando la norma indica que el título debe contener el precio total o parcial, *lo identifica con el monto del crédito* y es ésta la referencia a la cantidad sujeta a cobro en un momento dado, que constituye la expresión del importe del título que debe guardar concordancia con las normas precitadas en las reglas básica aplicables a todos los títulos referentes a la referencia de la cantidad. La norma no ha establecido la presunción de equivalencia entre el valor del bien y el precio del mismo.

En el supuesto que el título se *pague en armadas*, es necesario que se precisen las fechas de pago de cada una de las armadas o cuotas, con el

propósito, por un lado, de fijar el vencimiento a partir del cual la obligación resulta exigible y, por otro, para crear las condiciones claras para protestar el título y exigir su pago total o parcial según el caso.

La *fecha de pago* equivale pues al vencimiento del plazo del título, momento a partir del cual se podrá ejercer las acciones derivadas del título, que en ese caso no sólo son las acciones cambiarias, sino también la causal o alternativa.

j) La indicación del lugar de pago y/o, en los casos previstos por el art. 53º, la forma como ha de efectuarse éste.

El lugar de pago constituye un requisito esencial del título denominado Factura Conformada, a falta de indicación, el pago se exigirá en el domicilio del obligado principal, salvo que se haya pactado un lugar de pago especial, o se hubiera indicado que el pago se realiza con cargo en cuenta mantenida en una empresa del Sistema Financiero Nacional, en cuyo caso deberá señalarse el nombre de la empresa y, en su caso, el número o código de la cuenta. A tenor de la norma contenida en el art. 53º de la Ley de Títulos Valores, la empresa del Sistema Financiero Nacional deberá contar con autorización previa del titular de la cuenta para atender el pago (*supra* Nº 58).

La Ley no exige que el acreedor del título constate la conformidad del Banco respecto a la existencia y disposición para atender el pago en caso que existan fondos, ello porque en el caso extremo podríamos estar ante el supuesto que la cuenta no exista, entonces bastará la simple indicación del lugar de pago en el Banco para que surta efecto el lugar indicado como lugar de pago. En efecto, el art. 53º.1 indica que se deberá señalar el nombre de la empresa del Sistema Financiero Nacional y, en su caso el número o código de la cuenta, lo importante es el nombre de la empresa Financiera, puede ser que no se señale el número o código de cuenta. El lugar de pago no es necesariamente el domicilio del deudor, sino el sitio indicado donde se presume que los fondos estarán a disposición del acreedor. Sólo en el caso que no se indique lugar de pago, la Ley presume que dicho lugar es el domicilio del deudor-obligado-principal (*supra* Nº 75).

Por lo demás, se aplica al pago las normas contenidas en la Sección Quinta de la Primera Parte de la Ley, que trata del Pago dentro de las Disposiciones Generales.

k) El número del Comprobante de Pago correspondiente a la transacción, expedido según las disposiciones tributarias vigentes en oportunidad de la emisión del título, cuando ello corresponda.

La Factura Conformada no sustituye al Comprobante de Pago o a la Factura Comercial. Estos últimos no constituyen títulos valores, no han sido

creados para que circulen, sino para que sirvan de constatación de la existencia de operaciones mercantiles, comerciales o empresariales. Al comprobante de pago o a la factura comercial no se incorporan derechos, ni de crédito ni de garantía, ni rigen las normas para la circulación de los bienes, en todo caso serán materia de cesión de derechos, pero no dentro del marco de los títulos valores. La Factura Comercial como comprobante de pago seguirá emitiéndose y su numeración debe ser incluida como un dato más en la Factura Comercial a efecto de acreditar la correspondiente transacción.

En el caso que la norma tributaria exija la emisión del Comprobante de Pago, el inserto de su número es requisito esencial para la existencia de la Factura Conformada. Su omisión perjudica la existencia del título valor. El error en la consignación del número del comprobante de pago no ha sido contemplado en la Ley, como sí lo ha sido en el caso del error en el supuesto de la consignación del documento oficial de identidad, que no perjudica el título, a tenor de lo señalado en el art. 6º.5 (*supra* Nº 9.4).

Entre las diferencias entre la Factura Comercial y la Factura Conformada se pueden mencionar las siguientes:

1. La emisión de la Factura Comercial se encuentra regulada en el Reglamento de Comprobantes de Pago, aprobado por Resolución de Superintendencia Nº 007-99-SUNAT, estableciendo que el comprobante de pago es el documento que acredita la transferencia de bienes, la entrega en uso, o la prestación de servicios, agregando además que se consideran únicamente como comprobantes de pago, entre otros, a las facturas. Por su parte, la Factura Conformada se encuentra regulada por la Ley de Títulos Valores.
2. La Factura Comercial debe emitirse en forma obligatoria cada vez que se realiza alguna operación comercial gravada con el Impuesto General a las Ventas; en cambio la emisión de la Factura Conformada es voluntaria; sólo se emitirá si el comprador y el vendedor acuerdan utilizar este documento.
3. La Factura Comercial constituye un documento que sirve de prueba de la realización de alguna transacción comercial, siendo obligatoria su emisión cuando se realizan operaciones de transferencia de propiedad (venta de bienes). La Factura Conformada, en cambio, es un título de crédito, constituye un título valor causal, evidencia siempre la existencia de una transacción comercial que origina o causa su emisión.
4. La Factura Comercial constituye el principal comprobante de pago, utilizado por lo general en operaciones comerciales generadoras de renta de tercera categoría y que permiten acreditar el costo o gasto

para efecto tributario y ejercer el crédito fiscal para el IGV, siempre y cuando se cumplan con los requisitos formales y sustanciales establecidos en la Ley del IGV. La Factura Conformada, en cambio, no califica como comprobante de pago, aun cuando cumpla con todos los requisitos que debe contener toda factura.

l) La firma del comprador o adquirente, quien desde entonces tendrá la calidad de obligado principal y depositario de los bienes indicados en el inciso 'f'.

Como se ha mencionado, la Factura Conformada la crea el Vendedor, siendo un título que se deriva del contrato de compraventa de mercadería, no siendo posible entonces crear una Factura Conformada cuya causa subyacente sea un servicio. Su creación conlleva la respuesta del comprador, pues si bien la factura se crea por el Vendedor, no se llega a emitir hasta que el Comprador no la suscriba mostrando su conformidad con la entrega de la mercadería consignada en la Factura Conformada. Dicha conformidad se manifiesta mediante la firma puesta en el documento.

El comprador, al suscribir la Factura Conformada, se convierte en el obligado principal de este título Valor, y es quien debe responder por el pago del título y a su vez adquiere la calidad de depositario de los bienes contenidos en el título. Desde el punto de vista del derecho cartular o cambiario adquiere su ingreso a la relación cambial con la suscripción del documento, siendo esta su similitud con el girado-aceptante de la letra de cambio, quien, en la medida que suscriba el título como aceptante ingresa a la relación cambiaria, de no hacerlo no existe acción cambiaria contra él. Igual sucede con el comprador de la mercadería que no suscribe la Factura Conformada, al no constituirse en obligado principal, y además no aceptar la condición de depositario de la misma.

La Ley no contempla la posibilidad que el comprador suscriba el título y no acepte su condición de depositario de la misma. Se trata de un título que conlleva en el comprador la doble condición de obligado principal cuando lo suscribe, asumiendo el compromiso de pagar la deuda contenida en el título y de constituir el gravamen a favor del tenedor del título; no puede darse una condición sin la otra. Desde el momento en que el comprador suscribe la Factura Conformada, la Ley le reputa la condición de depositario de la misma.

Al tratarse del suscriptor del título debe cuidarse de contar con las facultades de representación respectiva para obligar al representado. El representante debe contar con los poderes y facultades de representación para obligar a su representado, y si se excede será de aplicación la norma contenida en los artículos 7º.1 y 7º.2 cuando precisan que "aquél que por cualquier concepto y como representante firme un título valor, sin estar facultado para hacerlo, se obliga personalmente como si hubiera obrado en nombre propio...", regla que se aplica en la misma medida a aquél que se exceda en la facultad de representación.

195.2. Requisitos no esenciales

El art. 1º.2 de la LTV señala que si faltare alguno de los requisitos formales esenciales que le corresponda al título valor, el documento no tendrá carácter de tal, quedando a salvo los efectos del acto jurídico a los que hubiere dado origen su emisión o transferencia. La subsanación del requisito no esencial lo otorga la ley, salvo declaración expresa respecto a la forma de completar el título. De no pactarse nada al respecto, no se perjudica el título valor, aplicándose la ley en forma supletoria, estableciéndose que el requisito omitido se encuentra cumplido en los casos que se indican a continuación:

a) A falta de indicación del lugar de entrega de las mercaderías, se entenderá que fue hecha en el domicilio del comprador o adquirente.

   Respecto al lugar de entrega véase el comentario al inciso 'e' del art. 164º (*supra* Nº 195.1), debiendo tenerse presente sobre el particular lo dispuesto en el art. 1553º del CC.

   La Ley de Títulos Valores guarda el mismo patrón que el Código Civil, al dejar a la voluntad de los sujetos que intervienen en el título valor al momento de su creación, la facultad de indicar en forma expresa el lugar de entrega; sin embargo, difiere cuando aplica la presunción del lugar de entrega. Mientras el Código Civil presume que se hará en el domicilio del Vendedor, en la Factura Conformada la presunción no sólo es la de determinar la obligación de entregar en un lugar fijado o presumido, sino de que la entrega se entiende realizada en el domicilio del comprador; es decir, impone un hecho consumado por presunción, lo cual sólo se podrá desvirtuar de haberse fijado un lugar de entrega distinto al del domicilio del comprador.

   De haberse entregado la mercadería en lugar distinto al señalado en la Factura Conformada o al presumido en la misma, no se perjudica la naturaleza del título valor, salvo que se aduzca la falta de entrega de la misma, en cuyo caso se cuestiona la existencia del título valor.

   La presunción contemplada responde a la necesidad de establecer en forma prioritaria la entrega de la mercadería a efecto de que se constituya el comprador en depositario y a su vez se constituya la garantía de prenda sobre la mercadería.

b) A falta de indicación del lugar de pago, éste se exigirá en el domicilio del obligado principal; salvo que se haya acordado realizar el pago conforme al art. 53º.

   Respecto al *lugar de pago* véase el comentario al inciso 'f' del art. 164º (*supra* Nº 195). Resulta pertinente señalar que la presentación del título para su protesto se hará en el lugar indicado en la Factura Conformada o en el domicilio del comprador (obligado principal), si no se ha indicado el

lugar de pago. Formalizado el protesto, en su caso, dicho domicilio será el lugar donde se emplace al demandado, salvo que se aplique el art. 40º del Código Civil.

c) De no señalarse la fecha de conformidad, se considera que ésta fue hecha en la misma fecha de la emisión del título.

La Factura Conformada requiere de la *fecha de conformidad* a efecto de determinar la oportunidad de la entrega de la mercadería y desvirtuar los riesgos por la pérdida de la misma. La Ley dispone que, de no haberse determinado la fecha de entrega, se presume que ha sido hecha en la fecha de emisión del título, hecho que nos lleva a la conclusión que el requisito esencial de fijar la fecha de emisión del título es insustituible y no admite presunción alguna, debe fluir del mismo título, pues su consignación determina la fecha de conformidad y entrega de la mercadería, elementos indispensables para la creación del título valor. Sin entrega de mercadería no se constituye el depositario, ni la prenda. Nada impide que el negocio subyacente se haya realizado acorde con las normas del Código Civil, sin embargo, la creación del título no se da.

196. VENCIMIENTO

La importancia de contar con la fecha de vencimiento de la obligación en el título valor radica en determinar la fecha para el cumplimiento de la obligación, y fijar el punto de partida para fijar la prescripción de la obligación. Dado que la obligación fluye del contenido literal del título, la ley no permite fijar formas distintas de vencimiento, a las señaladas en su art. 166º. Nuevamente, vale la pena recordar que la inobservancia de esta determinación conlleva la pérdida o perjuicio del título valor.

En lo que se refiere al *plazo,* el art. 169º de la Ley precisa que el plazo máximo es de un año, el mismo que se fija desde la fecha en que el Comprador lo suscribe con su conformidad por la entrega de la mercadería.

En cuanto al exceso del plazo, habría que tomar dos premisas, una que se construya en base a la presunción límite del plazo al máximo de un año, con lo que no obstante haberse girado con exceso, no se perjudica el título, presumiéndose en todo caso que todo plazo en exceso se reduce al límite fijado por la Ley; y la otra, a considerar que el plazo es un elemento esencial, y no habiéndose previsto la presunción legal respecto al vencimiento por encima del plazo permitido, se perjudica el título valor. Desde un punto de vista estrictamente cambiario, deberíamos coincidir que al no haberse incorporado el requisito establecido en la Ley, respetándose el plazo máximo, y al haberse girado en una forma distinta a las establecidas en la misma norma, el título se perjudicaría, pues no obstante que no le falta el requisito esencial (art. 1º.2 de la LTV) habría sido girado en una forma distinta a la señalada en los artículos 166º y 169º.

Tratándose de la Factura Conformada girada con vencimiento a la vista tendrá que tenerse cuidado en presentarla dentro del plazo máximo de un año para su cobro, en aplicación de las normas pertinentes fijadas para la letra de cambio, por aplicación extensiva del art. 171º de la LTV.

La forma de fijar el vencimiento de la Factura Conformada tiene similitud con los establecidos para el pagaré (*supra* Nº 91). El vencimiento a cierto plazo o plazos desde su conformidad implica que el inicio del cómputo del plazo se computa desde la fecha en que otorgó la conformidad. En el caso de la Factura Conformada, la ley dispone que, ante la omisión de la fecha de la Factura Conformada, se presume que es la fecha de la emisión del título (art. 165º.3).

Otra de las diferencias de la Factura Conformada con la Letra de Cambio, es que en ésta no se permite fijar más de una fecha de vencimiento de la obligación contenida en el título; en cambio, en la Factura Conformada, al igual que en el Pagaré se pueden fijar varias fechas de vencimiento y consecuentemente fijar el pago en armadas o cuotas. La falta de pago de una o más de las cuotas, faculta al tenedor a dar por vencidos todos los plazos y a exigir el pago del monto total de la Factura Conformada. De no optar por esta actitud, el tenedor puede, en forma alternativa, exigir las prestaciones pendientes en las fechas de vencimiento de cualquiera de las siguientes cuotas o, inclusive, en la fecha de la última armada o cuota, según decida libremente dicho tenedor.

La Ley confiere al tenedor del título la facultad de dar por vencida la obligación íntegramente o exigir en cada vencimiento el cumplimiento de pago de las cuotas por vencer.

La oportunidad del protesto como requisito válido para ejercer su derecho a la acción cambiaria, no está referida al vencimiento y protesto de cada cuota, sino que la ley le confiere la facultad al tenedor de protestar el título en cualquiera de las cuotas vencidas; basta entonces que se haya protestado el documento ante la falta de pago de la última cuota para que el documento tenga plena validez cambiaria para el ejercicio de las acciones que emanan de él.

De haberse pactado la cláusula de liberación del protesto, surte efecto sólo respecto de la última armada o cuota, es decir, dicha cláusula tiene su aplicación inminente en la última cuota, dado que al vencimiento de las cuotas anteriores, la ley otorga un carácter potestativo al protesto, se trate de un título con liberación o no del protesto. Se tiene así que, de haberse pactado el vencimiento en fechas fijas, en armadas o cuotas, la Ley dispone que la liberación de protesto surte efecto en la última cuota, lo cual significa que queda a voluntad del tenedor realizar el protesto en el vencimiento de la cuota. Cuando se trata del título cuya formalidad del protesto deba cumplirse, el tenedor debe de todas maneras proceder con protestar el título al vencimiento de la última cuota, con lo cual convalida el requisito de protesto por todo el título, no obstante que en las cuotas anteriores no haya cumplido con protestar por la falta de pago de la cuota.

Igual criterio se aplica en el caso de la Factura Conformada con vencimientos o plazos desde la fecha de conformidad, con cuotas desde la fecha de emisión.

En el título con vencimiento a fecha fija, a la vista y a cierto plazo, al tenedor no le queda sino una determinación para ejercer la acción cambiaria: protestar el título, si se trata de título sujeto a esta modalidad, o exigir su pago a su vencimiento para iniciar las acciones cambiarias, si es un título con la cláusula de liberación del protesto.

Los pagos de las cuotas realizados por el deudor debe constar en el título ello debido al criterio de mantener la literalidad del documento obligacional. Se aplica por propia remisión de la norma la obligación del tenedor de expedir la respectiva constancia o recibo de tales pagos, a que se refiere el art. 65º.2 (*supra* Nº 74).

La Ley atribuye responsabilidad al obligado principal ante el incumplimiento de la *consignación del pago parcial* en el título, lo cual conlleva su propia responsabilidad por no haber exigido se deje constancia del pago parcial. Ante la negativa del pago, podrá acudir a consignar la cantidad al amparo de lo señalado en el art. 67º (*supra* Nº 76).

197. OBLIGACIONES DE LOS SUJETOS QUE INTERVIENEN

La Factura Conformada, como cualquier otro título valor, incorpora derechos por un lado y crea obligaciones por el otro, aspecto que menciona el art. 167º de la ley. Tratándose de un título que por un lado representa una obligación crediticia y por otro garantía, es importante determinar cuál es el alcance de los derechos y obligaciones de las personas que suscriben o intervienen en este título valor.

Los sujetos que intervienen en la Factura Conformada son:

- *El Vendedor*, quien crea el título valor, e incorpora la obligación crediticia de acuerdo al negocio subyacente que es la venta de la mercadería. Dicha obligación crediticia tiene una fecha de pago que debe ser cumplida por el obligado principal.
- *El Obligado Principal*, que viene a ser el comprador, es el sujeto que asume la calidad de deudor para el pago de la obligación contenida en el título. El deudor es el propio comprador, no puede crearse la factura a cargo de un tercero, como ocurre en la letra de cambio, más bien en este sentido este título se asemeja al pagaré. El Comprador no sólo es el obligado principal para la cancelación de la deuda contenida en el título, sino que también adquiere la calidad de depositario de la mercadería, con todas las responsabilidades que dicha situación implica.
- *Los Garantes* son sujetos no necesarios para la creación del título valor. La Factura Conformada tiene su existencia sin la presencia de los avalistas o de los fiadores. Ellos asumen una responsabilidad respecto del pago de

la obligación crediticia contenida en el documento, pero no asumen solidariamente la obligación con su depositario, sólo lo hacen en la medida de la exigencia del pago del título valor.

- *Los Endosantes y Endosatarios* son también sujetos esporádicos en la vida del título valor, sólo asumen responsabilidad en el pago de la obligación crediticia, y no en la devolución de la mercadería.
- *El Acreedor del Título* es el tenedor del mismo, y éste puede ser el mismo Vendedor, en caso de no haber trasmitido el título, o el endosatario en la medida que el título haya entrado en circulación. No obstante que se trata de un título causado en su origen, al entrar en circulación se produce la abstracción del título valor, principio por el cual la atención se centra en el tenedor del título y en el deudor de la obligación contenida en el título.

La Factura Conformada es un título valor que tiene su origen en un contrato de compraventa, al cual se incorpora el derecho de crédito por el saldo de precio. En tanto no exista saldo de precio, no estamos ante la emisión de la Factura Conformada. Con la Factura Conformada se constituye una garantía prendaria a favor del tenedor del título, por lo que en el art. 167º de la LTV se establece las obligaciones del Comprador por su calidad de depositario de la mercadería que recibe y que queda constituida en prenda en garantía del pago del título valor.

De acuerdo a lo dispuesto por el art. 167º de la LTV, el Comprador se constituye en *depositario de la mercadería* a partir de la firma puesta en el título, aceptando haber recibido la mercadería. De no indicarse este hecho, no existe emisión del título; de indicarse con salvedades respecto a la condición de la mercadería, ello equivale a la negación de la entrega. Si bien la Ley no indica que la entrega debe realizarse sin condición alguna, debería considerarse la misma premisa en la aceptación de la letra de cambio, en la cual no se admite condición, debiendo ser pura y simple. La Factura Conformada se crea no como un documento físico de recepción de mercadería, para ello se acude a la guía de remisión y al documento de conformidad de su entrega.

En el caso de la Factura Conformada existe la presunción que el Comprador ya ha revisado la mercadería y se procede a la emisión por el representante de la empresa, quien tiene las facultades necesarias para comprometerla en el pago de obligaciones. No se trata pues de una simple entrega y recepción por parte de personas no autorizadas a representar al comprador en actos de disposición. Es por ello que el Comprador no puede poner condiciones, su participación es pura y simple, sin condición alguna. Participa para obligarse como deudor y como depositario. Su participación conlleva la formalización automática de la prenda de la mercadería.

La mercadería debe quedar a disposición del tenedor del título al primer requerimiento ante la falta de pago de la Factura Conformada.

En el supuesto que el título no haya entrado en circulación y se mantenga en la misma posición el acreedor y el deudor, el tenedor (vendedor) puede exigir la entrega de la mercadería, petición a la que está obligado el deudor ante el primer requerimiento. De no existir el requerimiento de devolución no podría obligarse al vendedor a recibir la mercadería, éste es más bien un derecho que tiene el Vendedor y no es un derecho del Comprador de devolver la mercadería. Es potestad del Vendedor exigir ponerla a su disposición para proceder luego a su ejecución judicial o extrajudicial, según el caso. El Vendedor tiene la potestad de exigir la puesta a disposición de la mercadería y lo hará en tanto decida exigir la ejecución de la misma, de no hacerlo queda a su criterio ejecutar las garantías personales, en su caso.

La negativa del depositario de poner la mercadería a disposición del acreedor conlleva responsabilidades de carácter civil y penal (Código Penal, Título V, Delitos contra el patrimonio, Capítulo III, Apropiación ilícita).

Los bienes materia de la prenda pueden ser por su naturaleza fungibles o no fungibles. Es precisamente en función de dicha naturaleza que la Ley impone las reglas para determinar la obligación del depositario, del adquirente de la mercadería en transacciones posteriores a la de la emisión del título y la de los garantes.

Tratándose de *bienes fungibles*, el comprador asume las mismas obligaciones que corresponden al depositario en la prenda global y flotante, por tanto puede optar por entregar los mismos bienes u otros de la misma naturaleza, clase, especie, calidad y valor, u otros bienes a los que los bienes originalmente afectados hubieren sido incorporados, siempre que éstos tengan mayor valor patrimonial. También puede entregar su valor en dinero.

En el caso de los *bienes no fungibles*, es decir, aquellos bienes que perduran, que no son sustituidos por otros por su consumo o por su desgaste, el comprador debe cumplir con la entrega del mismo bien, o su valor en dinero. Si decide devolver su valor en dinero, está obligado a devolver el monto de la deuda, más intereses y gastos incurridos por el tenedor del título, estableciéndose como límite el valor de los bienes consignados en el título. Si la cantidad no llega a cubrir el monto total de la obligación, el tenedor tiene derecho a exigir el pago de la obligación recurriendo a la acción cambiaria directa, dirigida contra el obligado principal y su garante, o a la cambiaria de regreso dirigida contra los endosantes y endosatarios del título.

Del tenor del art. 167º.5 se colige que el bien *no fungible* debe devolverse; en consecuencia, existiendo éste, debe entregarse al primer requerimiento, y en caso que el deudor decida no entregarlo, debe cubrir la deuda por el monto no pagado, más los intereses y gastos. En este caso, de rehusarse el deudor a devolver el bien no fungible, no lo hace incurrir en delito de apropiación ilícita, sólo se calificará este delito en el supuesto que no pague la deuda y no devuelva el bien. A diferencia del bien fungible, su obligación de devolver no la puede sustituir con la entrega de otros bienes de la misma especie y calidad.

Los otros sujetos intervinientes en la Factura Conformada no se encuentran obligados a devolver el bien, a ellos les alcanza la responsabilidad como deudores crediticios; la condición de depositario no es endosable con la transmisión del título, en todo caso, se transmite el título con todos sus derechos, entre ellos, el derecho de garantía incorporado en el título. En tal sentido, el art. 14º de la LTV, al tratar de la transferencia de los derechos accesorios, dispone que "La transferencia del título valor comprende también sus derechos accesorios (...)".

198. RELACIÓN CAUSAL DERIVADA DE LA FACTURA CONFORMADA

Resulta propio del título valor denominado Factura Conformada que en la relación subyacente que le dio origen se encuentra una relación de acreedor y deudor derivada del contrato de compraventa. Por un lado el Vendedor obligado a entregar la mercadería, cuya comprobación se manifiesta con la firma del Comprador con su conformidad, y por otro lado, la obligación del Comprador de pagar una suma de dinero, en determinado plazo o plazos, y además su constitución de depositario de la mercadería, y la consecuente prenda sobre la mercadería, en garantía del pago del título valor emitido, sin que medie para su formalidad ningún requisito de inscripción, sólo que conste en el título y que el título describa la mercadería y su valor.

Las *obligaciones de saneamiento* son reguladas en el art. 168º.1 de la LTV, manteniéndose los lineamientos del Código Civil en cuanto se refiere a la acción del reclamo por parte del comprador frente al vendedor o transfiriente. Los bienes muebles transferidos por el vendedor están sujetos a la obligación de sanearlos; en el caso que el vendedor haya transferido el título en procuración, es decir, para su cobranza, también procede actuar contra el endosatario o transfiriente para exigir el saneamiento del bien. Este negocio causal derivado de la compraventa de mercadería se agota entre el comprador y el vendedor, y entre ellos se da la acción de saneamiento. Este es el supuesto que regula el art. 168º.1 de la LTV, dado que el negocio jurídico de la compraventa sustentatorio del título valor, se agota en el acto de la recepción de la mercadería. Toda transmisión del título por endoso, transmite el derecho de crédito que cuenta con la garantía prendaria; no se trasmite con el endoso los bienes contenidos en la Factura Conformada, dichos bienes pueden trasmitirse mediante un acto civil o mercantil, pero no cambiario.

El reclamo derivado de la acción para exigir el saneamiento del bien no justifica que el tenedor del título ni el poseedor y propietario de la mercadería se niegue a entregarla o ponerla a disposición del acreedor, ni a ejercer un derecho de retención hasta que el obligado cumpla con sanear el bien.

199. PLAZO MÁXIMO DE VENCIMIENTO

El art. 169º se refiere al plazo máximo de pago o pagos del saldo del precio que se consigna en la Factura Conformada no debe ser mayor de un año, desde la fecha de su conformidad.

Sobre el particular nos remitimos al comentario del art. 166º relativo al vencimiento de la Factura Conformada (*supra* Nº 196). Cabe resaltar en todo caso la posibilidad de pactar el vencimiento a plazo o plazos; en este último caso se da el presupuesto de los pagos de cada cuota, sin perjuicio que se puedan realizar pagos parciales, siendo obligación del tenedor del título recibir dichos pagos parciales y otorgar el recibo y copia del título donde conste el pago parcial. Este documento tiene la calidad de título ejecutivo, en la medida que esté legalizado por notario, tal como lo preceptúa el art. 65º.4 de la LTV.

200. PACTO DE INTERESES

En la Factura Conformada, al igual que en algunos títulos valores, se puede pactar la cláusula para el pago de intereses, de acuerdo al art. 170º, para cuyo efecto nos remitimos al comentario del art. 51º de la LTV (*supra* Nº 56). Cabe indicar en este caso que al igual que en el caso del pagaré, el pacto de intereses puede convenirse desde la fecha de emisión del título hasta su vencimiento; y también convenir la tasa de interés a aplicarse durante el período que transcurra entre la fecha de vencimiento y la fecha de pago del título. En caso de no pactarse la tasa de interés en el mismo título, se aplicará el interés legal entre el plazo de vencimiento de la obligación y el pago.

201. NORMAS DE REMISIÓN

Se aplican supletoriamente a la Factura Conformada las disposiciones de la Ley referentes a la letra de cambio. En la medida que no exista norma pertinente, se recurre a las reglas básicas aplicables a los títulos valores en general (art. 171º).

CAPÍTULO XXI
EL CHEQUE

202. Concepto.- **203.** Naturaleza jurídica.- **204.** Notas caracterizadoras.- **205.** Requisitos intrínsecos.- **206.** Requisitos extrínsecos.- **207.** Falta de algunos requisitos formales.- **208.** Cheque a la orden, no a la orden y al portador.- **209.** Cheque a la orden del emitente, con cláusula al portador y con indicación de beneficiario.- **210.** Cheques entregados en garantía.- **211.** Cheque post datado.- **212.** El cheque como título no aceptable.- **213.** Cláusula de intereses.- **214.** Responsabilidad del emitente.- **215.** Sanción comercial por emisión de cheques sin fondo. 215.1. Antecedentes. 215.2. Cierre de la cuenta corriente por emisión de cheques sin fondos.- **216.** Sanciones civiles y penales por infracciones en el giro de cheques.- **217.** Responsabilidad civil.

202. CONCEPTO

El cheque como instrumento de pago se ha desarrollado en íntima relación con las operaciones bancarias de depósito. A ello se debe que este instrumento aparece donde las operaciones de depósito tienen mayor desenvolvimiento. Originariamente el depósito de dinero se hacía en los bancos con el fin de custodia. Posteriormente, estos depósitos se movilizan para el tráfico de pagos entre clientes de un mismo banco, es decir, mediante un "mandato de transferencia", lo que dio origen a un documento que surge como consecuencia de esta figura, pues al sólo ser posible la transferencia de depósitos entre acreedores de un mismo banco, se hacía necesario disponer de un elemento para transferir estos depósitos a terceros no depositantes en los Bancos, mediante un documento especial como es el cheque.

El cheque satisface necesidades de orden económico de capital importancia. De un lado, se consigue mediante ese instrumento un rápido y seguro servicio de caja, que evita, a quien lo usa, no sólo gastos sino también los riesgos de pérdida y robo propios de las operaciones de traslado de fondos. De otro lado, los bancos se encargan de efectuar por cuenta del depositante cobros, que luego abonan a una cuenta corriente, y en muchos casos asumen la obligación de abonar un interés por las sumas que tienen en su poder. Asimismo, usan en su propio provecho, mediante préstamos que otorgan a mayor interés que el que pagan, el dinero que reciben de sus clientes..

No obstante la difusión del cheque y su indiscutible utilidad, el uso abusivo que de él se ha hecho ha conspirado contra la confianza en que debe reposar y le ha restado su poder de circulación.

En cuanto al concepto legal del cheque, la actual Ley de Títulos Valores, no sólo prescinde de dar una definición del cheque, sino que, a diferencia de lo que ocurre en otras legislaciones, ni siquiera hace mención de su carácter de mandato de pago. En realidad, hace referencia a este carácter sólo indirectamente cuando en el art. 178º.1 prohíbe que el cheque sea emitido con fecha adelantada y que sea girado, endosado o transferido en garantía.

La firma digital a que hace referencia el art. 6º de la Ley (*supra* Nº 9), así como la modificación y adición al art. 141º del Código Civil de una disposición al respecto, permitirá en un futuro próximo la utilización del *cheque electrónico*.

El cheque como todo título valor está destinado a la circulación, sin embargo puede haber ciertas limitaciones como el caso de consignar la cláusula no a la orden, o limitación de orden legal como lo dispuesto en el art. 178º.2 que establece ciertas limitaciones a la circulación del cheque, en el primer caso se trata que el girado y beneficiario sean la misma empresa bancaria, en este sentido dicha empresa no podrá endosarlo a tercero, sólo procede que lo cobre o lo rechace por falta de fondos. Asimismo, tampoco es endosable el cheque transferido al banco para su pago una vez que haya sido pagado por éste. Pagado totalmente el cheque se ha cumplido con su finalidad, no teniendo razón de ser que siga circulando.

La falta de observancia de lo antes mencionado, trae como consecuencia, según el art. 178º.3, la pérdida de los efectos cambiarios del título como sanción para quien recibe un cheque despojado de su condición de instrumento de pago. Esta sanción es consecuencia lógica de la desnaturalización del cheque y, por otro lado, tiene por objeto combatir la tendencia a usarlo en forma que no sea estrictamente una orden de pago.

203. NATURALEZA JURÍDICA

La naturaleza jurídica del cheque ha sido examinada desde distintos puntos de vista, habiéndose formulado diversas teorías al respecto, como son:

a) *La cesión de crédito*, que considera que el girador, titular de un crédito contra el girado, lo cede al tomador del cheque.

Se objeta a esta teoría que no hay mención en ley alguna que autorice la hipótesis de la cesión de crédito y que ella no puede inferirse de ninguna disposición legal. Tampoco podría aplicarse el concepto de la legislación civil, en la que el cesionario no garantiza la solvencia del deudor, contrariamente a lo que ocurre en el cheque, en el que el girador y los endosantes responden solidariamente por la falta de pago por parte del girador (arts. 11º y 182º).

Además, si el girador pretende transferir el cheque al tomador para liberarse de una deuda, no se explicaría por qué el crédito causal del tomador contra el girador subsista, como lo dispone el último apartado del art. 94º.3 el art. 182º de la Ley y el art. 1233º del Código Civil. El título no se presume transmitido ni recibido "*in solutum*".

Por último, no hay legislación que conceda al tenedor del cheque un derecho propio contra el girado, lo que ocurriría si el tomador fuese el cesionario del crédito del girador contra el girado.

b) *La estipulación en favor de tercero* considera que entre el girador y el girado media un contrato con una estipulación que permite al presentante del cheque obtener el pago de parte del girado.

Se objeta a esta teoría que el banquero, al entregar el talonario de cheques a su cliente, no quiere obligarse respecto a los futuros tenedores de los cheques, ni formula ninguna declaración que haga presumir que quiere asumir la deuda del girador frente al tomador.

c) *La estipulación a cargo de tercero* pretende que existe un contrato entre el girador y tomador, en virtud del cual el primero promete al segundo que el cheque será pagado por el girado, sin que éste asuma ninguna obligación frente al titular del documento.

Esta teoría es combatida aduciéndose que el contrato que obliga al girado a pagar el cheque es el que media entre el girado y el girador y no el que puede mediar entre girador y tomador.

d) *El mandato* explica la naturaleza jurídica del cheque considerando que el girador expide en favor del tomador un mandato de cobro, que implica, a su vez, un mandato de pago respecto al girado. Sin embargo, se advierte que el tomador del cheque, al presentarlo para el pago, actúa por derecho propio y no en nombre del supuesto girador, es decir, del supuesto mandante. Además, el tomador del cheque es libre de cobrarlo o no, pues es su propio interés el que está en juego, lo que no ocurre con el mandatario, quien debe, necesariamente, cumplir las órdenes del mandante. Finalmente, la transmisión del cheque que puede efectuar el

tomador no concuerda con el mandato, que requiere autorización expresa para actos de disposición.

e) *La autorización* se basa en el principio que existe una declaración de voluntad, que no es el mandato, en virtud de la cual una persona hace posible y lícito que otra ejecute, sin tener derecho ni obligación, negocios jurídicos que afecten los derechos del otorgante de la autorización. Con referencia al cheque, habría una doble autorización: al girado, para que pague por cuenta del girador, y al tomador, para cobrar la suma que le abonará el girado.

Contrario a esta tesis es GARRIGUES, quien sostiene que en la relación entre librado y librador es difícil concebir una pura autorización conferida por el segundo al primero. La autorización supone simplemente una facultad, un poder en sentido material, mientras que en el cheque el librado contrae frente al librador la obligación de pagarlo, lo que se desprende del propio texto usualmente empleado al girarlo, texto en el que se expresa "páguese" o "pagará", sin que aparezca autorización de ningún género.

f) *La delegación*, es la teoría moderna originada en el derecho germánico, que ha pasado por una cuidadosa elaboración, precisada por GARRIGUES, para quien se trata de una simple delegación de pago, en virtud de la cual el delegado (librado) no asume frente al delegatario (tomador) ninguna obligación propia: asume el hecho de pagar, aunque, naturalmente, este pago servirá para extinguir la obligación del delegante frente al delegatario (independientemente de que sirve también para extinguir la propia obligación del delegado frente al delegante). Esto explicaría la norma del art. 1170º del Código Civil español, que guarda relación con el art. 1233º del Código Civil peruano y con lo dispuesto en el art. 94.3 de la Ley de Títulos Valores, en el sentido de que el girador del cheque no queda liberado frente al tomador hasta que el pago se haya realizado.

Se trataría de lo que MESSINEO expresa como *delegatio solvendi o dandi*, lo cual, presuponiendo vencida la obligación, tiende a hacer que tenga lugar el acto de cumplimiento, y que el mismo tenga lugar por obra de un tercero (delegado), en lugar de por obra del deudor (delegante); esto es, ejercitar una función inmediatamente solutoria, siempre que se exija el cumplimiento. Se trata, pues, de una delegación con función diversa de la *delegatio promittendi*.

204. NOTAS CARACTERIZADORAS

El art. 172º.1 de la Ley destaca una de las notas caracterizadoras del cheque, es decir, la calidad de banquero del librado, considerándose como tal las Em-

presas del Sistema Financiero, autorizadas a mantener cuentas corrientes con giro de cheques, y las consecuencias que de este hecho se derivan, como son:

a) los cheques sólo pueden ser girados en formularios impresos, desglosables de talonarios numerados en serie, o clave;

b) los talonarios deberán ser proporcionados, bajo recibos a sus clientes;

c) los clientes que manden a imprimir por su cuenta los formularios deben ser autorizados por los bancos respectivos. Asimismo, los bancos pueden autorizar los formularios impresos en formas distintas a talonarios;

d) si bien para los cheques de viajero no es obligatorio el talonario, no puede prescindirse de los formularios impresos por los bancos emitentes; y,

e) las dimensiones, formatos, medidas de seguridad, etc., podrán ser establecidas por cada Banco o por convenio entre éstos o por disposiciones del Banco Central de Reserva.

Se sanciona la falta de observancia de lo arriba dispuesto no considerando al documento como cheque.

No puede negarse, sin embargo, que el cheque es un "mandato de pago", sin que esto quiera significar que se alude al contrato de mandato, pues los formularios entregados por los bancos a sus clientes son más bien "órdenes de pago", expresión equivalente a la de "mandato de pago", o sea que "mandato" equivale a "orden".

Pero, además, el cheque contiene una promesa de pago por un tercero, hecha por el girador al tomador. El girador ofrece que el banco girado pagará la suma expresada en el cheque. En caso de no hacerlo, el girador será responsable del incumplimiento (art. 182º). Por esto el cheque resulta un título cambiario que se asimila en muchos aspectos al título de cambio y justifica la aplicación analógica de muchas reglas dictadas para la cambial.

La persona del girado sólo puede ser un banco, incluyéndose dentro de este término a las empresas del Sistema Financiero Nacional autorizadas por la ley de la materia a mantener cuentas corrientes con giro de cheques según lo dispuesto en el art. 172º.1 de la Ley.

En los casos en que se extienden cheques en talonarios que no corresponden al girador, los bancos se niegan a pagarlos, pues se presume que el cliente asume tácitamente el compromiso de no extender cheques sino en los talonarios proporcionados por el banco y que reconoce a éste el derecho de no pagarlos si se giran en documentos distintos.

Los talonarios deberán ser formularios impresos desglosados de talonarios numerados en serie. Estos talonarios son proporcionados por los Bancos a sus clientes o pueden ser impresos por éstos con la debida autorización de aquellos.

Se presume que el cliente asume tácitamente el compromiso de no extender cheques sino en los talonarios respectivos reconociendo al Banco el derecho a negarse a pagarlos si se giran en documento distinto. Este derecho del Banco le impone la obligación correlativa de proporcionar los talonarios, o autorizar a los clientes para que los impriman por su cuenta (art. 172º.3). El Banco suele exigir un recibo firmado por el cliente con indicación de los números de los cheques incluidos en los talonarios, que pueden ser entregados a la persona que autorice el cuentacorrentista bajo su firma.

Es también práctica bancaria que en la cubierta de los talonarios se incluyan cláusulas exonerativas de la responsabilidad del Banco en caso de pérdida de los cheques.

En cuanto al *talonario de cheques*, a tenor de lo dispuesto en la Ley Nº 26702, no es un elemento material imprescindible dentro del concepto de la ley peruana, al permitir el art. 226º de la mencionada Ley que no es consubstancial a la cuenta corriente la entrega al cliente de un talonario de cheques. La disposición de los recursos disponibles en cuenta corriente puede efectuarse mediante la celebración de un pacto autónomo de cheque o a través de otros pactos.

El art. 172º.4 no hace obligatorio el talonario para los cheques de viajeros para los cheques giro ni para los cheques de gerencia.

En legislaciones que, como la nuestra, contienen una indicación perentoria respecto a los talonarios, no cabría extenderse el cheque en un documento preparado por el girador.

205. REQUISITOS INTRÍNSECOS

El emitente no puede girar un cheque si en el banco girado no tiene fondos a su disposición en cuenta corriente, o no tiene autorización para sobregirar. Se trata de un requisito de fondo, que es el presupuesto del normal funcionamiento del cheque. Se requiere en consecuencia que los fondos hayan sido depositados en cuenta corriente o que exista 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 arts. 172º y 173º 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 son ineludibles, 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 éstos la existencia de fondos al momento de su giro (*infra* Nº 234).

Sería contraria a la función del cheque permitir la eventualidad de que el librado lo pague o no. El librado debe pagar 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 art. 173º 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 art. 173º 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 art. 206º.1, al disponer que el cheque es pagadero a la vista el día de su presentación, aunque tuviera fecha adelantada; el art. 212º.1 a), que establece que los bancos no están obligados a pagar los cheques cuando no existan fondos disponibles; el art. 213º.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 art. 214º.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, según que 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 art. 166º 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 art. 215º 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 art. 173º 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 (arts. 90º al 92º), acciones que pueden ejercitarse por la vía ejecutiva (art. 18º).

Es en resguardo de la circulación del cheque que se ha considerado acertadamente que no debe establecerse nulidad alguna. El tercer portador no puede verse afectado por las relaciones internas entre emitente y girado.

Empero, la inobservancia de las prescripciones legales, aunque no originan la invalidez del cheque, determina graves sanciones para el emitente que las contraviene.

El rechazo de un cheque por falta de fondos, según la Ley Nº 26702, trae como consecuencia: a) el cierre de la cuenta corriente; b) la publicación de dicho

erre en el diario *El Peruano*; c) el cierre de otras cuentas corrientes que se ngan en el sistema financiero; d) giro de una letra a la vista por el saldo deudor, ás intereses, comisiones, gastos, etc.; y, e) aplicación de sanciones penales.

06. REQUISITOS EXTRÍNSECOS

El art. 174º de la Ley enumera los requisitos formales que debe contener el ieque. La Ley no exige que se inserte la denominación de cheque en el texto del ocumento.

De lo dispuesto en el art. 175º en relación con el 174º, resulta que, salvo el eferente a la indicación del domicilio del banco girado, todos los requisitos enuierados en el art. 174º son esenciales en el sentido de que si no aparecen en el exto del documento, éste no vale como cheque.

La *indicación del número o código*, mencionada en el inc. 'a' del art. 174º, es na exigencia de utilidad manifiesta, por cuanto facilita la identificación del cheque on la cuenta corriente del emitente, agregando un elemento más en orden a imedir maniobras fraudulentas.

La *indicación del lugar y de la fecha de su emisión* (inc. 'b') reviste significaión porque, tratándose del *lugar*, los cheques pueden ser girados sobre la misma laza, entre una plaza y otra de un mismo país o desde el extranjero, siendo el lazo de presentación para el pago en ambos casos de 30 días.

En cuanto a *la fecha*, resulta de importancia decisiva para los más variados fectos determinar la oportunidad de la emisión. Así: para establecer si el emitente enía la capacidad legal suficiente al girar el cheque; si en ese momento tenía ondos disponibles; si la presentación se hizo dentro del plazo que señala la ley; si ia transcurrido el plazo de prescripción, etc.

Respecto a la fecha que se consigne con posterioridad a la emisión del cheque, la Sala Civil Permanente de la Corte Suprema ha casado la resolución de vista le fecha 10 de febrero de 1997, en base a que:

> • "... Habiéndose completado en forma posterior la fecha de emisión del cheque puesto a cobro, éste no reúne los requisitos formales que señala el artículo 136º de la ley acotada (Ley Nº 16587), careciendo por tanto de mérito ejecutivo (Casación Nº 600-97. Lambayeque. Lima; 1º de julio de 1998). LEDESMA N., *Jurisprudencia actual*, cit., T. 2, p. 643.

No obstante lo dispuesto en el art. 206º.1 (*infra* Nº 241) 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 ésta se presentara adulterada o borrada, los bancos no están obligados a pagar los cheques (art. 212º.1 'b').

La Ley no indica si la fecha debe ser consignada en letras o en cifras, ni si debe ser escrita a mano o si está permitido escribirla con cualquier medio mecánico. Tampoco indica si necesariamente debe ser colocada por el emitente.

La orden pura y simple de pagar una cantidad determinada de dinero, expresada ya sea en números, en letras, o de ambas formas, que menciona el inc. 'c' del art. 174º, significa que el pago no puede someterse a ninguna condición o, en general, a ninguna modalidad que difiera su exigibilidad. La orden debe ser 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, así, como uno de carácter abstracto y autónomo. La expresión *"pura y simple"*, equivale a *"sin condición"*.

En cuanto a la expresión en números o en letras, o de ambas formas con referencia a la cantidad, en caso de discrepancia primará la suma menor, según lo establecido en el art. 5º.2, aplicándose lo dispuesto en el art. 5º.3 en el caso de discrepancia en la unidad monetaria.

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 art. 174º '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.

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 art. 174º y en relación con el art. 175º, que no admite se supla tal mención.

Si sólo se pueden girar cheques contra los bancos y si éstos 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.

El nombre y firma del emitente, quien tiene la calidad de obligado principal, es el requisito exigido en el inc. 'g' del art. 174º. Reviste carácter sustancial. El nombre puede venir impreso en el talonario.

En cuanto a la *firma*, ésta 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 hacerlo 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. Éste, 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.

Sobre el particular hay, además, que tener presente lo dispuesto en el inc. 'b' del art. 212º y 214º.2 'a', sobre los cuales volveremos en otro lugar (*infra* Nº 247 y 249).

La Corte Suprema ha resuelto que:

- no tiene validez como cheque aquél al que le falte alguno de los requisitos a que se refiere el art. 136º de la Ley Nº 16587; pero que el simple error material del cheque no lo invalida si el responsable de su pago ha reconocido la obligación correspondiente (Ej. de 1º de octubre de 1974. *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 373 de febrero de 1975, p. 173).

La Sala Civil de la Corte Suprema ha casado la Sentencia de Vista expedida por la Sala Civil de la Corte Superior de Lambayeque en relación a la interpretación del art. 136º de la Ley de Títulos Valores, precisándose los requisitos del cheque en cuanto la indicación de la fecha de emisión, en base a que:

- conforme a la norma denunciada, en el cheque debe expresarse la indicación del lugar y la fecha de la emisión, requisito de importancia decisiva para determinar con exactitud el cómputo de todos los plazos desde que éste se gira hasta que se efectiviza, ya sea dentro de la relación cambiaria o judicialmente; habiéndose completado en forma posterior la fecha de emisión del cheque puesto a cobro, éste no reúne los requisitos formales que señala el artículo 136º de la ley acotada, careciendo por tanto de mérito ejecutivo, habiendo interpretado erróneamente la Sala Superior la norma denunciada al considerar lo contrario (Cas. Nº 600-97-Lambayeque. Lima, 1º de julio de 1998. *El Peruano*. Lima, 9 de septiembre de 1998, p. 1567).

La Sala Nº 2 ha considerado que:

- El cheque es una orden o mandato de pago; por ello, no resulta atendible lo alegado por el ejecutado de haberlo emitido en respaldo de una fianza y en garantía de terceros (Exp. Nº 1088-97. Lima, 15 de enero de 1998) (LEDESMA N., *Jurisprudencia actual*, cit., T. 2, p. 643).

207. FALTA DE ALGUNOS REQUISITOS FORMALES

Como ya se ha dicho (*supra* Nº 206), todos los requisitos indicados por el art. 174º son esenciales para la validez del cheque, salvo el referente a la indicación sobre el lugar de pago, punto éste sobre el que el art. 175º da las reglas para suplir la falta de información precisa sobre el lugar donde el tenedor del cheque tiene derecho a exigir su pago.

El determinar el lugar del pago tiene importancia porque permite al tenedor del cheque localizar al banco girado.

En cuanto al lugar de pago del cheque, según el art. 175º.1 'a', éste 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; y

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.

208. CHEQUE A LA ORDEN, NO A LA ORDEN Y AL PORTADOR

El art. 176º señala en forma expresa las tres formas en que puede girarse el cheque en relación con el beneficiario.

El cheque en favor de persona determinada, con cláusula a la orden o sin ella, comprende tanto el cheque nominativo, como el cheque a la orden, bien ostente la cláusula en tal sentido o se prescinda de ella. El cheque nominativo, es decir, el girado en favor de determinada persona, en que no figure la cláusula "a la orden", es endosable salvo que contenga la cláusula "no a la orden", "no endosable", "intransferible", etc. Esto quiere decir que el cheque es título a la orden nato, de fácil e inmediata circulación, sin que tenga que ponerse en conocimiento del banco de transmisión, ni recabarse autorización para efectuarla.

Cuando la Ley habla de *"persona determinada"* no quiere significar que sea una sola la beneficiaria. Pueden ser varias, en forma conjunta o indistintamente. En el primer caso, el endoso del título deberá ser hecho por todos los beneficiarios. En el segundo, basta el endoso hecho por cualquiera de ellos.

El cheque con la cláusula "no a la orden" u otra equivalente emitido en favor de ersona determinada, está considerado en el art. 176º.1 'b'. En este supuesto, la ansmisión del título sólo podrá hacerse bajo la forma y con los efectos de una esión ordinaria. Es decir, que no se produce la figura del endoso. La declaración nilateral de voluntad que se perfecciona con la entrega del título no surte efecto or sí sola. Hay que considerar la existencia de un negocio jurídico contractual elebrado entre cedente y cesionario. No existe responsabilidad solidaria del ndosante si el cheque no es pagado; sólo se responde de la existencia y legitimiad del crédito al tiempo de la cesión. En cuanto a los medios de defensa, el deuor puede oponer al cesionario del cheque todos los medios de defensa que podría ıvocar contra el cedente, lo que no puede hacer el demandado por el pago del heque respecto del endosatario.

El cheque al portador (inc. 'c' del art. 176º.1) otorga a quien lo tenga en su oder el derecho a hacerlo efectivo sin necesidad de que se inserte el nombre del eneficiario; y en cuanto a su transmisión, basta la simple entrega manual.

Puede tratarse que el beneficiario sea una *persona jurídica*, es este caso no e admite, señala el art. 176º.3, más de una persona como beneficiario, salvo que e trate del abono en una cuenta bancaria, siempre que los titulares de dicha cuen- ı sean las mismas personas beneficiarias del cheque.

Se admite que el cheque a excepción de las personas jurídicas pueda ser ırado a favor de dos o más personas, sea en forma conjunta si se utiliza "y", :quiriendo en cualquier acto la participación de todas ella, o alternativa si se tiliza "o", bastando en este caso la participación de alguna de ellas.

09. CHEQUE A LA ORDEN DEL EMITENTE, CON CLÁUSULA AL PORTADOR Y CON INDICACIÓN DE BENEFICIARIO

El cheque a la *orden del propio emitente* es el primer supuesto enunciado en l art. 177º de la Ley. La admisión de esta forma de libramiento del cheque define posición adoptada en un aspecto que un sector minoritario de la doctrina consiıraba cuando menos dudoso. Algunos autores europeos sostienen que un cheıe emitido por el girador a su propia orden y cobrado por él en el banco, sólo ene la forma de un título valor, mas no la sustancia, pues, al no haber entrado a la rculación, sólo sirve para acreditar un pago hecho por el banquero a su cliente. ero como el emitente, que es al mismo tiempo beneficiario, tiene la facultad de ıdosarlo y aun tiene que hacer el endoso en blanco para cobrarlo en el banco, no ierde el cheque su carácter de título transferible por este medio.

Cuando el cheque emitido a la orden de persona determinada contenga tam- ién la mención al portador, vale como cheque a la orden de dicha persona. Se trata e una forma mixta de emisión, susceptible de originar equívocos, pues aparenteıente si en él aparece el nombre de una persona podría reputarse cheque nomiıtivo, pero por figurar en él la cláusula "al portador" podría quedar sujeto a un

régimen distinto. Además del aspecto de seguridad, ya que quien encuentre o sustraiga un cheque nominativo podrá añadirle la palabra al portador después del nombre si hay espacio suficiente y en consecuencia cobrarlo.

210. CHEQUES ENTREGADOS EN GARANTÍA

El carácter de instrumento de pago que corresponde al cheque determina, asimismo, que no puede ser dado en garantía mediante giro, endoso o simple entrega.

La entrega de cheques en garantía ha sido también un medio usado por prestamistas inescrupulosos para tener bajo amenaza a sus deudores. Es éste otro de los medios de desnaturalización del cheque que la Ley rechaza.

Antes de la dación de la actual ley y sin que existiera en el Código de Comercio norma específica alguna para cuando se desnaturaliza la función del cheque, la Corte Suprema resolvió numerosos litigios de acuerdo con el sentido del art. 140º de la Ley Nº 16587. Esto se debía, obviamente, a que la Corte consideraba que en tales casos no existe delito de estafa porque falta el elemento de sorpresa o engaño bajo el supuesto de existir fondos. El que recibe un cheque con fecha adelantada sabe, desde el momento en que le es entregado, que tendrá que esperar para su pago, es decir, admite implícitamente que de momento no existen los fondos necesarios para pagarlo. A su vez, cuando el cheque es entregado en prenda o en garantía, lo que se hace es desviarlo de su destino exclusivo de ser medio de pago. En efecto, en estos casos, el instrumento cancelatorio o de pago es otro y al cheque simplemente se le asigna la función de asegurar o garantizar el cumplimiento de una obligación derivada de una relación diferente.

La voluntad de las partes de diferir el pago del cheque o adulterar la finalidad que le es propia, no puede prevalecer frente a la función jurídico-económica que le corresponde.

La Corte Suprema se ha pronunciado uniformemente en el sentido que:

- los cheques o documentos bancarios girados sin tener fondos suficientes, en garantía de otras obligaciones, no dan lugar a la acción penal porque no representan el medio de un propósito malicioso o engaño para apropiarse de dinero ajeno, no configurando, en consecuencia, el delito de estafa (Ejecutorias de 23 de septiembre de 1940 y de 7 de diciembre de 1954, insertas en la *Revista de los Tribunales*, Lima, 1940, p. 406, y en la *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 135, de abril de 1955, p. 1972).
- los cheques dados en garantía no producen efectos cambiarios, pues su emisión importa una contravención del art. 164º de la Ley de Títulos Valores (Ej. de 1º de agosto de 1978, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nºs. 415-416, p. 789).

La Sentencia Casatoria de 16 de febrero de 1999, considera que:

- resulta poco serio pretender que un cheque girado, endosado o entregado en garantía contenga literalmente tal indicación, porque ello implicaría que desde su nacimiento carecería de efecto cambiario, al no constituir un instrumento de pago (*El Peruano*, 25 de marzo de 1999, p. 2861).

1. CHEQUE POST DATADO

No es infrecuente que se inserte en el cheque una fecha que no es la que rresponde al día en que se gira el título, sino una posterior a la verdadera. La alidad que se persigue en este caso es la de dilatar el pago, a efecto de que el ıitente pueda disponer de los fondos de que carece en el momento del giro. Es o de los medios de que se valen los deudores para ofrecer a sus acreedores la guridad del pago, pues de no hacerse efectivo el cheque se cierne la amenaza de denuncia del delito de libramiento indebido. Los prestamistas usurarios se han lido de estos medios para coaccionar a sus deudores, intentando, en esta forma, stablecer la prisión por deudas.

El art. 179º de la Ley destaca, al tratar del cheque postdatado, la naturaleza l cheque como instrumento de pago, en vista que no se trata de un instrumento crédito. Además, es un instrumento de pago a la vista, es decir, a su presenta- ın. Indicar una fecha adelantada no significa otra cosa que diferir la presentación ın consecuencia, el pago.

El art. 179º.1 caracteriza al cheque como instrumento de pago, posición acor- con la doctrina, con la legislación comparada y con los proyectos de leyes uni- mes hasta ahora elaborados. De ese modo, cuando este artículo señala que se nsidera no puesta la fecha postdatada (con excepción del cheque de pago diferi-), así como la cláusula que considera un plazo para su negociación o pago y cuan- , a su vez, el art. 206º.1 dice que si así se gira (materialmente) debe pagarse a la ta al momento de su presentación, lo que hay es una complementación de ambos ículos. Esto significa que la ley no da mérito alguno a la fecha adelantada o a las usulas mencionadas, pues el art. 179º.1 la considera como no puestas.

El cheque es un mandato incondicional de pago emitido por el emitente que be expresar, como dice el inc. 'c' del art. 174º, una orden "pura y simple de gar una cantidad determinada de dinero". Vale decir, no se puede implantar en título modalidad alguna que lo desnaturalice.

Empero, es de advertir que la inserción de una cláusula en tal sentido no rrea la nulidad del título. Éste conserva su validez. Se sigue aquí el principio de e la nulidad de lo accesorio (en este caso, el plazo) no invalida la obligación ncipal.

La orden va dirigida al banco en el cual el emitente tiene fondos disponibles, razón de existir como tales en su cuenta corriente o de estar autorizado para ar hasta determinada cantidad.

La vinculación entre el cheque y la cuenta corriente bancaria indica que el nco actúa en virtud de existir un contrato de esa naturaleza celebrado con el entacorrentista.

La ley peruana, al no declarar la nulidad del cheque que está sujeto a un zo para su negociación o pago, propende así a su circulación. Se exceptúa el

caso de los cheques de pago diferido, donde la misma ley permite que el pago pueda realizarse dentro de los 30 días de su emisión (*infra* Nº 234).

El art. 179º.2 establece la presunción legal que cualquiera que sea la fecha que figure en el cheque postdatado, se considera como tal la fecha de presentación para su pago.

En este caso por decisión de la Ley (sanción) lo convenido entre las partes no tiene efecto respecto a terceros, es decir, lo acordado entre el emitente y el tomador del cheque respecto a la fecha en que éste debe pagarse no surte efectos frente al banco contra el que se gira. Sin embargo, su presentación en fecha anterior a la señalada no da lugar a sanciones si es que en ése momento no existe la disponibilidad de fondos, según lo establecido por la jurisprudencia.

En cuanto a los cheques postdatados, la Corte Suprema ha resuelto:

- que el cheque girado en blanco con la sola firma del girador y posteriormente postdatado, desnaturaliza el título, convirtiendo el instrumento de pago en instrumento de crédito, lo que descarta la acción penal por el delito de estafa (Ej. de 9 de marzo de 1978, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 412, de mayo de 1978, p. 559).
- que el cheque, dada su naturaleza no puede ser emitido postdatado o con fecha adelantada, si así se hiciese dicha infracción no afecta su validez. Pero si recibiese a sabiendas, el cheque con fecha adelantada sufrirá la sanción de no contar con efectos cambiarios, pérdida que representa al no contar con la acción ejecutiva que apareja un título valor (Ej. de 21 de mayo de 1984, *Anales Judiciales*, T. LXXII, p. 736).

212. EL CHEQUE COMO TÍTULO NO ACEPTABLE

La naturaleza del cheque rechaza la aceptación. El texto de la actual Ley, en el art. 180º.1, así lo reconoce. Cualquier mención al respecto se considera no puesta.

El cheque es, como se ha visto, un instrumento de pago a la vista, lo que significa que quien lo recibe y lo presenta al banco para hacerlo efectivo, no espera la aceptación, sino que se produzca el pago.

De otro lado, si se considera que el girado es un mandatario –representante del emitente– y que, en consecuencia, sólo obra en nombre y por cuenta de dicho emitente dentro del supuesto de que éste tiene fondos, la aceptación resulta extraña a la relación jurídica entre emitente y librado.

No es, pues, una "invitación a pagar", como el título de cambio. Dentro de lo normal o regular, debe darse en el cheque por sobreentendido que el girado ha de pagar. La presentación a la aceptación y ésta misma aparecen, *prima facie*, como formalidades superfluas.

Pero ello no excluye que el cheque pueda ser objeto de certificación, que no puede confundirse con la aceptación del título de cambio, porque en ésta la aceptación es requerida por el tenedor del título, mientras que la certificación del che-

que la solicita el emitente del documento. Además, y por lo mismo, la certificación precede a la salida del cheque del poder del que lo emite, a la inversa de la aceptación, que se pide y se produce una vez puesta el título en circulación.

Si se incurre en la irregularidad de someter el cheque a aceptación, no se produce la nulidad del título, sino que la mención se tiene por no puesta. En éste, como en el caso del cheque postdatado, lo que se ha querido proteger es la circulación del título valor.

La certificación del cheque, a que se refiere el art. 180º, así como la confirmación y el visto, están muy difundidos en varios países, pero diferenciándose siempre de la aceptación.

Si se efectúa la certificación, su efecto es únicamente establecer la existencia de fondos e impedir su retiro por el emitente antes de vencido el término para la presentación, evitando así, que por tal medio se haga inefectivo el cobro del cheque. De esta forma, el banco girado, al poner en el título una de estas declaraciones, no asume responsabilidad directa para el pago frente al tenedor, sino que se limita a atestiguar la existencia de fondos disponibles. Estos efectos están considerados con mayor amplitud en los arts. 191º y 208º de la Ley, lo que se trata más adelante (*infra* Nº 227 y 243).

Por ser instrumento de pago, o mero instrumento de retiro de fondos, el cheque debe ser pagado a la vista.

La emisión de un cheque crea relaciones jurídicas de dos clases: una, entre el emitente y el girado, y otra, entre el tomador y el emitente. No existe ninguna entre el tomador y el girado. Lo único que los pone en contacto es el pago del cheque.

213. CLÁUSULA DE INTERESES

El mismo carácter del cheque como instrumento de pago a la vista justifica que no pueda estipularse el pago de intereses. Si el supuesto legal en que reposa la emisión del cheque es que existen fondos suficientes para hacerlo efectivo, carece de explicación la inserción del pacto de intereses.

El beneficiario del cheque, o su tenedor en mérito del endoso, puede presentarlo de inmediato al banco, el que está obligado a abonarlo. De este modo, si el tenedor conviene en diferir la presentación está incurriendo en la realización de un acto que tiende a desnaturalizar el instrumento. Por esto, la Ley, en el art. 181º, desconoce validez a una cláusula en tal sentido, pero no llega al extremo de anular el cheque. Únicamente la cláusula queda privada de efectos legales.

Sin embargo, la ley determina el pago de intereses compensatorios y moratorios en el caso que el cheque sea rechazado por falta de pago, el que empezará a devengarse desde la fecha del protesto o de la constancia de su rechazo; si el pago ha sido parcial, el interés recaerá sobre el monto no pagado. Las partes

pueden pactar interés moratorio y compensatorio a partir de la fecha de su vencimiento hasta el día de su cancelación, de acuerdo a lo dispuesto por el art. 51º (*supra* Nº 56). De no existir pacto, el interés que se aplicará será el legal, aspecto que concuerda con el art. 1246º del Código Civil.

214. RESPONSABILIDAD DEL EMITENTE

La Ley dispone en el art. 182º que el emitente responde siempre por el pago del cheque, salvo el caso que hubiera prescrito la acción cambiaria, lo que ocurre a los tres años desde el último día del plazo legal para su presentación al cobro, según lo expresado el art. 96º (*supra* Nº 110).

La cláusula exoneratoria de responsabilidad no tiene validez, dispone el mismo art. 182º en su parte final. Esta disposición tiene mayores fundamentos que los que se esgrimen tratándose del título de cambio, pues en el caso del cheque, como falta la institución de la aceptación, la confianza de que el título será pagado reside íntegramente en la persona del emitente en mérito del supuesto legal que lo obliga a tener fondos disponibles en poder del banco. Si a esto se agrega que el tenedor no tiene acción contra el girado, no cabe que el emitente pueda exonerarse como responsable del pago, porque en esta forma resultaría que el beneficiario no tendría contra quién hacer efectiva la responsabilidad consiguiente.

215. SANCIÓN COMERCIAL POR EMISIÓN DE CHEQUES SIN FONDO

La Ley de Títulos Valores establece sanciones de diverso tipo para quienes hayan girado cheques sin tener fondos suficientes, remitiéndose, de otro lado, a las sanciones penales a que hubiese lugar.

La naturaleza del cheque como instrumento de pago inmediato rechaza la eventualidad contradictoria a la función que el instrumento debe cumplir. La creación del cheque presupone la obligación de pagarlo por parte del girado y esta obligación sólo existe si el girado tiene fondos disponibles del emitente para tal efecto, bien en virtud de un depósito con ese fin, bien porque asumió la obligación de concederle crédito (*pactum de mutuo dando*).

Para que el pago se produzca sin excusa de ningún género, la Ley impone al emitente la obligación de tener fondos a su disposición. De este modo, la provisión se destaca como elemento inherente al concepto legal del cheque.

215.1. Antecedentes

Si bien el Código de Comercio, en la última parte de su art. 529º, establecía como sanción civil para quien girase cheques sin tener fondos disponibles, una multa equivalente al dos por ciento del valor del cheque, sin perjuicio de la responsabilidad a que hubiese lugar con arreglo al Código Penal, lo cierto es que no se aplicaba la multa y que muy pocas veces se hacía efectiva la sanción penal. La emisión frecuente

de cheques sin fondos resultaba, así, una práctica tan difundida que ocasionó el desprestigio del instrumento con el consiguiente daño al tráfico patrimonial.

No era frecuente que los bancos denunciaran a los infractores, no obstante conocer el hecho, por ser sus cuentacorrentistas quienes extendían los cheques, ni la gran mayoría de los poseedores de los cheques formulaban la denuncia correspondiente para la iniciación del procedimiento penal, o no se apersonaban en él, o, si se presentaban, se desinteresaban del curso del proceso si el cheque era a la postre pagado. Los procesos concluían en la mayor parte de los casos por prescripción de la acción penal.

Asimismo, no era infrecuente que el pago del cheque se arreglara en las oficinas policiales. Satisfecho el tenedor con la cancelación, se desinteresaba de la suerte de la denuncia; la policía, por su parte, consideraba cerrado el caso y ya no pasaba al juez el atestado si es que éste se había levantado, pues si el arreglo se efectuaba, sólo con la citación de la denuncia se cortaba la tramitación.

El reclamo de las instituciones de crédito, asociaciones de comerciantes y el malestar general en este campo fueron tales que el Gobierno se vio en el caso de expedir el Decreto Supremo Nº 463-H de 30 de abril de 1953, con el fin, según se expresa en su texto, de reglamentar el art. 244º del Código Penal de 1924, que sancionaba el delito de estafa. Se consideró en dicho decreto que el protesto no es necesario para la interposición de la acción penal si se acredita en forma fehaciente la causa por la que no fue cubierto el cheque, pues esa diligencia sólo sería exigible para interponer la acción ejecutiva. En base a estas consideraciones se dispuso que los bancos e instituciones de crédito que rechazaran un cheque por falta de fondos del emitente, debían expresarlo en el mismo documento mediante la cláusula "no pagado por falta de fondos". Si se denunciaba ante las autoridades de policía un hecho de esa naturaleza, se procedería a detener al emitente y ponerlo a disposición del juez competente en el plazo de ley. Finalmente, agregaba, si, antes de ser puesto a disposición del juez, el emitente cubría la obligación, procedería su libertad.

El decreto en referencia no cumplió la finalidad de corregir el abuso en el giro de cheques sin fondos. Lo único positivo que se logró fue la inserción de la cláusula de falta de pago y la indicación, por otra parte superflua, de que dicha cláusula hacía innecesario el protesto para la interposición de la denuncia judicial. Pero no atacó el fondo del mal. Por el contrario, autorizó la libertad del emitente si cubría la obligación antes de ser puesto a disposición del juez. Con esto se eliminaba, en muchos casos, la posibilidad de hacer efectiva la sanción penal si ésta procedía, pues podía permitir al responsable sustraerse a la acción de la justicia. Por lo demás, en esta forma las Comisarías de Policía se convertían en última instancia para el pago del cheque que no era pagado en la ventanilla del banco.

Con anterioridad al decreto mencionado, se había expedido el de 17 de marzo de 1943 con el fin de centralizar la información sobre los protestos de letras de

cambio y otros títulos de crédito, pues impuso a los Notarios y Jueces de Paz, en su caso, la obligación de comunicar a las Cámaras de Comercio los protestos que hubiesen efectuado. Las Cámaras de Comercio debían, a su vez, enviar una copia completa de los protestos realizados, a fin de integrar la relación del Registro de Protestos de la Cámara de Comercio de Lima. Empero, estas medidas no resultaron suficientes para el fin propuesto, pues el emitente de cheques sin fondos podía seguir girando nuevamente cheques contra sus cuentas corrientes en los bancos.

La Ley Nº 16587 consideró necesario implantar medidas más drásticas, como las contenidas en el art. 145º. En primer lugar, se estableció como sanción el cierre de la cuenta corriente de quien hubiese girado cheques sin fondos. En segundo lugar, se dispuso que la Superintendencia de Bancos imponga multas a los bancos que no cumplan con el cierre de las cuentas; y, finalmente, ordena la publicación, en el diario *El Peruano*, de la relación que de las cuentas cerradas debe enviar la Superintendencia.

Por otra parte, con fecha 15 de enero de 1998, la Superintendencia de Banca y Seguros emitió la Resolución SBS Nº 089-98, que aprueba el Reglamento de Cuentas Corrientes, conteniendo normas respecto a la apertura y cierre de cuentas corrientes por giro de cheques sin fondos, así como la rectificación por cierre indebido de dichas cuentas. Las disposiciones sobre el cierre de cuentas y rectificación han sido materia de modificación para adecuarlas a la nueva Ley de Títulos Valores mediante Resolución SBS Nº 022-2001 de fecha 16 de enero del año 2001.

Igualmente, deben comunicar mensualmente a la Superintendencia, entre el 1 y 15 de cada mes, la relación de las cuentas corrientes cerradas por el motivo indicado, así como llevar un Registro de cheques rechazados por falta de fondos.

De otro lado, quienes hubiesen girado cheques sin tener fondos no pueden abrir, en el lapso de un año, nuevas cuentas corrientes en cualquier empresa bancaria del Sistema, y éstas, durante el mismo plazo, no otorgarán avances o sobregiros a aquellos. A estos efectos, la Superintendencia pondrá mensualmente en conocimiento de los Bancos la relación de titulares de cuentas corrientes cerradas por giro de cheques sin fondos.

Del mismo modo, la Superintendencia llevará un "Registro de Tenedores de Cheques sin Fondos" en el que podrán inscribirse los cheques devueltos por la causal mencionada, sin perjuicio de las facultades legales que les corresponde ejercer, como tenedores, para hacerlos efectivos.

De esta forma se persigue que no sea posible que quien giró cheques sin fondos pueda estar en condiciones de volver a hacerlo.

215.2. Cierre de la cuenta corriente por emisión de cheques sin fondo

La provisión del cheque se origina generalmente en una cuenta corriente. La referencia a ésta 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 art. 183º, un talonario de cheques para poder girar contra ella. Nuestra legislación permite, la posibilidad del giro sin necesidad de contar con el cheque.

También puede ocurrir que los banqueros autoricen al emitente a expedir un cheque por sumas superiores a su crédito, lo que es objeto de acuerdo previo.

Finalmente, el emitente puede creer, de buena fe, que el banco continuará pagando sus cheques por encima de los fondos disponibles.

El art. 183º sanciona el giro de cheques sin fondos, desde un punto de vista administrativo, con el cierre de la cuenta corriente y la publicación de la relación de la cuenta corriente cerrada. En estos casos se requiere la existencia de una cuenta corriente a nombre de quien emitió el cheque (art. 183º.1).

Por otra parte existe una sanción penal que comprende el caso que se gire cheques que no pueden pagarse por falta de fondos con cargo a una cuenta a nombre de quien lo gira, o que se gire a una cuenta inexistente, o contra una cuenta que no está a su nombre.

El art. 183º.2, se refiere a la publicación de las cuentas corrientes cerradas que deberá efectuar la SBS en el Diario Oficial *El Peruano* por lo menos mensualmente. La finalidad es que la colectividad conozca a aquellos que no honran sus obligaciones, así como que los bancos conozcan de este hecho, para efectos de la aplicación del art. 183º.3 inc. 'd'.

El art. 183º.3 trata de las causales del cierre de las cuentas corrientes por giro de cheques sin fondos, la misma que deberá constar en el registro de los cheques rechazados por falta de fondos que deberán llevar las empresas del sistema financiero, según lo dispuesto en el numeral 7 de la Resolución SBS Nº 022-2001.

El artículo plantea comprende los siguientes supuestos:

a) que el banco girado deje constancia del rechazo por falta de fondos, totales o parciales, en dos cheques, en un período de seis meses;

b) que el banco girado rechace por diez veces el pago de uno o más cheque, en un período de un año;

c) la notificación del inicio de proceso judicial por falta de pago del cheque;

d) la publicación de la Superintendencia de las cuentas cerradas; y,

e) otros hechos, considerados legalmente, que determinen el cierre de la cuenta corriente que señale la ley referente.

La primera referencia es a que sean dos los cheques, en razón que pueden ocurrir diversas situaciones que en cierto modo no estén bajo el control directo del titular de la cuenta, como el caso que autorice el pago de servicios con cargo a

su cuenta y uno de ellos sea mayor de lo que se había previsto, que el rechazo se base en una suma mínima, que prevea un depósito que no se efectuó o el cheque que se depositó en su cuenta no tenga fondos.

En cuanto al número de cheques sin fondos para el cierre de la cuenta corriente, la Resolución de la SBS Nº 089-98 lo ha establecido en número de dos.

En lo que concierne a la segunda referencia, el rechazo del cheque por diez veces o más por un período de un año, basta sólo la presentación, no se requiere que se deje constancia de este rechazo.

El período de acumulación de seis meses o un año a que se refieren los incisos a) y b) se computarán desde la fecha en que se rechazó el primer cheque girado con cargo a las cuentas que se mantenga en la misma empresa (Res. SBS Nº 022-2001, numeral 7.3).

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 (*supra* Nº 250), 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 Nº 022-2001.

En el caso de tratarse del mismo cheque que se presenta en diversa oportunidad para ver cuando podría ser materia de pago, se va a computar a razón de uno por día.

En lo que respecta a la tercera referencia, las acciones judiciales, tanto civiles como penales, que se derivan del giro de cheques por falta de fondos, de acuerdo al art. 88º.1, deben ser notificadas por las autoridades jurisdiccionales a la empresa o banco girado y a la Cámara de Comercio Provincial respectiva (*supra* Nº 98.6).

Cuando se incluya en la relación que publique la Superintendencia, basta dicha publicación para que se proceda al cierre de la cuenta corriente.

Puede ocurrir que la misma persona tenga cuentas corrientes en diversos bancos, basta que en uno de ellos se le rechace un cheque por falta de fondos, para que los demás bancos en donde mantiene cuentas corrientes donde no ha habido ningún rechazo a tenor de la publicación procedan al cierre de la cuenta que mantiene en ese banco.

El inc. 'e' del art. 183º se refiere a un aspecto de carácter general, 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 de cerrar la cuenta corriente con giro de cheques cuando anule una Tarjeta de Crédito expedida a nombre del titular de dicha cuenta, o cuando el usuario de dicha Tarjeta se le

incluye en la relación que se publica por parte de la SBS de tarjetas de crédito anuladas. Nada impide que puedan dictarse por autoridades administrativas otras causales que determinen el cierre de la cuenta corriente.

Un aspecto que precisa el art. 183º.4 es que las cuentas corrientes sujetas a cierre son aquellas que operan con cheques. Como se sabe la legislación actual permite el movimiento de la cuenta sin necesidad del giro de cheque.

El art. 183º.5 permite que los bancos puedan pactar con los cuentacorrentistas otras condiciones de cierre de la cuenta. Se establece como limitación que estas condiciones no podrán ser menos exigentes que las indicadas en su art. 183º.3.

En cuanto al plazo en que los bancos deberán cerrar la cuenta (art. 184º.6), hay algunos casos en que el conocimiento del giro de cheques sin fondos por parte de los bancos es en forma inmediata, como ocurre con los incisos 'a', 'b' y 'c' del art. 183º.3. En los demás corresponderá determinarlo a la Superintendencia.

Si se tratara de cuentas con pluralidad de titulares, el art. 183º.7 establece que 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".

Puede ser que por error se incluya en las publicaciones que deberá efectuarse según el art. 183º.2, personas que no han incurrido en el giro de cheques sin fondos, en estas circunstancias el art. 183º.8, dispone que deberá proceder a la rectificación del caso en la siguiente publicación.

Igualmente las centrales de informaciones que hubiesen corregido la información errada procederán a la rectificación en sus registros por el solo mérito de la publicación aclaratoria.

El art. 183º.9 otorga facultades a la SBS para que establezca el procedimiento, control y verificación del cierre de la cuenta, así como para imponer sanciones en caso de falta de observancia de lo dispuesto por parte de los bancos.

La sanción que impone la Resolución SBS Nº 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.

216. SANCIONES CIVILES Y PENALES POR INFRACCIONES EN EL GIRO DE CHEQUES

El giro de cheques sin fondos da lugar a sanciones de carácter civil y penal.

El Código Penal de 1991, considera al que gira un cheque sin provisión de fondos y otras figuras relacionadas, como Delito de Libramiento Indebido, dentro del Título VI que corresponde a los Delitos contra la Confianza y la Buena fe en los Negocios, lo que se encuentra normado en el art. 215º (modificado por la cuarta disposición modificatoria de la Ley Nº 27287).

El *giro del cheque sin tener fondos disponibles* es el supuesto considerado en el inc. 1.

Cabría plantear para configurar el delito, si la provisión ha de ser contemporánea a la emisión, o si debe existir en el momento de la presentación, 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 (*supra* Nº 1).

En este inciso se pueden diferenciar dos modalidades:

a) La carencia de provisión de fondos; y,

b) El giro del cheque sin autorización para sobregirarse.

En cuanto al supuesto a), esta falta de fondos puede ser por la totalidad del monto por el que se ha girado el cheque, o cubrir sólo parte de él.

Ocurre muchas veces en la práctica que al momento de girar el cheque, 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 girado provisión suficiente de fondos para hacerlo 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, en esta forma, contra su segura circulación.

En cuanto a la *consumación* del acto delictuoso, varía según se considere como delito de resultado o como delito de peligro. En el primer caso habría que esperar que se produzca una injusta disminución, o se frustre una elevación del patrimonio del tenedor, lo que no puede ocurrir sino cuando el cheque es infructuosamente presentado al pago. En el segundo caso, es decir, si el interés que se protege es el de la circulación del título, basta la entrega del documento que carece de respaldo, aunque éste no se presente al banco girado. En este caso no se considera tanto el interés del tomador sino el general de la confianza en los instrumentos de esta clase, que se ha puesto en peligro con la emisión del cheque.

Lo anteriormente expuesto lleva a considerar lo referente a la conducta antijurídica.

En primer lugar, habría que establecer si es necesario que exista defraudación, es decir, si se han puesto en juego maniobras dolosas encaminadas a disminuir el patrimonio ajeno, o si éstas sólo determinan la elevación de la penalidad.

En cuanto al elemento de la *culpabilidad*, habría que distinguir si la entrega del cheque dado en pago se ha hecho a sabiendas de la inexistencia de fondos disponibles, o si es consecuencia de simple negligencia del emitente.

El presupuesto jurídico material del cheque es que exista provisión de fondos previamente al libramiento y que sean disponibles. Si no es así, el cheque es irregular, aunque válido (art. 173º).

El *momento de la presentación del cheque* es otro elemento que debe tenerse en cuenta. Puede ocurrir que, habiéndose girado el cheque sin tener el emitente provisión suficiente de fondos, es decir, irregularmente, los constituya de modo que a la presentación del cheque éste resulte pagado. La aplicación rigurosa del principio de que se trata de un delito de peligro obligaría a imponer la pena correspondiente. No así si se estima que es un delito de resultado, puesto que el cheque resulta pagado.

La intencionalidad está vinculada al hecho de si quien entrega el cheque lo entrega sabiendo a ciencia cierta que no hay suficiente provisión de fondos para pagarlo, o si, por el contrario, la falta de fondos obedece simplemente a negligencia.

En cuanto a la *punibilidad*, cabe considerar dos situaciones: a) que el girado no pague; y, b) la presentación al cobro.

Puede ocurrir que el banco pague el cheque, no obstante no existir fondos suficientes, debido a consideraciones de carácter personal. En este caso, en la decisión del girado estaría el nacimiento de la punibilidad, no obstante que se trataría de un delito perseguible de oficio.

En lo que se refiere a la *responsabilidad*, es de mencionar que la acción no consiste sólo en librar el cheque, sino en darlo en pago, es decir, que los agentes del delito podrían ser no sólo el emitente, sino el portador y el endosante, pero teniendo siempre en cuenta que el cheque ha de ser dado en pago, sin desnaturalizarlo empleándolo con otras finalidades que alteren su configuración jurídica mercantil, como sería, por ejemplo, darlo en garantía.

Pueden haber, así, sucesivamente, varias conductas típicas: las de los tenedores del cheque que lo han transmitido en virtud del endoso, si tenían conocimiento de la carencia de fondos y los entregaban sabiendo que no sería hecho efectivo. Y esto es así, porque lo que se trata de garantizar es la circulación del cheque, que puede ser puesta en peligro por personas distintas al girado.

La situación no es la misma si se trata de negligencia, pues el portador o el endosante no tiene, en relación con el cheque, el deber específico de comprobar si tiene fondos, lo cual, además, si hubiera obligación de hacerlo, retardaría la circulación del título.

La *codelincuencia* con referencia a este delito se presentaría en el caso de ser el cheque el instrumento de defraudación. La acción de dar en pago supone una actividad personal. Si emitente y tomador se ponen de acuerdo para crear un título de crédito con fuerza ejecutiva no habrá dación en pago. Es el caso que se presenta cuando se convierte el cheque en instrumento de usura. El usurero recibe el cheque a sabiendas de que no existe provisión y lo utiliza como medio coactivo, resucitando la figura de la prisión por deudas. En este caso nada impide que se considere que hay pluralidad de autores.

El sujeto activo es el girador o giradores del cheque (en el caso de cuenta mancomunada. Para poder girar un cheque el sujeto activo requiere ser el titular de la cuenta corriente, lo que supone que se ha celebrado un contrato de cuenta corriere con la respectiva entidad bancaria, estando en consecuencia facultado para girar cheques a cargo de dicha cuenta.

En cuanto al sujeto pasivo es el girado o tenedor legitimo del cheque (puede existir tenedor ilegitimo si el cheque ha sido sustraído o apropiado indebidamente). El sujeto pasivo puede estar constituido también no sólo por las personas naturales sino también por las personas jurídicas, quienes pueden tener igualmente la condición de agraviadas al consumarse este delito. No se considera sujeto pasivo, entre otros, a quien encuentra un cheque, a quien lo ha sustraído, a quien no se le ha autorizado a cobrarlo.

El delito se consuma al tercer día de haber sido requerido el pago del cheque o cheques y no haberse abonado el importe de los mismos.

El art. 215º.2 se refiere a cuando frustre maliciosamente su pago. La conducta puede ser cualquier conducta, lo que interesa, según la Ley, es el resultado que se frustre el pago, aunque ésta no es de carácter causal sino en forma maliciosa, tal como sería el retiro de la provisión de fondos por el emitente después del giro del cheque y antes de vencidos los términos fijados para su presentación.

En este caso se dispone de los fondos suficientes para pagar el cheque al momento de girarlo, pero una vez realizado dicho acto, se realizan acciones como puede ser 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 retirar el eminente, 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 (art. 207º). De esta forma, el eminente no está obligado a mantener indefinidamente la provisión para los cheques que ha girado, pues si no le es posible conocer en todo momento el estado de su cuenta, podría quedar expuesto a situaciones de peligro.

Cabría también en este caso preguntar si basta el dato objetivo del retiro de fondos para que se configure la infracción, o si es menester que exista mala fe del eminente, es decir, conocimiento de que el cheque quedará impago. No haciéndose mención de ningún elemento interno integrante de la infracción, debe considerarse suficiente la voluntad consciente de retirar la provisión.

El sujeto activo es el girador del cheque que valiéndose de una contra orden, retiro de fondos o de otras maniobra ilegal frustra o bloquea el pago del cheque actuando con premeditación o dolo.

En cuanto al sujeto pasivo es el tener del título valor que puede ser una persona natural o jurídica.

El delito se consuma en el momento en que el girador frustra el pago, utilizando cualquier medio que impida su abono.

En la hipótesis del art. 215º.3, *girar a sabiendas que al momento de su presentación el cheque no podrá ser pagado,* hay un conocimiento antelado 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 sujeto activo es el girador del cheque, que anteladamente tiene conocimiento y certeza que el cheque no será materia de pago.

El sujeto pasivo es el tenedor del cheque.

La consumación del delito se da en el instante que el cheque se gira.

El art. 215º.4 se refiere a la *revocación del cheque.* Se entiende por revocación dejar sin efecto la orden de pago, la misma que debe ser durante el plazo legal de su presentación, la que es de treinta días (*infra* Nº 242). 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 (art. 208º.1) o por motivo de sustracción o extravío.

El sujeto activo es el girador del cheque, que en forma premeditada invocando una causa lo deja sin efecto.

El sujeto pasivo es el tenedor del título.

En cuanto a la consumación se da en el momento en que se revoca el cheque invocando una causa falsa.

El art. 215º.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 responsable es una persona distinta del titular de la cuenta corriente, quien también resulta afectado por tal acción.

El sujeto activo es la persona que utilice cualquier medio para suplantar al beneficiario o endosatario, con el propósito de cobrar ilícitamente el cheque.

En cuanto al sujeto pasivo, es el beneficiario del cheque o el endosatario del mismo.

La consumación se presenta cuando se realiza el cobro.

El art. 215º.6 se refiere al *endose a sabiendas de que no tiene provisión de fondos*. Puede ocurrir que el que transfiere el cheque, es decir, el tercero tomador inicial, el endosatario de éste o los sucesivos endosatarios obren de mala fe, pues conocen 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.

Se está frente al mismo supuesto del inciso 1), 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.

El sujeto activo es necesariamente el endosante que conoce que el cheque girado a su favor carecía de fondos y a pesar de este conocimiento lo endosa y transfiere.

El sujeto pasivo es el endosatario del cheque.

El delito se consuma en el acto de endoso o transferencia del cheque sin fondos al endosatario.

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, las que son tratadas en los arts. 82º (*supra* Nº 95) y 213º (*infra* Nº 248) de la Ley de Títulos Valores, respectivamente. En estos casos se requiere necesariamente el dolo.

No es posible admitir la tentativa como una forma imperfecta de ejecución, al exigirse como condición objetiva de punibilidad el requerimiento del pago para los supuestos 4º y 5º.

El último párrafo del art. 215º del CP dispone que con excepción de los arts. 4º y 5º 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 art. 215º, no se permite al juez suspender la ejecución de la pena, como es en el caso de los cuatro años, existiendo la posibilidad que la condena sea efectiva cumpliéndose en un centro penitenciario.

217. RESPONSABILIDAD CIVIL

Otro aspecto que merece considerarse en relación con el tema es el de la *responsabilidad civil* vinculada a la figura de la entrega de cheques en descubierto. Como la sentencia penal condenatoria tendría que resolver las cuestiones referentes a la responsabilidad civil, si se trata del delito típico debe haber una relación causal entre el acto ilícito que al mismo tiempo es delito y el daño o perjuicio que intenta resarcirse, lo que significaría que el daño no es elemento integral del delito. Cuando se trata de delitos en los que existe un contenido económico, existe conexo un ilícito civil que produce consecuencias civiles que revierten en el responsable criminal o en otra persona. De este modo, la responsabilidad civil no es una secuela inevitable del delito. No se deriva de la responsabilidad criminal, sino que nace autónomamente.

Aplicando estos principios habría que concluir que la causa de la dación del cheque en pago está no sólo fuera, sino antes de la entrega del título, como ocurre tratándose de obligaciones pretéritas. Al entregarse el cheque no se produce novación, de modo que la obligación anterior puede subsistir (art. 1233º del Código Civil). En este caso, la reparación civil no podría formar parte de la sentencia penal condenatoria.

En países como en el Perú, en los que el cheque no fue objeto de reglas específicas de protección penal (hasta la dación del Código Penal de 1991), se aplicaron generalmente las disposiciones relativas a la estafa cuando se probase que el emitente obró con ánimo de defraudar.

CAPÍTULO XXII
DE LOS CHEQUES ESPECIALES
DEL CHEQUE CRUZADO

218. Del cruzamiento de los cheques y sus clases.- 219. Concepto.- 220. Formas de cruzamiento.- 221. Titularidad pasiva del cheque cruzado.- 222. Titularidad activa del cheque cruzado.- 223. Responsabilidad del banco girado.

218. DEL CRUZAMIENTO DE LOS CHEQUES Y SUS CLASES

El art. 184º se refiere al cheque cruzado, el cual señala el art. 182º.2 se efectúa mediante dos líneas paralelas trazadas en el anverso del título, por otra parte si entre las líneas paralelas se consigna la cláusula "no negociable" u otra equivalente y no se señala mención alguna a "banco" o denominación equivalente a éste, se considera como cheque intransferible.

En cuanto a las clases de cruzamiento estas pueden ser general o especial conforme se expone a continuación.

219. CONCEPTO

El cheque cruzado tiene su origen en las prácticas bancarias inglesas cuando surgió la necesidad de evitar el peligro de que un cheque extraviado o sustraído fuera presentado por un tenedor ilegítimo para el cobro en el banco girado. Poco a poco los giradores de cheques fueron adoptando la práctica de escribir en el anverso, entre dos líneas paralelas, el nombre del banquero del cual era cliente el tomador a fin de que éste fuera quien lo cobrara depositándolo en su cuenta corriente en el banco indicado, el cual se encargaba de percibir el importe. 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 especial y cruzamiento general.

En todo caso, siguiendo lo dispuesto en el art. 184º, puede decirse que el cheque cruzado es aquél 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 depositarlo en su propia cuenta, sea en el banco girado, sea 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.

220. FORMAS DE CRUZAMIENTO

El art. 184º.2 se refiere a las formas de cruzamiento y a las personas que, además del emitente, están legitimadas para hacerlo.

El tenedor del cheque puede efectuar el cruzamiento de modo especial o general, usando las formas indicadas en el art. 184º, 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 (art. 185º inc. 'a').

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.

Asimismo, si el cheque hubiere sido originariamente cruzado en forma especial a favor de determinado banco, éste puede, a su vez, cruzarlo a nombre de otro banco para su cobro (art. 185º inc. 'b'). Quiere decir que el cruzamiento, aun en forma especial, no es imperativo para el banco designado, ya que el carácter circulatorio del cheque no se detiene, imponiendo al banco mencionado la obligación de hacerlo efectivo.

El cheque cruzado especial tiene por finalidad que el banco girado pague el cheque sólo al banco mencionado en el cruzamiento, con la opción 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.

Si se ha entregado a un banco un cheque para su cobro, se presume que se le está facultando para que adopte todos los medios que considere necesarios para cumplir el encargo, asegurándose de la efectividad del pago y evitando, a su vez, todos los riesgos de pérdidas, sustracciones o defraudaciones, es así que se permite, en el art. 185º inc. 'c') que el banco que lo recibe para su cobro pueda cruzarlo a su nombre.

La Ejecutoria Suprema de 25 de abril de 1978 resolvió que:

- el cheque endosado a favor de un banco produce los efectos del cheque cruzado y queda sujeto a la responsabilidad de ley; y que el pago de un cheque hecho a una persona que no está legitimada para cobrarlo, no extingue la obligación, siendo responsabilidad del banco pagador frente al legítimo titular el pago efectuado en tales condiciones (*Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 411, p. 404).

221. TITULARIDAD PASIVA DEL CHEQUE CRUZADO

En orden a asegurar la identidad de la persona que cobra el cheque, el art. 186º se establece quiénes son los que están legitimados para hacerlo efectivo tanto en el caso de cruzamiento general como en el de cruzamiento especial, lo mismo que en el de varios cruzamientos especiales.

En el primer caso, el cheque sólo puede ser pagado a otro banco o a un cliente suyo.

En el segundo, sólo puede ser pagado por el girado al banco designado, y si éste es el girado, a su cliente, pudiendo el banco designado recurrir a otro banco para el cobro del cheque.

En el tercer caso (varios cruzamientos especiales), también los bancos mencionados en ellos pueden recurrir a otros bancos para hacer efectivo el cheque. Además, hay que decir que 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.

222. TITULARIDAD ACTIVA DEL CHEQUE CRUZADO

La Ley en su art. 187º, impone limitaciones a la adquisición de un cheque cruzado, así sólo puede ser adquirido por un banco por endoso hecho en su favor por uno de sus clientes o por otro banco, además, no puede ingresarlo en caja por cuenta de otras personas.

Los alcances del término "cliente" han originado diversas interpretaciones en la jurisprudencia francesa, la que al final se ha inclinado por el criterio de la anterioridad y permanencia de las relaciones con el banco, puesto que si éste abre una cuenta a una persona presentada por un cliente antiguo después de haber verificado la identidad y el domicilio de dicha persona, debe entenderse que se trata de un cliente. Lo cual quiere decir que los tribunales consideran como tal a cualquier tenedor del cheque, sea o no conocido directamente por el banquero.

223. RESPONSABILIDAD DEL BANCO GIRADO

El art. 188º, trata de las sanciones por el incumplimiento de las normas referentes a los cheques cruzados consisten en pagar, por concepto de indemnización de los perjuicios causados, una suma que a lo máximo puede ser igual al monto del cheque.

Se ha debatido si habría obligación de indemnizar por suma más alta si se comprobase que los perjuicios fueron mayores. A este respecto es evidente que, aparte de las responsabilidades que derivan de las obligaciones relacionadas específicamente con los cheques cruzados, puede el banquero haber incurrido en otras, derivadas del derecho común.

CAPÍTULO XXIII
DEL CHEQUE PARA ABONO EN CUENTA

224. Prohibición del pago en dinero.

224. PROHIBICIÓN DEL PAGO EN DINERO

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.

Para el efecto indicado, el art. 189º dispone que, el emitente o cualquier tenedor puede insertar en el documento la mención *para abono 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 del tenedor, la que no necesariamente deberá ser una cuenta corriente. El banco no puede, pues, por ningún concepto, pagar el cheque en efectivo, sino que necesariamente debe abonar su valor en la cuenta del tenedor. La anotación respectiva equivale al pago.

Debe tenerse presente en que el cheque puede nacer sin la prohibición de pagarlo en efectivo, lo que significa que ésta le puede ser impuesta por cualquier tenedor y no sólo por el emitente.

La Ley confiere carácter irrevocable a la mención insertada en el cheque. De aquí que, por mandato de la misma Ley, cualquier tarjadura de la mención anula sus efectos cambiarios.

La duda que podría suscitarse sobre si el banco está obligado a acreditar el cheque en favor de una persona que no es cliente suyo –persona a la que, por

consiguiente, tendría que abrirle una cuenta para acreditarle el cheque– está despejada por la propia Ley, que obliga al banco a acreditar el cheque sólo a sus clientes.

En cuanto al tenedor del cheque se entiende que, habiéndolo recibido con la cláusula en referencia, acepta la respectiva forma de pago; esto es, que el cheque se considerará pagado una vez efectuado el acreditamiento en cuenta. Por consiguiente, si el banco girado cayera en insolvencia, el tenedor del cheque no tendría acción de regreso contra los suscriptores del documento, puesto que, habiéndolo tomado dentro del régimen que le es propio, debe aceptar las consecuencias.

Requisito indispensable es que se mantenga una cuenta de la que sea titular o cotitular el último tenedor, debiendo indicarse para tal efecto el número de la cuenta o el titular del mismo, en el caso de no tenerla se deberá gestionar su apertura, si el banco se rehúsa abrirla, señala el art. 189º.4, se negará el pago del cheque. Se entiende que deberá existir causales que impidan dicha apertura.

El abono en la cuenta equivale al pago.

La única forma que el Banco pague, según el art. 189º.3, es si el tenedor tiene una cuenta u otra cuenta con él, salvo que el cheque hubiese sido endosado a otro banco para su cobro y posterior abono en cuenta mantenida en dicho banco endosatario.

CAPÍTULO XXIV
DEL CHEQUE INTRANSFERIBLE

225. Efectos de la cláusula.

225. EFECTOS DE LA CLÁUSULA

Del cheque intransferible, no negociable o sujeto a otra fórmula equivalente, se ocupa el art. 190º, este tiene limitado su poder de circulación, por lo que puede ser satisfecho sólo en las siguientes formas:

a) pagándolo el banco a la persona en cuyo favor se giró;

b) acreditándolo el banco, a pedido del tenedor, en la cuenta corriente u otra cuenta de éste; y,

c) endosándolo el tenedor a un banco para el efecto del cobro.

Queda descartada la posibilidad de que sea pagado a otra persona o en otra forma; y si esto se hace el banco girado responderá por el pago efectuado.

La cláusula tiene también el carácter de irrevocable. Una vez puesta no puede invalidarse con tarjadura, pues ésta y los endosos hechos a pesar de la prohibición se tendrán por no puestos.

En el caso que el cheque se endose a pesar de la cláusula de intransferible, la consecuencia es que se considera no hecha, es decir, se afecta a aquellos endosos realizados con posterioridad a quien puso la cláusula de intransferible, manteniendo el cheque su condición de título valor, siempre y cuando quien ejerce los derechos provenientes del título sea el endosante no afectado por la cláusula. Sin embargo, la tarjadura de esta cláusula anula los efectos cambiarios del cheque (art. 190º.4), aspecto que guarda concordancia con el art. 212º.1 inc. 'b'.

Se sanciona al banco girado que pague un cheque intransferible a persona no autorizada, respondiendo por el pago indebido ante a quien según dicha cláusula se le debía abonar el correspondiente importe.

CAPÍTULO XXV
DEL CHEQUE CERTIFICADO

226. Requisitos de la cláusula.- 227. Responsabilidad del banco.

226. REQUISITOS DE LA CLÁUSULA

El art. 191º trata del cheque certificado, este 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 girador, los que quedan afectados al pago del cheque durante el término de vigencia de la certificación.

La certificación puede ser puesta simultáneamente con el libramiento o emisión del cheque a petición del *emitente* o, posteriormente, a petición de *cualquier tenedor*. El banco procederá a cargar en la cuenta del emitente la suma necesaria para el pago.

Es importante hacer notar que no es obligatorio para el banco extender la certificación, pues el art. 191º.1 expresa que los bancos *pueden* certificar.

La Ley, en su art. 191º.1, dispone que estos fondos tienen la calidad legal de patrimonio de afectación, con el propósito de estar destinado exclusivamente al pago, por lo que mientras dure la reserva de los fondos, éstos se excluyen de la masa concursal del emitente que hubiese sido declarado insolvente con posterioridad a la afectación. Asimismo, dichos fondos deben de separarse de la masa del banco girado, en el caso que con posterioridad a dicho acto se le inicie un proceso de insolvencia o de liquidación.

Como límite a la certificación en cuanto *al monto y a la clase de cheque*, el art. 191º.1 establece que *la certificación no puede ser parcial ni extenderse en cheque al portador*; de modo que, en cuanto a lo primero, el banco no puede certificar un

cheque si de la verificación que efectúa resulta que no hay provisión suficiente en la cuenta del emitente; pero si por error o por cualquier otro motivo, extendiese la certificación, responderá frente al legítimo tenedor por el pago íntegro, ya que ha certificado que el cheque se halla respaldado por una provisión suficiente.

En cuanto a la clase de cheque, la Ley prohíbe que la certificación se haga en cheques al portador. Hay poderosas razones que justifican esta prohibición. Una se refiere a la seguridad en la circulación del título, es decir, a la imposibilidad de controlar las sucesivas transferencias; otra, a que en cierta forma, se estaría creando un título semejante a los billetes que constituyen el dinero circulante, cuya emisión está reservada al Banco Central de Reserva.

Otra limitación a la certificación es que no se haya extinguido el plazo legal para la presentación del cheque, el mismo que es de treinta días (art. 207º.1) desde su giro. El art. 180º.2 (*supra* Nº 212) dispone que la certificación, no tiene los efectos de la aceptación, sino asegurar la existencia de fondos durante el plazo legal de su presentación para su pago, aspecto que igualmente se señala para el caso del cheque con pago diferido.

227. RESPONSABILIDAD DEL BANCO

La separación del importe del cheque del patrimonio del emitente y su afectación al pago del título, casos ambos hechos con consentimiento del banco, justifican la responsabilidad de éste para el pago del documento y la consiguiente liberación del emitente y demás obligados.

Agrega el art. 192º.1 que si el cheque no fuera cobrado durante el plazo legal correspondiente, el banco procederá a acreditar en la cuenta del emitente la cantidad que hubiere debitado, caducando automáticamente la certificación y la responsabilidad derivada de ésta, liberándose de cualquier responsabilidad.

El "plazo legal correspondiente" a que se refiere el mencionado art. 192º es el que falta para el vencimiento de los treinta días, para la presentación del cheque, vencido el plazo de certificación, el tenedor recupera su acción cambiaria únicamente contra el emitente y a condición de protestarlo o de obtener la correspondiente comprobación de parte del banco dentro de los ocho días siguientes a la caducidad de la certificación.

Se debe tener presente que el indicado plazo de ocho días tiene importancia decisiva, pues, si se deja pasar sin efectuar el protesto u obtener del banco la comprobación equivalente, se perderá la acción cambiaria sin posibilidad alguna de recuperarla.

La certificación del cheque libera de responsabilidad penal al emitente por el delito de libramiento indebido, establece el art. 192º.3; la responsabilidad corresponde al representante del banco girado que ha certificado la existencia de fondos disponible. Si éste no puede cumplir con la obligación debido a que le ha dado utilización distinta a los fondos consignados, cometerá el delito de apropiación ilícita.

CAPÍTULO XXVI
DEL CHEQUE DE GERENCIA

228. Condiciones de emisión.

228. CONDICIONES DE EMISIÓN

Cheque de gerencia (art. 193º) es el cheque que, previo pago de su valor, un banco gira, sobre una de sus sucursales o agencias, a la orden de un tercero indicado por quien lo solicita o, también, a la orden de este último.

Su gran ventaja es dar a cualquier tomador seguridad plena sobre el pago, pues, por estar girado por un banco, tiene la garantía de éste y por lo mismo hace innecesario preocuparse por la solvencia de quien lo entrega en pago.

Un cheque de gerencia, salvo cláusula en contrario, puede ser endosado como cualquier otro; pero, en cambio, no puede ser girado al portador o a favor del propio banco, pues, si así fuera, se estaría realizando, en cierta forma, emisiones de papel moneda.

El cheque de gerencia no requiere de protesto ni de formalidad sustitutoria en el caso de su falta de pago, para el ejercicio de las acciones cambiarias, así lo dispone el art. 193º. De presentarse esta situación, significa que el banco se encuentra con graves problemas de liquidez que determina que no pueda cumplir no sólo con esa obligación contraída sino con otras, lo que daría lugar a un proceso de liquidación.

CAPÍTULO XXVII
DEL CHEQUE DE GIRO

229. Emisión y características.

229. EMISIÓN Y CARACTERÍSTICAS

El cheque-giro (art. 194[2]) se utiliza para realizar transferencia de fondos y hacerlo efectivo en otra plaza, o para hacer giros a favor de personas determinada, de allí su limitación en cuanto a la forma de girar; la Ley señala que sólo se emiten a favor de una persona determinada, con lo cual queda excluida la cláusula *al portador*. No son títulos emitidos al portador, pues el obligado a pagar el cheque giro es el mismo banco y, al igual que en cheque de gerencia, no pueden ser emitidos al portador, pues de ser así, se estaría ante la emisión de papel moneda por parte de los bancos.

Las órdenes de pago que realiza un banco pueden ser *materializadas* o *desmaterializadas*. Se incorporan en un documento cuando se emite la orden de pago contenida en un cheque-giro, documento que en todo caso representa o denota una causalidad propia de una transferencia de fondos, a efecto que el beneficiario del mismo, debidamente identificado, proceda a cobrarlo en otra plaza. La orden de pago no es un instrumento mercantil determinado; constituyen órdenes de pago el giro de letras, de cheque, de libranzas y aún las cartas y telegramas en que se da una orden de pago; también, la orden de pago puede ser dada verbalmente, sea en forma directa o por teléfono.

Los bancos están autorizados a emitir órdenes de pago en cualquiera de los medios que ellos usen. Hoy en día la orden de pago puede utilizar el medio electrónico.

La orden de pago materializada en un cheque-giro se incorpora en un documento cambiario, sujeto a todos los requisitos propios de estos documentos. Característica es que el pago se realiza en otra plaza de la de giro del cheque.

En la medida que la orden se materialice en un título, entonces estamos ante el cheque-giro. En tal caso la Ley contempla como uno de sus requisitos esenciales el de la *denominación* de cheque giro o giro bancario. Sólo pueden emitirse a *nombre de persona determinada*, sea natural o jurídica, y solo podrán cobrarse en la plaza de destino.

Este cheque *no es negociable*, no pude endosarse ni cederse, sólo tiene un legítimo acreedor, que es la persona a favor de quien se ha emitido el cheque. No es necesario introducir la cláusula *No Negociable* para frustrar la circulación del título, es un título que nace frustrado en su circulación. No es endosable.

La regla sobre el *lugar de pago* difiere de las normas generales aplicables a todos los cheques, en la medida que el cheque giro sólo se cobra en la oficina o sucursal o agencia ubicada en plaza distinta al lugar de emisión del título. Cabe entonces precisar cual es el alcance del término plaza. Desde el punto de vista geográfico, deberá reglamentarse si la plaza está referida a los distritos, departamentos o regiones. En principio, entendemos que debe tratarse de lugares en los cuales se haya instalado una oficina en otro departamento. No olvidemos que la interconexión ha permitido introducir en la ley la norma por la cual el cheque se puede pagar en cualquiera de las oficinas del banco girado, salvo disposición expresa indicada en el cheque. Debemos entender que los medios de comunicación determinarán la necesidad del empleo del cheque giro.

El cheque giro no solamente se puede pagar en una de las oficinas del banco emitente, sino también en la del Banco Corresponsal, que igualmente debe ubicarse en plaza distinta a la del Banco Emitente.

De conformidad con lo señalado en el art. 194º.2, en caso de no presentarse el cheque para su pago será *reembolsado* a la persona que dio la orden de entrega de dinero, o a la persona que adquirió el cheque giro en el mismo banco. Es regla uniforme que el cheque giro debe ser presentado para su cobro, por tanto el ordenante de la emisión del cheque es la persona que puede presentar el cheque para que le sea reembolsada la cantidad indicada.

Por otra parte, en cuanto a la *revocatoria* de la orden de pago, a diferencia de la norma genérica aplicable a todos los cheques, esta revocación no produce mayor efecto en la medida que es un cheque que no circula. El cheque giro lleva *fecha de emisión*, por tanto el beneficiario del cheque debe presentarlo para su cobro dentro del plazo de 30 días de haber sido emitido. Sin embargo, vencido dicho plazo queda en la potestad del banco pagarlo, supuesto que no se dará en la medida que el banco cuenta con los fondos depositados en una cuenta especial para hacer frente a este pago.

El *plazo máximo* para el pago del cheque será entonces el contemplado en el art. 208º.4, el cual señala que: "Si no hay revocación ni solicitud de suspensión en los términos precedentes, o caducado este derecho de suspensión de pago conforme al art. 98º, la empresa o el banco girado puede pagar aun expirado el plazo señalado en el art. 207º, hasta un año de emitido el Cheque, si hay fondos disponibles."

Para el ejercicio de las *acciones cambiarias* el Cheque Giro no requiere del protesto ni de su formalidad sustitutoria.

CAPÍTULO XXVIII
DEL CHEQUE GARANTIZADO

230. Cheque garantizado. 230.1. Características. 230.2. Diferencias con el cheque certificado. 230.3. Formalidades. 230.4. Existencia de fondos.

230. CHEQUE GARANTIZADO

230.1. Características

Los cheques garantizados (art. 195º) son emitidos por el titular de la cuenta corriente a favor de persona determinada o al portador (aunque en nuestro sistema la Ley no permite que esta clase de cheques sea girado al portador) y cuentan con la garantía del Banco girado respecto de su pago a su presentación dentro del plazo establecido por la Ley. Su diferencia con el cheque de gerencia, entre otras características, es que este último se gira por el mismo Banco contra la cuenta del propio banco emitente.

En el cheque garantizado, el Banco no participa en la emisión del título, sino que proporciona al emitente el cheque debidamente impreso y con su denominación de cheque garantizado y el Banco garantiza su pago. En cuanto al plazo de vigencia de la certificación la Ley de Títulos Valores no fija un plazo de vigencia especial para los cheques garantizados; en todo caso están sujetos a los plazos generales establecidos para todos los cheques.

230.2. Diferencias con el cheque certificado

Su diferencia con el cheque certificado radica en que en el cheque certificado se deja constancia de la existencia de los fondos. Si bien dicha constancia prác-

ticamente es una garantía de pago expedida por el Banco, en el cheque garantizado dicha garantía se otorga al documento, no siendo necesario que el cheque se encuentre emitido. El cheque garantizado responde a la necesidad de contar con un instrumento que otorgue credibilidad para su pago, sin que sea necesario recurrir al Banco a solicitar la conformidad de los fondos o su certificación cada vez que se gire.

Además, a diferencia del cheque certificado, en donde el Banco certifica la existencia de fondos disponibles, en el cheque garantizado no se forma un patrimonio autónomo, ni se separan los fondos de la cuenta del cuentacorrentista, sino que el Banco al momento de entregar los talonarios detrae los fondos en cantidad tal que llegue a cubrir la disponibilidad de los cheques impresos entregados al titular de la cuenta, quien dispondrá de los mismos en el pago de sus compromisos. En el cheque certificado, los fondos existen en la cuenta y eso es lo que se certifica por un período determinado; en el cheque garantizado, el banco no certifica la existencia de fondos, garantiza el pago del cheque.

230.3. Formalidades

Los cheques garantizados tienen que *emitirse* en formatos especiales y en papel de seguridad.

Este título valor debe llevar una *denominación expresa* y es la de "Cheque Garantizado". La omisión de esta denominación lo perjudica como título valor, se trata de establecer con claridad y literalmente el alcance del título valor denominado Cheque Garantizado a fin de determinar su alcance con su simple presentación.

La *cantidad* debe ser expresada en el título en forma impresa o indicar la cantidad máxima hasta por la cual puede emitirse el cheque. Se admiten dos supuestos: que la cláusula haga referencia a una cantidad abierta pero con límite, es decir, indicar el monto máximo por la cual se puede emitir el cheque; o, que se indique la cantidad fijándola en forma impresa y expresa en el título, con lo cual se cierra la cantidad exacta. Para evitar la rigidez en la emisión del título con cantidad cierta, la ley permite que en el título se pueda determinar la cantidad en la oportunidad de giro del cheque; en este caso, el título impreso debe considerar la cláusula por la cual se permita el giro hasta por una cantidad máxima, supuesto en el cual el girador, al momento de realizar el pago girado el cheque por el monto exacto, y si éste es menor, la discrepancia lo favorecerá por tratarse de cantidad menor a la autorizada.

No puede considerarse que exista discrepancia entre la cantidad expresada en el título al momento de determinar el monto y la cláusula por la cual se autoriza un monto máximo, pues el monto determinado debe guardar relación con el monto máximo autorizado. La discrepancia que surja como consecuencia del exceso de la cantidad determinada consignada en el título, debe ser resuelta en aplicación

de lo señalado en las reglas aplicables a todos los títulos valores; en tal caso se respetará la cantidad menor, que en este caso será el monto máximo por el cual se ha garantizado el pago del cheque. La Ley no sanciona con nulidad del efecto cambiario la discrepancia en la cantidad expresada en el título, por tanto debemos concluir que, en el caso del cheque garantizado, la discrepancia debe ser resuelta atendiendo a la expresión de la cantidad menor.

En cuanto a la limitación a la *forma de girar el título*, el inciso 'c' del art. 195º.1 no permite que el título sea girado con la cláusula al portador; debe ser girada a favor del beneficiario, sea éste persona natural o jurídica, aplicándose las normas pertinentes respectivas en el giro del cheque normalmente. Tanto el beneficiario, persona natural o jurídica al momento de cobrarlo deberán identificarse con su documento oficial de identidad, consignándolo en el reverso del cheque al momento de cobrarlo.

El inciso 'd' del art. 195º.1 dispone que se puede incluir en el cheque las *"otras que el banco girado acuerde"*; dado el carácter genérico con que se ha mencionado esta facultad del Banco, no podemos considerar a las "otras" condiciones que el Banco girado acuerde como elementos esenciales que debe contener el título para que surta el efecto cambiario. En todo caso, las condiciones que se introduzcan en el título no pueden transgredir las normas imperativas de la ley referentes a este título, a los cheques, ni a los títulos valores en general.

230.4. Existencia de fondos

La existencia de fondos de estos cheques, señala el art. 195º.2 es garantizada por el banco girado, sin requerir de certificación, para cuyo efecto éste mantendrá depósito constituido por el emitente o concederá autorización a éste para sobregirarse, afectando exclusivamente al pago de estos cheques. Esta garantía tiene los mismos efectos cambiarios que el aval.

El Banco garantiza la existencia de los fondos y, como se ha expresado, no se forma un patrimonio autónomo. En consecuencia, no se les excluye de la masa concursada del emitente, ni lo separara de la masa del banco girado en los casos de procesos de insolvencia o de liquidación de éste que fuesen declarados antes del pago del Cheque.

Así, el cheque garantizado será pagado cuando el titular del derecho lo presente para su cobro dentro del plazo de ley (30 días desde su giro). Dado que el cheque garantizado es entregado en formularios en blanco, pero con la cantidad predeterminada o por determinar hasta el máximo indicado, la entidad financiera no puede presumir el plazo por el cual debe mantener los fondos en una cuenta especial, a la espera de la presentación del cheque para honrar su pago.

En este caso, no puede aplicarse ni por analogía el plazo por el que debe mantenerse los fondos en una cuenta especial como es el caso del cheque certificado, donde el Banco ignora cuál es el plazo en el que el adquiriente del título

decida emitirlo y ponerlo en circulación. Entretanto, el Banco sigue obligado por la entrega del documento, la obligación del Banco se formaliza con la simple entrega del formulario, pues la Ley no lo obliga a confirmar o suscribir el documento para confirmar la emisión y su responsabilidad. Su responsabilidad nace desde el momento en que entrega el cheque incompleto al titular de la cuenta o al adquiriente del título.

Es esta la razón por la cual la garantía del Banco no es propiamente un aval, dado que ni siquiera el Banco suscribe el título, sino que, como lo indica la Ley, tiene los mismos efectos del aval. Es decir, rige el principio de solidaridad en el pago del documento.

Tampoco podemos considerar al Banco como el aceptante de la obligación contenida en el documento, y con los efectos cambiarios del obligado principal de un título valor, en forma similar al aceptante de la letra de cambio. Si bien puede invocarse dicha similitud, el banco garante no suscribe el cheque, no interviene en el título, por tanto, no guarda relación directa con la figura del aceptante de la obligación cambiaria. La Ley lo ciñe a su obligación de garantizar el pago por el solo hecho de haberse emitido el título en uno de sus formularios impresos, y porque la Ley indica que garantiza el pago con los efectos del aval, con lo cual lo distancia de las reglas que regulan la garantía personal de la fianza.

Esta modalidad de cheque no requiere del *protesto* (art. 195º.3), por tanto es exigible a su simple presentación; quien asume el pago directamente es el banco girado.

Ante la falta de pago del cheque, el tenedor del título tiene el derecho de accionar directamente contra el girador del cheque y contra el Banco garante, en su calidad similar a la del avalista. En este supuesto al Banco garante deberá considerársele como el garante del obligado principal.

CAPÍTULO XXIX
DEL CHEQUE DE VIAJERO

231. Requisitos externos e internos.- 232. Comprobación de la firma del tomador del cheque.- 233. Pago del cheque de viajero.

231. REQUISITOS EXTERNOS E INTERNOS

Los cheques de viajero (art. 196º) son instrumentos bancarios que, previo pago del valor monetario que representan, un banco entrega a un viajero (tomador originario) con el compromiso de pagarlos en efectivo en cualquiera de sus oficinas ante la cual sea presentado y cualquiera que sea el lugar de ubicación de ésta, pero con la condición de que en su parte inferior lleven la firma del viajero que los ha adquirido y de que esta firma coincida con la que el mismo viajero debe colocar en la parte superior de cada uno de los cheques antes de que le sean entregados y en presencia de uno de los empleados del banco girador.

Como consecuencia, el viajero que usa estos cheques no sólo puede cobrarlos personalmente en cualquier oficina del banco girador, sino que, en virtud de la facultad del endoso, puede transferirlos a cualquier clase de terceros (hoteles, empresas de transporte, agencias de turismo, bancos, establecimientos comerciales, etc.), los cuales, por su lado, los aceptan sin problema alguno tanto por la garantía del banco emisor cuanto por la que dan las dos firmas coincidentes del tomador originario, que demuestran que quien cobra o transfiere un cheque de viajero es su legítimo poseedor.

Estos cheques, como generalmente se giran en monedas fuertes cuando son para viajes al exterior, tienen la ventaja adicional, y muy importante, de que pueden ser cambiados en cualquier clase de moneda extranjera. El resultado ge-

neral de todo esto es que el viajero que adquiere estos cheques evita de plano la necesidad de llevar consigo cantidades importantes de dinero en efectivo y evita, por ende, los consiguientes riesgos de pérdida y robo, puesto que los cheques que ha adquirido los irá cobrando o transfiriendo poco a poco en la medida de sus necesidades de cada momento.

Por otra parte en el caso de pérdida o sustracción de estos cheques, se deberá poner en conocimiento en forma inmediata del banco emisor para impedir su cobro, pudiendo solicitarse la reposición de los mismos.

En cuanto a lo que concierne a su naturaleza, se considera que el cheque de viajero es una variedad del cheque ordinario.

El cheque de viajero, al que la ley peruana llama también "cheque de turismo", está sujeto a determinados requisitos de fondo y de forma. Así:

El emisor sólo puede ser una Empresa del Sistema Financiero Nacional autorizada al efecto (pueden ser, según la legislación peruana: bancos, financieras y empresas de banca múltiple del Módulo 2. Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, arts. 221º.31, 284º, 290º y ss.).

El girado sólo puede ser el mencionado como emisor o sus corresponsales.

El lugar de pago puede estar en el país o en el extranjero.

En cuanto al documento mismo, sólo puede ser expedido en papel de seguridad y debe contener el número y serie que le corresponda, el domicilio del banco emisor y el valor monetario que representa.

En lo que se refiere a la persona que puede emitir cheques de viajero, la Ley (art. 196º) ha optado por la tesis restrictiva, es decir, la que limita exclusivamente a los bancos el derecho de expedirlos y como consecuencia de lo cual el banco resulta sujeto activo y pasivo de la relación. En cuanto al tomador o beneficiario, puede serlo cualquier persona que tenga capacidad para hacer pagos y recibirlos.

232. COMPROBACIÓN DE LA FIRMA DEL TOMADOR DEL CHEQUE

Las dos firmas (art. 197º) que el tomador originario debe poner en cada cheque y a las cuales alude este artículo constituyen requisito absolutamente esencial para que un cheque de viajero sea pagado por el banco que lo ha emitido o sea aceptado por un tercero (agencia de turismo, hotel, empresa de transporte, banco, etc.). Esto es evidente, ya que la primera firma, puesta al tiempo de expedición del cheque, sirve de indispensable elemento de cotejo para determinar la autenticidad de la segunda y, por ende, la legitimidad del derecho del poseedor del cheque para cobrarlo o transferirlo. En realidad, toda la estructura del cheque de viajero está basada en la comprobación de que la persona que se presenta a cobrar un cheque de viajero o que lo transfiere por endoso a un tercero, es la misma que lo recibió de manos del banco emisor y que, por lo mismo, pagó a éste anticipada-

mente su valor. De ahí, precisamente, la importancia que se da a que la primera firma sea puesta en presencia de un empleado del banco emisor y a que la segunda lo sea en presencia de quien lo recibe de su tomador originario.

Si el tomador originario del cheque se presenta personalmente ante una agencia o sucursal del banco emisor, lo único que tiene que hacer para cobrarlo es colocar la segunda firma. Pero si en vez de cobrarlo directamente opta por transferirlo a un tercero, entonces, además de poner la segunda firma, debe endosarlo en blanco. Obviamente, en este segundo caso no está obligado a presentarse personalmente ante una sucursal o agencia del banco emisor.

233. PAGO DEL CHEQUE DE VIAJERO

Si un cheque reúne todos los requisitos y, de manera especial, la doble firma de su tomador originario, debe ser pagado inmediatamente que sea presentado ante cualquier sucursal o agencia de la empresa emisora.

La empresa emisora está obligada a reembolsarle su valor aun en el caso de que en el cheque se indique como pagador a otro banco o empresa, señala el art. 198º.1. Igual derecho le asiste cuando el banco a quien se le ha encargado el pago rehúsa hacerlo, caso éste en que en cierta forma se trata de una acción de regreso contra quien ha creado y emitido el título y en favor de aquel a quien no le ha sido pagado.

Por lo demás, para impedir que se detenga la circulación del cheque, lo que ocurriría si en alguna forma se dificultase su pago, el art. 198º.2 de la Ley dispone que carece de validez cualquier cláusula que restrinja el derecho de presentar el cheque ante cualquier sucursal o agencia del banco emisor.

Para el ejercicio de las acciones cambiarias no se requiere del protesto ni formalidad sustitutoria, se debe tener presente que quien emite y responde por el pago es un banco o una empresa del sistema financiero autorizada para emitirlo (art. 198º.3).

de este convencimiento, sin embargo, el cheque no adquiere la condición de cheque en garantía, porque la condición del giro es que en la fecha indicada en el título, es decir, en el plazo convenido, existirán los fondos para el pago del cheque.

235. FORMALIDADES ADICIONALES

En cuanto a las formalidades adicionales o requisitos exigidos por la ley estos se mencionan en el art. 200º.

La *denominación* que lleva este cheque es la de Cheque de Pago Diferido, fluye de ella la condición del pago; agrega la Ley que dicha denominación debe tener una forma destacada, precisamente con el propósito de evitar su confusión con cualquier otro.

La *fecha* a partir de la cual el cheque podrá ser presentado para el pago debe fluir en forma clara del documento. La presentación para el pago se hará a partir de la fecha indicada en el título, antes de esa fecha, el título no es exigible, y si se paga en fecha anterior, se paga bajo riesgo del girado. Este cheque puede circular, desde la fecha en que fue emitido hasta la fecha de presentación. La fecha de presentación puede ser el primer día indicado en el cheque de pago diferido, o hasta el último día del plazo de presentación del cheque, es decir, hasta el día 30 computado desde la fecha en que el cheque puede ser presentado al pago.

Una vez que llegue la fecha en que el cheque es exigible para su pago, se aplican todas las disposiciones de los cheques comunes.

La *provisión previa de fondos* no es exigible desde el momento del giro del cheque, sino desde la fecha indicada en el título. En el caso que se presente el cheque en fecha anterior, y no obstante haber fondos disponibles, el Banco no debe pagar el cheque, la procedencia de su pago es a partir de la fecha indicada, y no antes. Al respecto el art. 201º precisa con claridad que el Banco girado rechazará el pago antes de esa fecha.

236. PLAZO DE NEGOCIACIÓN Y COBRO

Nada impide que el cheque pueda ser endosado y entre en circulación, en cuyo caso quien recibe el cheque conoce la condición del pago (art. 201º) en virtud del principio de literalidad, que indica que el pago se realiza a partir de determinada fecha.

237. TALONARIOS ESPECIALES Y CUENTA ÚNICA

Dentro de la formalidad para la emisión de los títulos, el art. 202º mantiene la obligación del Banco de crear los cheques en *talonarios especiales*, diseñados en forma distinta a los cheques comunes, sin embargo, nada impide que estos cheques puedan girarse contra la cuenta corriente del emitente que a su vez es la misma que la abierta para la atención de sus cheques comunes.

CAPÍTULO XXX
DEL CHEQUE DE PAGO DIFERIDO

234. Concepto.- 235. Formalidades adicionales.- 236. Plazo de negociación y cobro.- 237. Talonarios especiales y cuenta única.- 238. Disposiciones finales.

234. CONCEPTO

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 han hecho que se imponga este título en países como Uruguay y Chile. En nuestra realidad es muy frecuente que se busque postdatar 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.

Este instrumento se crea como remedio a la gran distorsión que se da al cheque con motivo de los cheques postdatados.

El Cheque de Pago Diferido es una orden de pago emitida a cargo de un banco, bajo condición de que transcurra el plazo señalado en el mismo título para ser pagado, plazo que no podrá ser mayor a treinta (30) días desde su emisión, fecha en la que el emitente debe tener fondos suficientes. Todo exceso de este plazo se reduce a aquél.

Este cheque no se paga en fecha anterior a la indicada en el título; sólo se paga a partir de la fecha señalada. A partir de dicha fecha comienza a correr el plazo para la presentación del cheque, bajo responsabilidad del tenedor del título. El girador del cheque no está obligado a contar con disponibilidad de fondos antes de la fecha indicada, es más, al momento en que gira el cheque puede estar consciente que no cuenta con los fondos, y el beneficiario del cheque puede participar

238. DISPOSICIONES FINALES

La naturaleza del cheque de pago diferido es la de un cheque común, a excepción de las características particulares señalados en los artículos precedentes, en este sentido todas las disposiciones aplicables a este último le son también aplicables, como sería todo aquello que se derive del rechazo del banco por falta de fondos, lo que conlleva el protesto o formalidad sustitutoria, la acción cambiaria, la denuncia penal, etc. (art. 203º).

CAPÍTULO XXXI
DEL ENDOSO

239. El cheque como título endosable.- 240. Endoso de cheque al portador.

239. EL CHEQUE COMO TÍTULO ENDOSABLE

El art. 204º destaca el carácter del cheque como instrumento esencialmente transmisible por endoso, sea o no que tenga la cláusula *a la orden*, salvo las limitaciones correspondientes a los cheques especiales, como es el caso del cheque intransferible o del que es sólo para abonarse en cuenta.

Si a un cheque girado en favor de persona determinada se le pone la cláusula *no a la orden*, ¿se debe estar a lo dispuesto en el art. 43º (*supra* Nº 47), según el cual el título que contenga dicha cláusula sólo es transmisible en la forma y con los efectos de la cesión de créditos; o, se debe entender que *un cheque con la cláusula no a la orden* es lo mismo que *un cheque intransferible* y que, en consecuencia y de acuerdo con el art. 190º (*supra* Nº 225), no puede ser transmitido ni siquiera mediante una cesión de créditos, salvo, claro está, el endoso a un banco para el único objeto de cobrarlo?

En realidad, no cabe considerar que un cheque girado en favor de persona determinada con la cláusula *no a la orden* (arts. 176º y 43º) es lo mismo que un *cheque intransferible o no negociable* (art. 190º). En efecto, el primero es un cheque que no necesariamente nace privado de la posibilidad de endoso, sino que puede ser privado de ésta en virtud de la cláusula *no a la orden* puesta por un endosante, la que surte sus efectos "desde la fecha de su anotación" (art. 43º). En cambio, el cheque intransferible nace por voluntad expresa del emitente, privado ya de toda posibilidad de transferencia por endoso o por cualquier otro medio (art. 190º),

salvo, por supuesto, el endoso a un banco para el exclusivo objeto de su cobro. Por lo tanto, el cheque nominativo con la cláusula *no a la orden* puesta por un endosante puede transmitirse en la forma establecida por el Código Civil para la cesión de créditos, es decir que, en esta clase de cheques (girados en favor de persona determinada con cláusula *no a la orden* puesta por un endosante), debe estarse a lo prescrito por el art. 43º y no, por consiguiente, a lo prescrito por el art. 190º.

La cláusula no a la orden limita la circulación del título de dos maneras diferentes:

a) *Si es puesta por un endosante*, éste no responde frente a las personas a quienes el cheque fuese endosado posteriormente sino en la forma y con los efectos de una cesión de créditos. Es decir, la cláusula sólo alcanza a quien la puso y a los endosatarios ulteriores; pero los anteriores, así como el emitente, continúan obligados cambiariamente respecto de todos los firmantes posteriores y del último tenedor.

b) *Si es puesta por el emitente*, el cheque nace, por voluntad expresa de su librador, con circulación restringida. Por tanto, todos los actos ulteriores de transmisión resultan limitados dentro de la figura de la cesión de créditos.

El art. 204º.2 hace referencia a que el endoso del cheque puede ser hecho en favor del emitente o de cualquier obligado, quienes a su vez pueden hacer nuevos endosos. Esto es lógico, pues si el cheque puede ser girado a la orden de su propio emitente (art. 177º.1), no hay razón alguna para que, a su vez, no le pueda ser endosado un cheque girado por él mismo. Es el llamado *endoso de retorno*.

240. ENDOSO DE CHEQUE AL PORTADOR

El art. 205º.1 se refiere al caso de que un cheque girado al portador *sea* transmitido no por simple entrega manual sino mediante endoso. En este caso el portador-endosante resulta responsable por acción de regreso, pues ésta es la consecuencia de haber puesto su firma en el cheque. Pero no por esto el cheque así endosado queda convertido en título a la orden, ya que sigue teniendo el carácter de cheque al portador y, por lo tanto, su tenedor puede transmitirlo por simple entrega manual. El art. 205º.2 contiene una precisión que aclara que la firma del último tenedor no tiene la calidad ni los efectos del endoso, se trata del caso de la solicitud del banco al último tenedor para que acredite la constancia de pago, lo que podrá hacerlo con la palabra "pagado" puesta en el mismo cheque, lo que no tendrá los efectos de endoso, si esta cancelado el cheque ya está fuera de circulación.

CAPÍTULO XXXII
DEL PAGO

241. Momento del pago.- 242. Plazo de presentación del cheque.- 243 Irrevocabilidad.- 243 A. Suspensión extrajudicial del pago.- 243 B. Pago después de vencido el plazo.- 244. Muerte, incapacidad, quiebra e insolvencia de emitente.- 245. Constancia de pago.- 246. Pago parcial.- 247. Exoneración a banco de la obligación de pagar el cheque.- 248. Constancia de la negativa a pago.- 249. Responsabilidad del banco por la negativa injustificada a pagar e cheque.- 250. Pacto de truncamiento.- 251. Normas aplicables.

241. MOMENTO DEL PAGO

Lo que caracteriza al cheque es que sea pagadero a la vista (art. 206º.1). Po ello, la Ley establece como requisito indispensable para su emisión que exista fondos disponibles. No se aceptan plazos para la presentación o el pago del che que, ni siquiera que se recurra al procedimiento no infrecuente de la postdatació Ya se han examinado (*supra* Nº 211) los supuestos que pueden presentarse e relación con la fecha del cheque y las sanciones que establece la Ley en casos d falsedad de la data (*supra* Nº 211).

Dispone la última parte del art. 206º.1 que cualquier estipulación tendient a diferir el pago del cheque, excepto el caso del cheque de pago diferido, se cons dera no puesta, lo que concuerda con lo establecido en el art. 179º, del cual ya no hemos ocupado (*supra* Nº 211). Y de ambos se desprende que no hay forma d afectar la validez del título como cheque (orden de pago), es decir, que no ha forma de eludir las obligaciones correspondientes –cambiarias, civiles o penale según el caso– que de él emergen.

De nada valdrá que se gire el cheque con fecha adelantada para dar tiempo al emitente a 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, según el art. 206º.2, 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 (*supra* Nº 55).

242. PLAZO DE PRESENTACIÓN DEL CHEQUE

Por plazo de presentación del cheque se entiende el que resulte hábil por disposición de la Ley para exigir del banco girado el pago del cheque, siempre y cuando, desde luego, se dé el requisito básico de existencia de fondos suficientes. Según el art. 207º, este "plazo de presentación" es de treinta días.

La falta de observancia de la presentación del cheque para su pago dentro del plazo establecido trae como consecuencia que la orden de pago contenida en el cheque pueda ser revocada por el emitente (*infra* Nº 243).

Según el art. 207º.2 de la Ley, el plazo de presentación comienza a contarse "desde el día de la emisión" del cheque, apartándose de la regla general que considera que el plazo no comprende el día que sirve de punto de partida (art. 183º, inc. 3 del Código Civil). En cuanto a la presentación, ésta no puede ser hecha sino en día laborable, de modo que si el último día del plazo es feriado no laborable, el plazo se prorroga hasta el primer día útil que siga. En cambio, los días feriados intermedios son comprendidos en la computación del plazo.

Tratándose del cheque de pago diferido, el plazo se computa desde el día señalado al efecto.

La Corte Suprema ha resuelto que:

- que carecen de mérito ejecutivo los cheques presentados para su pago después de los treinta días de girados o si carecen de la constancia de comprobación preceptuada por el art. 170º de la Ley de Títulos Valores (art. 213º.2, Ley Nº 27287) (Ej. de 10 de agosto de 1973, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 365, de octubre de 1973, p. 1111).
- que si un cheque se presenta para su pago vencido el plazo legal de treinta días, caduca la acción directa; y que la acción documental sólo procede si se hace reconocer el título valor en diligencia preparatoria (Ej. de 3 de agosto de 1995, *Revista de Jurisprudencia Peruana*, Nº 434-435, marzo-abril de 1980, p. 203).
- que para el ejercicio de las acciones cambiarias derivadas de un cheque se requiere acreditar, dentro de los 30 días posteriores a la emisión, la falta de pago total o parcial del mismo (Ej. de 11 de mayo de 1984, *Anales Judiciales*, T. LXXII, p. 731).

No dice la ley actual si también debe ser pagado el cheque en los casos de muerte o incapacidad sobrevenida del endosante.

El art. 209º.2 se refiere a las causales de conclusión del contrato de cuenta corriente bancaria que opera con giro de cheques, siendo éstas la quiebra, la interdicción o la muerte del emitente.

En lo que se refiere a la conclusión del contrato sólo ocurrirá después de transcurridos 60 días calendarios de acaecido tales hechos debidamente comunicados al banco girado. El plazo que se otorga tiene su explicación, en razón del cheque de pago diferido, el que puede tener una cláusula de suspensión del derecho a presentarlo a pago de hasta 30 días, los que añadidos al plazo de 30 días para su cobro, hace un total de 60 días que concuerda con el plazo establecido en el art. 209.2.

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.

Por esto el libramiento de cheques por un emitente que ha sido declarado en insolvencia, importa un acto de disposición que la ley prohíbe. La incapacidad para cobrar el cheque resulta de lo dispuesto en la Ley de Reestructuración Patrimonial, que impide al insolvente recibir pagos.

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. No se indica quién debe efectuarla, el art. 209º.3 se limita a calificarla de "debidamente", entendiéndose que la misma puede ser cursada por cualquier interesado debiendo tenerse cuidado que efectivamente llegue a conocimiento del banco.

La revocatoria mencionada procede aunque el plazo para la presentación al pago del cheque no haya vencido, ya que se considera que la deuda se deriva de un acto anterior a la fecha de la publicación referida en el art. 8º del D. S. Nº 014-99-ITINCI.

245. CONSTANCIA DE PAGO

Efectuado el pago del cheque, es de interés del banco conservarlo como constancia de haber cumplido el mandato contenido en el documento y de su correspondiente liberación. Resulta así, el documento, justificativo frente al emitente y, además, sustenta el cargo que se hace en la cuenta corriente que con él mantiene. Puede, además, exigir que se ponga constancia de la cancelación, a lo que estará obligado el tenedor.

243. IRREVOCABILIDAD

El art. 208º.1 no permite la revocación del cheque por el girador durante el plazo de presentación, salvo mandato judicial en contrario. Si se comunica al Banco la orden judicial de revocación antes del vencimiento del plazo de presentación, el Banco que paga el cheque queda exento de responsabilidad si es presentado al cobro en el referido plazo. Si es presentado después y lo pagó, asume la consiguiente responsabilidad.

El mandato judicial que ampara la revocación puede expedirse en caso de extravíos o robo del cheque, a solicitud del girador o tomador.

243 A. SUSPENSIÓN EXTRAJUDICIAL DEL PAGO

El art. 208º.2 se refiere a la suspensión extrajudicial del pago, el que se encuentra normado por el art. 107º (*supra* Nº 121). Ésta puede ser planteada por el último endosatario o tenedor legítimo del cheque, previa a la solicitud de la declaración de ineficacia del título valor, debido al deterioro total, extravío y sustracción. Esta suspensión caduca si al obligado no se le notifica del inicio del proceso de ineficacia del título o no se le entrega copia de la respectiva denuncia de acuerdo a los términos establecidos en el art. 98º (*supra* Nº 112).

Por otra parte, si la suspensión solicitada resulta ser falsa, conlleva responsabilidad de carácter penal, tratándose de un delito contra la fe pública, aspecto que se menciona al tratarse del art. 98º.

243 B. PAGO DESPUÉS DE VENCIDO EL PLAZO

El art. 208º.4 faculta al girado a pagar el cheque que se presente después de vencido el plazo señalado en el art. 207º, salvo que hubiera revocación, es decir, que en este caso la contraorden surte efectos. No ocurre lo propio, según el art. 208º.5, tratándose de la orden de revocación después de realizado el pago, lo que significa que no habrá responsabilidad alguna para el banco que abonó el cheque.

Es de hacer notar que el pago después de vencido el término de presentación es facultativo para el banco, pues el texto legal expresa que *"la empresa o el banco girado puede pagar..."*, es decir, que no está obligado a ello. Podrá, pues, actuar de acuerdo a las circunstancias y a sus propias conveniencias.

244. MUERTE, INCAPACIDAD, QUIEBRA E INSOLVENCIA DEL EMITENTE

Quienes identifican el cheque con el contrato de mandato, consideran que se trata de una excepción a las reglas de este contrato, dentro del cual la muerte o la incapacidad del mandante, es decir, el emitente, pone término a la delegación.

Pero, en realidad, el cheque no es un mandato *strictu sensu*. La solución adoptada en la Ley (art. 209º.1) se orienta a otorgar seguridad en la circulación del título, atendiendo al rol que cumple el cheque como instrumento de pago.

El art. 210º.1 indica que el banco puede *exigir,* lo que revela un carácter facultativo, excepto para los cheques al portador, en caso de no hacerlo, o de negarse el tenedor a poner la constancia, la ley presume que el endoso hecho en favor del último tenedor constituye dicha constancia.

En lo que respecta a los cheques girados al portador dicha constancia de cancelación es obligatoria, en este caso no hay endoso y por lo tanto no existe manera de presumir, pudiendo constar en el mismo título o documento aparte, no surtiendo los efectos del endoso.

246. PAGO PARCIAL

El pago parcial del cheque, según el art. 211º.1 requiere la participación:

a) *del banco*, que está obligado a pagar hasta donde alcancen los fondos disponibles del emitente;

b) *del tenedor*, que debe solicitar dicho pago dentro del plazo legal para efectuarlo.

El banco deberá dejar constancia de la causa que motiva la falta de pago total.

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 éstos.

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.

En cuanto al tenedor del cheque, la ley actual, en su art. 211º.1, considera que este es un derecho del tenedor al mencionar *a petición del tenedor.*

El art. 211º.2 contempla la situación que *el tenedor exija que se deje constancia de la falta de pago,* en este sentido el banco deberá pagar el cheque hasta donde alcancen los fondos y el tenedor estará obligado a recibir el pago parcial. Hay responsabilidad de la empresa que se niega injustificadamente a poner la constancia del referido rechazo, asumiendo la responsabilidad por los daños y perjuicios que esta actitud pueda ocasionar, de acuerdo a lo dispuesto en el acápite 7.1 de la Resolución SBS Nº 022-2001. Asimismo, dispone el referido acápite que cuando la empresa deje constancia de la falta de pago, en el caso de existir fondos disponibles en la cuenta corriente girada, debe realizar el pago parcial del título hasta donde alcancen los correspondientes fondos disponibles. Sin embargo, tratándose de cheques devueltos a través de una cámara de compensación no es obligatorio efectuar pagos parciales con los fondos disponibles existentes en la cuenta corriente girada.

La norma del art. 211º.2 deroga la regla general (art. 1221º del Código Civil) que impide, salvo disposición de la ley o del contrato, compeler al acreedor a recibirle pago parcial.

La constancia de los pagos parciales, según lo dispuesto en el art. 211º.3, debe anotarse en el mismo cheque. Se debe tener presente que el tenedor del cheque lo mantendrá en su poder. La finalidad que se persigue es que se evidencia el pago en el mismo cheque, pues, de acuerdo a los principios que rigen los títulos valores (art. 2º), 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.

La constancia que expide el banco de la falta de pago, o en su caso el protesto del cheque, determina que no proceda su pago o pagos parciales en fecha posterior por parte del banco girado, aunque no hubiere fenecido el plazo legal para su presentación a pago, lo que da lugar a que el tenedor pueda ejercitar las acciones cambiarias derivadas del título. No cabe seguir endosándolo o presentarlo nuevamente, lo único que queda es iniciar las acciones para su cobro.

Sin embargo, la última parte de este artículo (art. 211º.4) permite como excepción que el banco girado, a pesar de existir la mencionada constancia tiene la facultad de pagar el cheque siempre y cuando existan fondos suficientes para *pagarlo en su totalidad* y que no hubiera fenecido el plazo para su presentación a pago.

El art. 211º.5 se refiere a los cheques que se presentan a cobro mediante la cámara de compensación (*supra* Nº 95), el banco girado queda liberado de realizar el pago parcial debido a la dificultad operativa que representa el dejar la constancia en cada cheque del pago parcial.

247. EXONERACIÓN AL BANCO DE LA OBLIGACIÓN DE PAGAR EL CHEQUE

Los casos enumerados en el art. 212º 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 sólo 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.

Tampoco pagará el banco cuando el cheque está a simple vista raspado, adulterado borrado o falsificado en sus elementos esenciales, los mismos que se señalan en forma indicativa en su inc. 'b'; no se trata de los únicos elementos, ya que el mismo inciso, en la parte final, menciona *"o de cualquier otro dato esencial"*. 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.

Cuando el cheque se presenta fuera del plazo de ley y el emitente hubiere notificado la revocatoria del mandato de pago, es otra causa que desobliga al banco a efectuar el pago (inc. 'c'. Sobre el particular, se ha hecho ya el comentario pertinente (*supra* Nº 242). Además, es de observar que el inciso a que nos estamos refiriendo alude a *notificación*. En nuestro concepto esto no significa que deba notificarse judicialmente. Bastará pasar un aviso por escrito, pero es de interés del emitente que quede constancia de este aviso, por lo que deberá escoger la forma más adecuada de pasarlo.

La Ley no exige se motive la revocatoria hecha fuera del plazo de presentación.

Cuando se solicite por escrito la suspensión de pago al banco girado, indica el inc. 'd', quien debe solicitarlo es el beneficiario o último tenedor legítimo, bajo responsabilidad, de acuerdo a lo dispuesto en el art. 208º, que trata de la suspensión extrajudicial de pago, por destrucción total, extravío y sustracción.

Los endosos y transferencias irregulares son los motivos señalados en el inc. 'e'. Como el banco está obligado a verificar la continuidad de los endosos y su regularidad, si la cadena de éstos está interrumpida, debe rehusar el pago. La norma concuerda con lo dispuesto en el art. 45º de la Ley, que contiene la regla de orden general a la que nos remitimos (*supra* Nº 49).

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 (inc. 'f', no procederá su pago si quien lo solicita no se identifica y firma la constancia de su cancelación total o parcial. En relación con la identificación en el caso de los títulos al portador, este aspecto se menciona en diferentes artículos de la Ley, tales como el 25º y 210º.2, ya tratados.

No se pagará también cuando se trate de un cheque cruzado (inc. 'g') y 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. De otro modo, se desnaturalizaría el cheque, alterando el régimen que le corresponde con arreglo a la modalidad que le es propia.

Por último, a excepción del caso previsto en el inciso 'a'), que se refiere a la falta de fondos disponibles, los rechazos del pago del cheque no se computan para los fines del cierre de la cuenta corriente (art. 183º), en razón que las causas del rechazo pueden no ser culpa del emitente.

248. CONSTANCIA DE LA NEGATIVA AL PAGO

El art. 213º.1, reconoce que se puede prescindir del protesto para acreditar la falta de pago, al mencionar que puede sustituirse por la comprobación puesta por el banco girado es decir, que hay una vía alternativa para comprobarla.

En lo referente a la constancia de la negativa del banco a pagar el cheque (art. 213º.2), como puede ser por la falta de fondos, adulteración del título, etc., el banco debe hacerlo constar en el mismo título, expresando el motivo de la negativa y la fecha de la presentación, lo que deberá ser suscrito con la firma de funcionario autorizado.

Es de hacer notar que el art. 213º.2 ordena que se exprese *el motivo de la negativa*, lo que quiere decir que si hubieran varios motivos, todos deben ser indicados, aspecto que concuerda con el art. 213º.5.

La *indicación de la fecha* tiene importancia debido a que:

a) determina si el título fue presentado dentro del plazo legal;

b) sirve para contar el término para interponer la acción legal correspondiente, o determinar si el título se perjudica, ya que la comprobación surte los efectos del protesto; y,

c) la comprobación se debe poner en la fecha de su presentación, de modo que debe figurar la fecha en que ella se realiza, que servirá de base para poner la constancia.

La constancia deberá ser suscrita por el funcionario del banco.

Asimismo, la constancia debe ser puesta cuando el cheque se presenta, por medio de una Cámara Compensadora, el día de su recepción, según la Resolución SBS Nº 022-2001 (acápite 7.1).

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 el cheque presentarse varias veces para su cobro, y no requerirse de la constancia, es el tenedor quien decide el momento de solicitarla (art. 213º.4).

Por otra parte la comprobación 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 endosos, etc. La negativa por parte del banco determina responsabilidades a menos que se trate de una causa justificada (art. 213º.5).

El art. 213º.6, concordante con la obligación del banco de la constancia de rechazo, permite que ésta sea puesta en una oficina distinta a la de la apertura de la cuenta corriente girada o del lugar señalado para el pago del cheque, situación que tiene su explicación en los sistemas interconectados entre las diferentes ofici-

nas del banco que permite en tiempo real determinar los saldos de las cuentas y afectaciones que pueden existir respecto de ellas.

En relación con alguno de estos aspectos la Corte Suprema ha resuelto que:

- la negativa del Banco para el pago de un cheque debe constar en el propio título para que proceda la acción ejecutiva, arts. 170º, y 174º de la Ley Nº 16587 (arts. 91º y 213º, Ley Nº 27287) (Ej. de 9 de abril de 1973. *Boletín Judicial*, 1973, p. 428).
- los cheques devueltos por el banco deben contener las siguientes anotaciones: a) expresa mención de la razón del rechazo; b) fecha de su presentación; c) firma del funcionario autorizado. El cheque que sólo contiene un sello que dice: "No es conforme, presentar mañana", no apareja ejecución (Ej. de 26 de noviembre de 1985. *Anales Judiciales*, T. LXXIII, p. 133).

En relación con la necesidad de la firma del funcionario, la Sala 2 de la Corte Superior de Justicia de Lima, ha revocado la sentencia de 1ª Instancia, que declara fundada la demanda, declarándola improcedente en base a que:

- Si bien es cierto que en los cheques materia de ejecución (...) aparece la constancia del banco del rechazo por falta de fondos, también es verdad que no se ha cumplido con estampar la firma del funcionario autorizado, incumpliéndose las exigencias del numeral antes citado (art. 170º de la Ley Nº 16587); (...) siendo ello así, los cheques puestos a cobro carecen de mérito ejecutivo por no reunir los requisitos señalados (Exp. Nº 56602-97. Lima, 11 de junio de 1998).

249. RESPONSABILIDAD DEL BANCO POR LA NEGATIVA INJUSTIFICADA A PAGAR EL CHEQUE

Respecto a la responsabilidad del banco, el art. 214º contempla dos situaciones: a) la negativa injustificada del pago del cheque; y, b) el pago indebido de éste.

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 éste hubiere sufrido (art. 214º.1).

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 éste actúa como un delegatario o asignatario del librador y no del tenedor y sólo 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 sólo 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 art. 241º.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 art. 214º.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.

La Sala Civil Permanente de la Corte Suprema ha casado la resolución de vista de fecha 22 de septiembre de 1998, expedida por la Sala de Procesos Abreviados y de Conocimiento de la Corte Superior de Justicia de Lima en base a que:

> "... El inciso primero del artículo 172º de la Ley de Títulos Valores dispone que el Banco girado responde de los daños y perjuicios en los casos que paga un cheque con la firma del girador notoriamente falsificada; en tal sentido, luego de realizar una interpretación teológica, se puede concluir que la norma en referencia determina que el Banco girado responde en los casos que con culpa grave paga indebidamente un cheque, ya sea en los casos en que la firma o el formato del cheque estén notoriamente falsificados" (Casación Nº 2945-98. Lima, 23 de abril de 1999) (RUIZ OSORIO, *Jurisprudencia Comercial*, cit., pp. 246 y 247).

La Sala Civil de la Corte Suprema ha casado la Sentencia de Vista de la Quinta Sala de la Corte Superior de Justicia de Lima de fecha 11 de septiembre de 2001, en base a que:

- no es supuesto que determine la responsabilidad por los daños y perjuicios el abono de un cheque en el que las firmas son falsificadas -para cuya conclusión se requiere el peritaje grafotécnico correspondiente a ser evaluado por el juzgador que determine la autenticidad o no de una firma- sino arribar el juzgador con la explicación de los peritos de las divergencias existentes entre las firmas auténticas con las firmas falsificadas, luego de lo cual, ya con conocimientos vertidos por los peritos grafotécnicos, analizará la posibilidad de verificación de la falsificación mediante una confrontación lo destinará a concluir la presencia o no de la notoriedad exigida evaluación que corres-

> ponde ser efectuada en cada título cobrado en el que exista la falsedad de las firmas que autorizan el cobro y no de manera genérica como se ha realizado ya que podría ocurrir que alguna y/o algunas de las firmas sean notorias y otras no y que, finalmente, en caso de establecerse la responsabilidad deberá concordarse con lo dispuesto por el artículo 1326º del Código Civil a los efectos de indemnización. Que ni el Juez ni la Sala han cumplido con dicho análisis, labor que les correspondía por ser los Juzgadores los encargados de administrar justicia valorando la prueba de manera correcta, porque han hecho la valorización en forma genérica, con lo que se habría vulnerado los artículos 139º inciso 5 de la Constitución Política del Estado y 122º inciso 3 del código adjetivo (Casación Nº 3806-2001. Lima, 9 de mayo de 2002. *El Peruano. Casación.* 30 de septiembre de 2002, p. 9207 y 9208).

El inc. 'b' se refiere a que el *cheque no corresponda a los talonarios proporcionados* por el banco emitente, o los que hubiese impreso por su cuenta con autorización de aquél.

Este supuesto 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.

El inc. 'c' alude al *cheque que no reúna los requisitos exigidos por la Ley,* como sería la falta de observancia de los requisitos esenciales señalados en el art. 174º, o que se pague el cheque tratándose de uno para abono en cuenta corriente, o se pague al endosatario tratándose de un cheque no negociable.

También *se incurre en responsabilidad si se abona el cheque en los casos señalados en el art. 212º.* Nos remitimos sobre el particular al comentario del mencionado artículo (*supra* Nº 246).

El art. 214º.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 podrán 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.*

El art. 214º.4 se refiere al proceso de pago de los cheques mediante el canje de los mismos que se realiza a través de las cámaras de compensaciones, autorizándose a los bancos a establecer acuerdos señalando las responsabilidades que les corresponda así como el truncamiento a que se refiere el art. 215º (*infra* Nº 250).

250. PACTO DE TRUNCAMIENTO

En lo que se refiere al truncamiento, diversos artículos de la Ley se ocupan de esta figura (*supra* Nº 20º, 29, 95).

El art. 215º.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 encuentra 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 sólo transmite los datos, reteniendo físicamente el documento.

La información se transmite a la cámara 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 art. 215º.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.

251. NORMAS APLICABLES

El último artículo (art. 216º) del Título Cuarto hace aplicables al cheque, en cuanto sean compatibles con su naturaleza y las normas que lo disciplinan, las disposiciones de la letra de cambio.

Esta norma remitente se explica porque, como expresaba la Exposición de Motivos del Proyecto de la Comisión Reformadora del Código de Comercio en referencia al art. 225º, antecedente del art. 178º de la Ley Nº 16587, la disciplina normativa de la letra de cambio es estimada "con el carácter ejemplar" respecto de los títulos valores crediticios y, por ende, del cheque.

CAPÍTULO XXXIII
CERTIFICADO BANCARIO DE MONEDA EXTRANJERA Y DE MONEDA NACIONAL

252. El Certificado Bancario en Moneda Extranjera. 252.1. Concepto. 252.2. Características. 252.3. Contenido. 252.4. Vencimiento. 252.5. Lugar de pago. 252.6. La acción cambiaria. 253. El Certificado Bancario en Moneda Nacional.

252. EL CERTIFICADO BANCARIO EN MONEDA EXTRANJERA

252.1. Concepto

Los artículos 217º al 222º se ocupan de los certificados bancarios en moneda extranjera los que sólo se emiten por empresas del Sistema Financiero Nacional contra la recepción del importe que representa dicho documento. Es condición entonces recibir el dinero para su emisión, no se pueden emitir contra créditos; se requiere el ingreso a caja de la moneda que representa el título. Si bien algunas legislaciones lo identifican como un depósito a plazo, el importe recibido representa una obligación crediticia a favor del tenedor del título.

Estos títulos responden a la necesidad de captar ahorro del público y documentarlo de forma tal que sirva para que circule o se mantenga en garantía y solvencia del deudor en una operación crediticia paralela. Su atractivo está dado por el régimen tributario que no los afecta con la renta, y por otro lado por la forma de su emisión, que puede ser al Portador, lo cual permite la circulación del título.

252.2. Características

Los certificados de depósito en moneda extranjera son títulos que contienen una promesa de pago de contenido crediticio, y deben cumplir con las características que señala el artículo 218º, tales como ser *emitidos* al *portador, o a la orden* de determinada persona, por una empresa del Sistema Financiero Nacional; pueden ser *a plazo determinado* y no mayor de un año desde su fecha de emisión; y pueden ser *negociados* libremente, mediante su simple entrega o, en su caso, mediante endoso, sea en forma privada o a través de los mecanismos centralizados de negociación. Su *transmisión* se realiza con los efectos de la cesión de créditos, pues tal como lo señala el art. 222º, estos títulos no están sujetos a la responsabilidad solidaria de los títulos valores, siendo la empresa emisora y sus garantes los únicos obligados a su pago.

El *importe mínimo* del título es de mil dólares y debe pagarse en la misma moneda, sin que sea necesario pactar expresamente la modalidad del pago al amparo del art. 50º de la Ley de Títulos Valores.

El título puede clasificarse de *corto plazo* en razón que el inc. 'd' señala que el plazo para su pago no puede superar de un año contado a partir de la fecha de su emisión.

Puede *negociarse* libremente; si se trata de un título a la orden se transfiere mediante el endoso y si es al portador por la entrega (inc. 'e'), la negociación puede realizarse en forma privada o bien a través de los mecanismos centralizados de negociación como son las bolsas de valores.

Se admite que estos títulos devenguen *intereses compensatorios*, pudiendo ser éstos fijos o variables, el primero permanecerá inamovible durante la vida del título, el segundo será materia de variación cada cierto tiempo según se estipule y se fijará en cada oportunidad por el emisor de acuerdo a las condiciones del mercado, aspecto que deberá de especificarse en el título (inc. 'f').

A efecto de evitar o hacer más difícil las falsificaciones de esta clase de documento el inc. 'g') señala que deben emitirse en *papeles de seguridad.*

252.3. Contenido

El art. 219º especifica los requisitos mínimos que el título debe contener.

Debe indicarse la *denominación*, es decir, que mencione las palabras "Certificado Bancario en Moneda Extranjera"; el *lugar y fecha de emisión*, lo cual determinará el inicio del cómputo del plazo en el caso que no se haya indicado la fecha fija del vencimiento. Debe precisarse, igualmente, si al vencimiento el título es *renovable o no*. A falta de indicación se procede por parte del emisor a su renovación automática a su vencimiento, por el plazo originalmente indicado.

Debe precisarse el *nombre de la persona* a cuya orden se gira el documento; no existe limitación para girarlo a nombre de persona natural o persona jurídica,

quien podrá endosarlo libremente, consignando su documento oficial de identidad. Si se trata de un título al Portador, el derecho de crédito contenido en el título se transmite con su entrega, y quien pretenda cobrarlo deberá identificarse ante la entidad emisora. El endoso del documento ante la entidad emisora constituye la constancia de haber recibido los fondos indicados en el título, sin perjuicio que se emita el recibo por separado (inc. 'c').

Tratándose del Certificado en Moneda Extranjera, el importe debe estar expresado en moneda distinta a la nacional, y el pago del título se hace en dicha moneda.

La omisión en la indicación de la moneda de referencia perjudica el título. Dado el carácter formal del mismo, no nos atrevemos a afirmar que en razón que este título hace referencia a un monto mínimo de emisión, equivalente al de la moneda del dólar estadounidense, debamos presumir que la discrepancia se resuelva por la referencia a dicha moneda extranjera (inc. 'd').

La *fecha de vencimiento* no puede ser fijada a un plazo mayor del año (inc. 'e'), el exceso en la forma de fijar el plazo perjudica el título y le quita el mérito cambiario al mismo.

En cuanto al *lugar de pago* (inc. 'f'), éste no es esencial, su omisión da lugar a la aplicación del art. 221º.

En el caso que entre las condiciones de la emisión se considere un *rescate anticipado*, el pago del título, antes del vencimiento señalado, a través de mecanismos como el sorteo requiere que sea materia de especificación (inc. 'j').

Es requisito indispensable en la emisión del título la *firma del representante* de la entidad financiera (inc. 'h'), debiendo en este caso consignar el nombre del o de los representantes de la persona jurídica que intervienen en el título, teniéndose presente lo dispuesto en el art. 6º.4 de la Ley (*supra* Nº 9.3).

252.4. Vencimiento

El *vencimiento* es un hecho determinante en los títulos valores, por ello la Ley, para no perder el carácter del título, precisa que la única forma de fijar el vencimiento es a fecha fija (art. 220º), pero que ante la omisión en la indicación expresa de esta condición se presume que el título vence en el plazo de un año desde la fecha de emisión. No se perjudica el título, pero en forma indirecta se está admitiendo ante el silencio, que el título vence a días giro. Se perjudica el título si se indican dos fechas de vencimiento distintas.

Cuando el Certificado Bancario señale que su plazo no es renovable, generarán los *intereses* que se hubieren acordado, sólo hasta la fecha de su vencimiento. Si no se señala que el plazo de vencimiento es renovable, se entenderá que es renovable en forma indefinida y sucesiva, por el mismo plazo originalmente señalado en el título, y se capitalizarán los intereses a su vencimiento incorporándose en el título renovado.

El tenedor del título ejercerá su derecho legítimo a cobrarlo, acreditándose como su titular con la cadena de endosos, o como portador del mismo.

Nada perjudica que operen las *renovaciones* o *prórrogas* a partir de su vencimiento, pudiendo aplicarse en todo caso la cláusula de prórroga a criterio del tenedor. Las renovaciones son indefinidas y sucesivas a voluntad del tenedor por el plazo de un año, si no existe indicación al respecto, y así sucesivamente.

252.5. Lugar de pago

El *lugar de pago* no es un requisito esencial de emisión del título, tan es así que lo señala el art. 221º que, si bien el lugar de pago debe indicarse, si así no fuera, el título se pagará en cualquier oficina de la empresa emisora, dentro de la República.

252.6. La acción cambiaria

En cuanto a la liberación del protesto o formalidad sustitutoria, a que se refiere el art. 222º la misma se justifica ya que se trata de títulos emitidos por empresas del sistema financiero; tratándose de formalidad sustitutoria, correspondería a dichas empresas dejar la constancia que ellas no han podido pagar, lo que podría significar obstáculos para su obtención.

Por otra parte, estos títulos son de emisión masiva y pueden ser transados a través de los mecanismos centralizados de negociación, por lo que la falta de pago daría lugar a un número importante de protestos.

En cuanto a los obligados a su pago, únicamente lo será la empresa financiera emisora del título, y el garante, de existir éste, no estando sujetos los endosantes a la responsabilidad solidaria de que trata el art. 11º de la Ley (*supra* Nº 14).

Sin duda que la falta de pago del certificado significará un problema serio de la empresa emisora, reflejo de una crisis que posiblemente conduzca a su liquidación. En consecuencia este incumplimiento determina que se pueda iniciar, sin más trámite, la acción cambiaria.

253. EL CERTIFICADO BANCARIO EN MONEDA NACIONAL

Este certificado creado por el art. 223º debe de reunir las características y contenido del certificado de moneda extranjera. Las disposiciones aplicables a este último le son también aplicables.

La diferencia se da en la moneda de la emisión que debe ser nacional siendo su importe mínimo de mil nuevos soles.

CAPÍTULO XXXIV
CERTIFICADO DE DEPÓSITO Y WARRANT

254. Antecedentes.- 255. Almacenes generales de depósito. 256. Certificado de depósito y warrant. 257. Negociación de los títulos.- 258. Contenido del Certificado de depósito y del warrant.- 258A. Almacén de campo y warrant insumo-producto.- 259. Formularios oficiales.- 260. Valor de las mercaderías.- 261. Mercaderías no sujetas a almacenamiento.- 262. Responsabilidad del almacén.- 263. Derecho de inspección.- 264. Forma de transmisión y sus efectos.- 265. Información del endoso del warrant.- 266. Derechos que representa el warrant y su ejecución.- 267. Prelación de acreencias.- 268. Pago parcial.- 269. Pago anticipado.- 270. Liberación de la mercadería.- 271. Ejecución sin protesto.- 272. Venta de la mercadería por el almacén.

254. ANTECEDENTES

El Certificado de Depósito y el Warrant son títulos que se regulaban por la Ley Nº 2763, norma que ha sido derogada por la Primera de las Disposiciones Transitorias de la Ley de Títulos Valores, encontrándose actualmente comprendidos en los arts. 224º al 245º de la mencionada Ley.

255. ALMACENES GENERALES DE DEPÓSITO

Los Certificados de Depósito y los Warrants son expedidos única y exclusivamente por almacenes generales de depósito, empresas que tienen que organizarse bajo la forma societaria de una sociedad anónima y se encuentran sometidas a la supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguros. Su objeto social es dedicarse al almacenaje y conservación de mercaderías previamente depositadas,

ıcilitando de esta manera las transacciones comerciales en las que el adquiriente a no requiere de la tradición física de las mercaderías, como sucede en el derecho omún, sino simplemente de la tradición jurídica mediante la negociación de un ertificado de depósito de acuerdo con su ley de circulación y, por otra, se le facita la formalización de un crédito con la garantía de la prenda sobre la mercadería ıediante un Warrant.

Los bienes depositados en un almacén general de depósito pueden ser trasıdados a otro, siempre y cuando se otorgue el consentimiento previo del depositante y en su caso, del tenedor de warrant y la contratación de un seguro que ubra los riesgos derivados del transporte, excepcionalmente podrán ser traslaos por el almacén general de depósito sin las autorizaciones mencionadas si exisera algún riesgo inminente que pueda afectar los bienes depositados bajo cualuier modalidad o, tratándose de almacenes de campo que su control sea imposile, debiéndose en todo caso tener un seguro que cubra los riesgos del transporte ırt. 11º incs. 'a' y 'b', Res. SBS Nº 040-2002).

56. CERTIFICADO DE DEPÓSITO Y WARRANT

En lo que se refiere a la *naturaleza de los títulos* tenemos que el certificado e depósito y Warrant *son títulos causales*, pues no se desvinculan de la relación ırídica fundamental que les dio origen. Por el primero, al tenedor original del ismo se le confieren los derechos propios del depositante, como son los de relamar la entrega de las mercaderías por parte del depositario y, además, de servir e instrumento de enajenación transfiriendo al adquiriente los mismos derechos, ero no quiere decir que el título sea el mismo contrato de depósito, pues solaıente se vinculan a aquél los derechos del depositante.

Por el Warrant la persona adquiere los mismos derechos y privilegios del creedor prendario. El tenedor del Warrant, en caso de la falta de pago del título, iene derecho a que las mercaderías se subasten públicamente por el almacén, a ın de satisfacer su crédito. Por otra parte, el titular de un Warrant en el concuro de acreedores tiene el tercer orden de preferencia en la satisfacción de su rédito, conforme a lo dispuesto en el art. 42º.1 de Ley General del Sistema 'oncursal.

El funcionamiento de estos documentos supone la existencia de un contrato ie depósito sobre determinados bienes. Contra la entrega de mercaderías se otor;an los dos documentos mencionados simultáneamente.

En principio, el Certificado de Depósito acredita la propiedad de la mercadeía, en tanto que el Warrant contiene una obligación de pago respaldada con la ;arantía prendaria que figura en el mismo documento.

El *Certificado* representa o incorpora al título el derecho de propiedad sobre a mercancía depositada y sirve de instrumento para su enajenación.

El *Warrant* representan el contrato de préstamo y su garantía es la mercadería depositada en el almacén, con los privilegios propios de un crédito prendario. Cuando se transmite el certificado, se está disponiendo de la mercadería, en tanto que con el endoso del Warrant se transmite el derecho a cobrar el crédito con el derecho prendario incluido. Es un título valor de contenido crediticio que lleva inserta la promesa de pagar una suma de dinero a la orden de una persona determinada, no pudiendo emitirse al portador. La suma de dinero está garantizada con prenda sobre las mercancías en él referidas, depositadas en el almacén general.

Quien crea u otorga el Warrant es el tenedor del certificado de depósito (depositante). Cuando transfiere el Warrant, firmándolo como emitente por haber obtenido el crédito, lo pone en circulación. El almacén entrega únicamente un formulario o cupón al depositante de la mercancía, para ser diligenciada posteriormente y convertirlo en título valor. El almacén general se limita a responder por la existencia de las mercaderías, por su conservación y por el valor equivalente si es del caso, pero no por el valor del Warrant.

257. NEGOCIACIÓN DE LOS TÍTULOS

De acuerdo a lo indicado anteriormente, tenemos dos formas de negociar estos títulos en forma conjunta o por separado.

Si se trata de *negociación separada,* una vez que le han sido entregados al depositante el certificado de depósito y el Warrant, éste puede negociarlos en forma aislada, tomando el certificado de depósito y de acuerdo con su ley de circulación negociarlo, de tal manera que el último tenedor del instrumento reclame la entrega de las mercaderías al almacén general. La emisión del Warrant depende de la facultad del depositante que lo ha recibido, pero en caso de negociar aisladamente el certificado, tiene la obligación de anotar en éste el importe por el cual ha negociado el Warrant, junto con los intereses de plazo y la fecha de vencimiento, con el fin de que el tenedor del certificado en el momento de reclamar la entrega de las mercaderías se entere de cuál es la cantidad que debe pagar para que el almacén proceda a la respectiva entrega, cosa que puede hacer antes o después de la fecha de vencimiento del Warrant, conforme lo establecido en el art. 236º de la LTV.

El tenedor del certificado, en el instante de reclamar las mercaderías, también está obligado, a pagar los gastos de almacenaje, comisiones o gastos de ventas que se deban al almacén general de depósito, gozando para el efecto de la preferencia anotada en el art. 234º de la LTV.

El almacén general es parte en el contrato de depósito, pero no lo es en el compromiso de transmisión de la mercadería, ni asume compromiso por el pago del crédito contenido en el Warrant; su obligación se limita a responder por la existencia de las mercaderías.

258. CONTENIDO DEL CERTIFICADO DE DEPÓSITO Y DEL WARRANT

La Superintendencia de Banca y Seguros mediante Resolución Nº 040-2002 de fecha 16 de enero de 2002, actualiza y consolidad la normatividad que sobre los almacenes generales de depósitos ha emitido la Superintendencia, teniendo en cuenta la nueva regulación aplicable al Certificado de Depósito y el que pueden emitir los Almacenes Generales de Depósito y Warrant contenida en la LTV, por otra parte corresponde a la mencionada Superintendencia según la Ley Nº 26702 (Tercera Disposición Legal y Complementaria) el control de dichos almacenes. La Resolución ha sido modificada por la Resolución Nº 198-2003 referente a la presentación de estados financieros e información complementaria.

Así mismo la mencionada Resolución, sustituye el primer párrafo del modelo del Anexo al warrant insumo producto aprobado mediante Res. SBS 019-2001.

Los requisitos de contenido del título valor denominado Certificado de Depósito y del Warrant son los indicados en el art. 224º.1 de la Ley.

En ambos documentos se debe expresar la denominación del título, sea Certificado de Depósito o Warrant y su numeración; el lugar de emisión y la fecha de emisión, lo cual determinará el *plazo* por el cual se constituye el depósito, que no puede exceder de un año; y cuando los bienes materia del depósito sean bienes perecibles el *plazo* por el que se constituye el depósito no puede exceder los 90 días, salvo que la naturaleza del bien y así lo permita el almacén. Para el caso de prórroga y renovación de Warrants sobre productos perecibles se debe contar con la aprobación expresa de los almacenes generales de depósito, emisores del título.

Constituye requisito esencial del título la consignación del *nombre, número del Documento Oficial de Identidad y el domicilio del depositante.* La persona natural o jurídica a cuya orden debe emitirse el documento debe identificarse con su nombre y apellidos, y con el número del DNI, si se trata de persona natural, o con el número del RUC, si se trata de persona jurídica. Además, tratándose de persona jurídica o de persona representada, se debe mencionar el nombre de la persona que lo representa.

Debe indicarse en el título el *nombre del almacén* y su *domicilio*. Nada impide que el lugar efectivo de la mercadería no coincida con el domicilio fijado por el almacén general, una cosa es el domicilio contractual y otra el lugar de custodia de la mercadería. La Ley exige se indique el domicilio para los efectos de los emplazamientos y notificaciones pertinentes.

Igualmente, es requisito para la existencia de este título *consignar en el título la clase y la especie de la mercadería,* señalando su peso, cantidad, calidad y estado de conservación, marca de los bultos y toda indicación necesaria para identificarlos, precisando si se trata de bienes perecibles.

En el título debe indicarse el *valor patrimonial* de las mercaderías y el criterio utilizado para su valorización. Ello determinará el monto del valor en caso del daño y perjuicio ocasionado al depositante o al tenedor del título, que debe ser

asumido por la empresa de almacenamiento. El almacén general es el responsable del cuidado de la mercadería que recibe, desde que es recepcionada por la empresa. La responsabilidad del almacén se encuentra limitada al valor de las mercaderías señaladas en el título.

No se responde, pues, por el precio o valor comercial, sino hasta por el valor indicado en el título, ese es el monto máximo del perjuicio por los daños que sufra el titular del derecho sobre la mercadería. La responsabilidad se ve atenuada igualmente en el caso que se pruebe que el daño causado a la mercadería se ha debido a causa de fuerza mayor, por el embalaje defectuoso de la misma, o por la naturaleza de los bienes, o culpa del depositante o de sus depéndientes.

En el título debe indicarse el *monto del seguro* a contratarse respecto de los bienes recibidos en depósito, ello implica que para los efectos de la existencia cambiaria del título no es necesario que al emitirse el título tenga que estar contratado el seguro, sino que debe estar el monto comprometido para su contratación. Es facultad del almacén indicar los otros riesgos a ser cubiertos mientras las mercaderías se encuentren depositadas en el almacén. La Ley exige en todo caso que dichos riesgos se indiquen.

Es obligatoria la contratación del seguro contra incendios, debiendo evaluarse la necesidad de la contratación de pólizas contra robos y/ o asaltos, deshonestidad u otras que cubran razonablemente los riesgos que asumen respecto a los bienes recibidos en depósito, de contar los clientes con dichas pólizas podrán ser endosadas a favor de los almacenes generales de depósito, según lo dispone el art. 10º de la Res. SBS Nº040-2002.

En el título que se emite, el almacén general de depósito debe indicar si las mercaderías están *afectas a carga a favor del Fisco*, y agregarse la indicación que se trata de un título "aduanero", es decir, sujeto a los pagos de aduana derivada de la importación de la mercadería, aplicándose en dicho caso la legislación tributaria aduanera. La mercadería sólo admite cargas a favor del Fisco, no admite gravamen de terceros. En efecto, el art. 228º.1 prohíbe al almacén general de depósito emitir los títulos de Warrant y/o certificado de depósito cuyas mercaderías estén sujetas a gravámenes o medidas cautelares, cuyo conocimiento haya sido previamente notificada. Otra de las prohibiciones que recae sobre el almacén general de depósito es que no puede emitir dichos títulos representativos de mercaderías sujetas a registro público especial y/o a gravamen con entrega jurídica.

El almacén debe participar en la *emisión del título* a través de su *representante legal*. De acuerdo a ley, el representante legal de las personas jurídicas societarias es el Gerente General, ello fluye del último párrafo del art. 14º de la Ley General de Sociedades (Ley Nº 26887); sin embargo, la Ley de Títulos Valores, al referirse al representante del almacén general, alcanza a la persona o personas que por disposición del estatuto de la empresa puede representarla y obligarse frente a terceros, sea éste el gerente general u otra persona facultada para celebrar tales actos.

258 A. ALMACÉN DE CAMPO Y WARRANT INSUMO-PRODUCTO

Las empresas que se dedican al depósito de mercaderías al amparo de la Ley del Sistema Financiero, pueden guardar los bienes, bajo su responsabilidad, en los locales de los propios depositantes o de terceros, siempre y cuando dichos recintos queden bajo la posesión del almacén así como la guarda y responsabilidad de los bienes depositados. En este caso se configura lo que se denomina Almacén de Campo, que la Ley de Títulos Valores refiere en el art. 225º, introduciendo además la potestad de emitir Warrant que contenga productos sujetos a proceso de transformación.

La tipicidad del *warrant insumo-producto* encuentra su sustento en el art. 225º.2. Los bienes sobre los cuales se puede emitir este título, deben ser fungibles, en cuyo caso podrán ser sustituidos por otros, que los incorporen dentro de un proceso de producción o manufactura, de modo tal que se mejore el valor patrimonial del bien, que incrementará el valor del warrant, debiendo indicarse en forma precisa, señala el art. 12º inc. 'd' de la Res. SBS 040-2002 los términos y condiciones en que se podrá realizarse la correspondiente sustitución. El ingreso o salida de estos bienes están siempre bajo control del almacén general de depósito, y obtenida la mejora del valor patrimonial deberá emitirse el nuevo título valor, a petición del tenedor del título.

El sustento de las operaciones de las empresas autorizadas por la Superintendencia de Banca y Seguros dedicadas a la guarda y custodia de mercaderías, es el contrato de depósito. El sistema financiero permite acudir a una empresa que recibe mercadería y que por el depósito de las mismas no sólo le entrega un recibo que acredite la guarda y conservación de la mercadería hasta el momento en que se solicite su devolución, sino que el documento que acredite el depósito tiene el carácter de título valor, representa las mercaderías, y su transmisión conlleva a la transmisión de la propiedad de la mercadería, sin necesidad de retirar del local del almacén de depósito la mercadería; no sólo circula el título, sino que al cederse el derecho sobre el certificado, se está transmitiendo la propiedad.

259. FORMULARIOS OFICIALES

Los títulos que emiten los almacenes generales de depósito, son: el certificado de depósito y el warrant. Ambos se emiten en formularios aprobados por la Superintendencia de Banca y Seguros, y consta en libros de matrícula en talonarios. En el talón o en el libro de matrícula deben constar los datos que aparecen en el título y que responden a los datos indicados en el art. 224º de la LTV (*supra* Nº 255).

260. VALOR DE LAS MERCADERÍAS

En lo que se refiere al *monto* del título valor (certificado de depósito o warrant), la Ley impone un monto mínimo de emisión, que no puede ser menor a cinco unidades impositivas tributarias, vigentes al momento de la emisión del tí-

tulo. En el supuesto que este requisito se transgreda, el título no surtirá sus efectos cambiarios, tal como lo señala el art. 1º.2 de la Ley de Títulos Valores, dejando a salvo el derecho del titular para hacer valer su derecho conforme a las normas del derecho común.

La reglamentación, respecto del monto mínimo está referida al título individual y no al depósito de manera global, pues el art. 227º.2 extiende dicha prohibición a los desdoblamientos o a la división de lotes o mercaderías. El interesado en el desdoblamiento del título del warrant previamente a la expedición de los varios ejemplares debe notificar al tenedor del certificado de depósito para que lo entregue y le sean expedidos igualmente varios certificados.,

261. MERCADERÍAS NO SUJETAS A ALMACENAMIENTO

En el art. 228º.1 se establece la responsabilidad del Almacén General de Depósito en lo que respecta a la emisión de Certificado de Depósito y del Warrant por mercaderías sujetas a gravámenes o medidas cautelares. Se establece como excepción, que las mercaderías estén afectadas a derechos de aduanas, tributos u otras cargas a favor del fisco, en este caso se deberá agregar la cláusula "Aduanero". En los demás casos esta responsabilidad se exceptúa de haberse emitido los títulos sin que se tuviese conocimiento por falta de notificación previa de algún gravamen o medida cautelar que recaiga sobre la mercadería.

En cuanto a los alcances de la responsabilidad del depositante, es conveniente tener presenta la naturaleza del certificado y del warrant, los que recaen sobre bienes muebles que no sean materia de registro. De ser materia de registro, la constitución de gravámenes sobre ellos o su transferencia requerirá de la respectiva inscripción registral, tal como el caso de automóviles, que requieren de la inscripción en el registro vehículos. De estar estas mercaderías representadas por títulos valores se presentarían complicaciones acerca de su transferencia y constitución de gravámenes ya que en el primer caso se requiere sólo el endoso y en el segundo la inscripción registral, siendo esta la razón de la prohibición en que se basa el art. 228º.2.

262. RESPONSABILIDAD DEL ALMACÉN

En lo que se refiere al embalaje defectuoso, la Ley precisa que procede la exclusión de responsabilidad si el defecto no era apreciable exteriormente, *contrario sensu*, el defecto del bulto apreciable externamente no libera a la compañía de almacenamiento, pues en tal caso estuvo en condiciones de rechazar la entrega del depósito. La responsabilidad de la empresa se extiende hasta el momento de la devolución de la mercadería.

Dentro de las obligaciones y prohibiciones del almacén general de depósito, el art. 229º.2 le prohíbe comprar para sí mercaderías que le han entregado en custodia o depósito, salvo que actúe por cuenta de su depositante. El almacén

general de depósito no está facultado a otorgar créditos con garantía de la mercadería recibida en depósito.

En cuanto a la devolución y entrega de la mercadería, el almacén general de depósito lo hará contra la entrega del Certificado de Depósito y del Warrant. Sin embargo, como la Ley permite que se emita el certificado de depósito sin que sea necesario emitir el Warrant, entonces por consecuencia no es pertinente exigir la entrega del Warrant; y en el caso que sólo se haya emitido el Warrant y no el certificado de depósito, el almacén entregará la mercadería con la sola presentación del certificado de depósito.

En estos casos, debe cuidarse que los títulos lleven la cláusula pertinente en la cual se indique que se trata de un certificado sin Warrant emitido, o de un Warrant sin certificado de depósito emitido, con lo cual se precisa la modalidad de la emisión del título.

Nada impide que el depositante exija la emisión del otro documento; en tal caso, deberá entregar el título para el canje respectivo, de forma tal que se emita el nuevo título sin las cláusulas indicadas, dado que se estaría accediendo al pedido de emitir ambos títulos. En materia de circulación de títulos, el Warrant emitido con la cláusula "sin certificado", da al tenedor la certeza que la mercadería se encuentra en el local de depósito y que, no habiéndose incorporado el derecho de propiedad en un título, este derecho no está siendo transferido en forma documentada. En el supuesto inverso, otorga la seguridad que el título que acredita la propiedad (certificado) no será perturbada por una afectación de garantía. Cuando estos supuestos varíen, entonces se deberán canjear los títulos por aquellos que no incluyan dichas cláusulas.

Se permite (art. 15º, Res. SBS Nº 040-2002) que tratándose de warrants totalmente cancelados cuyo último tenedor sea una empresa del sistema financiero, los almacenes generales de depósito podrán aceptar en sustitución del correspondiente warrant una autorización escrita del endosatario del warrant, la que tendrá la misma validez legal a que se refiere el art. 17º.3 de la LTV (*supra* Nº 20).

263. DERECHO DE INSPECCIÓN

El tenedor del certificado o del Warrant tiene el derecho de examinar la mercadería depositada, y a retirar muestras si la naturaleza del bien lo permite. Es importante precisar que el derecho al examen de la mercadería es irrestricto, pues el tenedor, ya sea el propietario o el acreedor prendario, tiene el derecho de verificar el estado de la mercadería y de su existencia. En lo que se refiere al derecho de obtener muestras, ello responde a la necesidad de verificar el estado de los bienes perecibles principalmente o llegar al análisis de los bienes para su negociación. La Ley, en este caso, relega este derecho a la naturaleza del bien, y de ser factible la forma y la proporción la determina el almacén general de depósito.

Tratándose de Empresas del Sistema Financiero, que sean tenedores de dichos títulos, dicha inspección, además de constituir un derecho es una obligación (art. 22º del la Res. SBS Nº 040-2002).

264. FORMA DE TRANSMISIÓN Y SUS EFECTOS

En cuanto a la transmisión de los títulos denominados Certificado de Depósito y Warrant, tenemos que, por tratarse de títulos a la orden, se trasmiten por endoso, sin embargo, los efectos que se producen varían de acuerdo al título.

Así, el endoso del Certificado y del Warrant, transfieren también al endosatario la libre disposición de las mercaderías depositadas. No cabe endosar el certificado de depósito en garantía, pues para ello se emite el Warrant; sin embargo, nada impediría que el Warrant sea trasmitido con los efectos de la cesión de derechos.

Cuando se trasmite sólo el Warrant, se confiere al endosatario el derecho de prenda sobre la mercadería indicada en el título; si se transmite sólo el certificado de depósito, entonces se transmite la propiedad del título y de la mercadería representada en el título. De acuerdo a estas premisas, sería posible que el certificado de depósito circule en un sentido y el Warrant en otro sentido; cada tenedor tiene un derecho diferente, uno el de propiedad y el otro el de garantía.

En cuanto al *registro* de los actos de transmisión, el endoso del certificado de Depósito no requiere ser registrado ante el almacén general de depósito. El último endosatario es la persona que debe demostrar a través de la cadena sucesiva de endosos su derecho sobre la mercadería ante el almacén al momento de retirarla. En lo que se refiere al Warrant, la Ley exige (art. 231º.2) que el primer endoso se registre en el libro que al efecto lleve el almacén, e igualmente debe ser anotado en el Certificado de Depósito emitido, con lo cual habría que tener en cuenta la constitución de la prenda al momento de la emisión simultánea del Certificado de Depósito, y el caso de la emisión del Warrant cuando el Certificado se encuentra en circulación.

En este último caso, igualmente, se deberá recabar el título para anotar la indicación de haberse emitido un Warrant con la prenda de la mercadería depositada, sujeto todo ello a las condiciones de formalidad que se indican a continuación.

265. INFORMACIÓN DEL ENDOSO DEL WARRANT

El primer endoso del Warrant, según el art. 232º debe contener: la *fecha del endoso* (la que determinará la vigencia de las facultades de los sujetos que intervienen en el título), *el nombre, número de documento de identidad y la firma del endosante; el nombre, domicilio y firma del endosatario*, con lo cual descartamos que el endoso pueda ser al portador o en blanco, la exigencia del nombre es determinante para considerar que el título debe tener una persona que se iden-

tifica como beneficiario, quien también deberá intervenir si desea volver a trasmitir el título.

En el primer endoso debe indicar el *monto del crédito*, sea proveniente de préstamo de dinero, en cuyo caso estamos ante el crédito directo, o de un crédito indirecto, como podría ser la apertura de carta de crédito para importación.

También debe indicarse la *fecha de vencimiento* (que no podrá exceder el plazo de un año), la tasa de interés del crédito pactada y la indicación del lugar de pago, que puede fijarse también en una cuenta bancaria. Prácticamente con el primer endoso del Warrant se da la emisión del título.

Tal como se ha expresado, el primer endoso del Warrant debe ser registrado en el almacén general de depósito, y para efectos prácticos el art. 231º.3 precisa que la mercadería incorporada en el Warrant se mantiene, bajo guarda y custodia del almacén general durante el tránsito de la misma hacia el embarque, de forma tal que el endosante del Warrant, que no es a su vez el titular del depósito, pueda embarcar la mercadería sin que en el ínterin se libere el tracto constitutivo del derecho prendario, y pueda emitirse la póliza de embarque. Se busca así proteger el derecho sobre la mercadería en un proceso continuo hacia la exportación o embarque del producto, momento en que queda bajo la protección de otro título valor como es la carta porte o el conocimiento de embarque.

En el caso de warrant sea endosado con la cláusula "Para Embarque" u otra equivalente, el almacén deberá contratar un seguro que cubra los riesgos derivados del transporte de los bienes, desde su salida del almacén hasta el momento en que se expide el correspondiente documento de embarque, salvo que el depositante, el agente o el cargador contraten un seguro aceptable a criterio del almacén, al que deberá endosársele (art. 11º inc. 'c', Res. SBS Nº 040-2002)

Finalmente, en el *primer endoso* debe dejarse *constancia de haber quedado registrado* en el libro de matrícula o de registro del almacén general de depósito, como en el mismo certificado de depósito. La no certificación de este hecho perjudica el título, pues sin ésta, de conformidad con lo establecido en el art. 232º.2, no se entiende formalizada ni válidamente constituida la prenda a favor del tenedor del Warrant.

El registro del primer endoso en el Libro de Matrícula y la constancia puesta en el certificado de depósitó es un acto constitutivo para que exista el documento y el derecho que de él emana. La certificación que exige el art. 232º está referida a ambos actos, a la inscripción en el registro del almacén y a la constancia que debe fluir del mismo certificado de depósito; en otras palabras, su registro en el Libro de la sociedad y su omisión en el mismo certificado de depósito perjudica la creación y emisión del documento. Distinto es el caso de los endosos posteriores del Warrant; en tal caso, el registro y la certificación son facultativos.

La Ley determina el alcance de la obligación contenida en el Warrant, no sólo por el mérito de la presentación del documento, sino por su registro.

Cuando al tenedor del Warrant no se le cancela voluntariamente el importe del título, tiene *dos clases de acciones*: una, la de satisfacer su crédito mediante subasta de las mercaderías depositadas, y la otra, la de tener acción cambiaria por el saldo insoluto cuando se ha procedido a la subasta y ha sido insuficiente para cancelar el crédito.

266. DERECHOS QUE REPRESENTA EL WARRANT Y SU EJECUCIÓN

La *ejecución* del Warrant conlleva el remate de la mercadería prendada que se encuentra garantizando el importe del crédito contenido en el Warrant. De acuerdo al tenor del art. 233º de la Ley de Títulos Valores, el crédito no necesariamente debe estar determinado, sino que puede determinarse en un futuro o sujetarse a una condición que conste en documento distinto al Warrant, pero que debe ser referido en éste. Completamos este criterio con el contenido del art. 10º de la Ley que permite completar el título respetando los acuerdos celebrados entre el acreedor y el deudor.

Ante el *incumplimiento del pago* de la obligación contenida en el Warrant, su tenedor deberá *protestar* el título contra el primer endosante, es decir, contra la persona que dio inicio a la emisión del título, a semejanza del emitente en el pagaré. La Ley permite sustituir el protesto por la constancia sustitutoria que imponen los bancos en el mismo título ante la falta de pago de la obligación, tal como lo señala el art. 82º.1 de la Ley de Títulos Valores (*supra* Nº 95). Igualmente se permite incorporar en el título la *Cláusula de No Protesto*.

En el caso del título sujeto a protesto habrá que estar a los plazos señalado en el art. 72º de la LTV, y tener en cuenta que según el inciso e) del art. 72º el protesto debe realizarse dentro de los 15 (quince) días posteriores a su vencimiento, en cuyo caso, el tenedor debe hacer entrega del título valor al fedatario, dentro de los primeros 8 (ocho) días de los 15 (quince) previstos en ellos (*supra* Nº 84).

Obtenido el protesto, en los casos que corresponda, el tenedor del título está en condiciones de hacer valer su derecho cambiario y puede acudir al almacén general de depósito para pedir la ejecución de la prenda mediante el remate público.

El almacén de depósito, una vez que recibe la petición acompañada del título que da mérito a la petición de ejecución, ordenará no antes de dos días hábiles siguientes al protesto, o a la constancia sustitutoria o al vencimiento del crédito si el Warrant no fuera protestable, para que sin necesidad de mandato judicial proceda a dar trámite al proceso de venta de la mercadería depositada, para cuyo efecto deberá publicitar por cinco días en el Diario Oficial *El Peruano* el aviso que describa la mercadería y su valor nominal señalado en el título, con lo cual se obvia una nueva tasación de los bienes que serán sacados a remate, debiendo intervenir en el acto del remate un Martillero Público autorizado, quien adjudicará la mercadería al mejor postor, sin que tenga que respetarse precio base para el remate.

El proceso iniciado para el *remate* de la mercadería contenido en el Warrant no se puede suspender ni por muerte ni incapacidad del primer endosante, que es la persona que constituyó la prenda, salvo que sean de aplicación las normas relativas al proceso de insolvencia, o disposición distinta de la Ley.

La otra causa por la cual se puede suspender el proceso de remate es desde el momento en que se notifique al almacén general de depósito la orden que emane de autoridad judicial o arbitral; sin embargo, en estos caso, la suspensión procederá previo depósito del importe del crédito garantizado, sus intereses y los gastos. Dicho depósito será entregado a petición del titular del Warrant, bajo garantía que a juicio del juez sea suficiente para respaldar en caso de devolución de la cantidad entregada.

Si no se inicia el proceso para suspender el remate y transcurren treinta días sin que se haya notificado, se extingue la garantía. Esta norma merece comentario especial debido a que establece un plazo de caducidad muy estrecho en la medida que la garantía caduca cuando ha transcurrido el plazo de treinta días de la entrega de la garantía, sin que se haya notificado la demanda de suspensión del remate.

Tal medida depende de tribunal arbitral o del órgano jurisdiccional, y como bien sabemos en el primer caso, el plazo queda muy estrecho considerando el tiempo que toma constituir un tribunal arbitral y notificar; en el caso del órgano jurisdiccional las recargadas labores de este último hacen prácticamente imposible que se califique la demanda, se admita y se notifique dentro de los treinta días indicados.

Considerando esta circunstancia, la caducidad y prescripción en materia de los títulos valores en general se norma en el sentido de decretar la caducidad computada desde la fecha de presentación de la demanda. En todo caso, la practicidad de la norma del art. 233º.5 dependerá de que en el Warrant se haya pactado una cláusula arbitral específica a efecto que de hecho se sometan a un órgano arbitral, de tal modo que permita realizarse la notificación dentro del plazo y evitar la caducidad del derecho en cuanto a la garantía antes aludida.

Por otro lado, cabe recordar que el inciso 8) del art. 132º de la Ley del Sistema Financiero y de Seguros dispone: "La ejecución de los Warrants que garantizan obligaciones con empresas del sistema financiero por su tenedor, con exclusión de cualquier tercer acreedor del constituyente, concursado o no. La presente disposición no afecta los derechos de los Almacenes Generales de Depósito de cobrar los almacenajes adeudados y gastos de remate al ejecutar los Warrants". En tanto que el inciso 9 del mismo artículo establece que "los valores, recursos y demás bienes que garantizan obligaciones con empresas del sistema financiero, cubren preferentemente a éstas".

En cuanto a los bienes dados en warrant en favor de una empresa del sistema financiero, estos respaldan todas las deudas y obligaciones propias, existentes o futuras asumidas para con ella por el deudor que los afecta en garantía, siempre

que así se estipule expresamente en el contrato (texto según Ley Nº 27851, que modificó el art. 1º de la Ley Nº 27682, que a su vez modificó el art. 172º de la Ley Nº 26702 -Ley del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros-).

Las medidas cautelares que se dispongan respecto de tales bienes, valores o recursos, sólo surten efecto luego que la empresa disponga sobre ellas los cargos que correspondan por las deudas vencidas de su titular a la fecha de notificación de dicha medida, y siempre que dichos bienes, valores o recursos no se encuentren sujetos a gravamen alguno en favor de la empresa del sistema financiero. Igual norma es aplicable tratándose de valores, recursos o demás bienes dados en garantía para afianzar obligaciones de terceros".

267. PRELACIÓN DE ACREENCIAS

En cuanto a la *prelación de acreencias* el art. 234º de la LTV regula el orden de preferencia en el pago de las deudas con el producto del remate de la mercadería.

El art. 234º de la LTV relega su contenido a las normas especiales sobre preferencias, en clara alusión a la Ley General del Sistema Concursal. En este sentido, la menciona Ley señala, en su art. 42º.1 el orden de preferencia, y relega al tercer nivel el derecho de preferencia del acreedor comercial de un Warrant. En cuanto a la legislación bancaria, el art. 132º, inciso 8 otorga el beneficio a las empresas del sistema financiero para que en la ejecución de los Warrants que garantizan obligaciones con empresas del sistema financiero por el tenedor, se pueda excluir los bienes de cualquier tercer acreedor del constituyente, concursado o no. Al amparo de esta norma, podríamos afirmar que el Warrant ha regresado a ser la garantía exclusiva cuando su acreedor sea una institución del sistema financiero.

La Ley de Títulos Valores, refiere las *preferencias para el pago de las acreencias* con cargo al Warrant en el orden establecido en el art. 234º comentado. En primer lugar debe pagarse: a) los gastos de la venta y la comisión del Martillero; dentro de éstos se incluye su comisión u honorario, los gastos de publicidad etc.; b) los gastos de conservación y otros servicios adeudados al almacén general de depósito y las primas del seguro; c) los derechos de aduana y demás tributos a los que puedan estar afectas las mercaderías; d) los intereses, gastos y capital adeudados al tenedor del Warrant, quien tiene con excepción de las acreencias señaladas en los incisos anteriores, el privilegio de preferencia sobre cualquier otro acreedor.

De quedar remanente éste es a favor del propietario del certificado de depósito, y en caso que quede saldo por pagar, se anotará la cantidad amortizada y el tenedor tiene el derecho cambiario para ejercer su acción que emerge del título y de esta forma cobrar una deuda por el proceso ejecutivo, si así lo considera por conveniente. De quedar remanente, el almacén de depósito debe consignar dicha cantidad si dentro del plazo de 30 días no le es reclamada.

El almacén general de depósito es el encargado de aplicar la distribución de las cantidades resultantes del remate en el orden establecido en la Ley, sin afectar la prelación establecida en el art. 234º de la Ley de Títulos Valores.

En cuanto a la aplicación de las *medidas cautelares*, el art. 234º.4 consagra la calidad del título valor, llámese certificado de depósito o warrant, al indicar que las medidas cautelares que se dicten sobre mercadería representadas en dichos títulos no son eficaces ni surten efecto, pues lo que es materia de la medida cautelar es el título en el cual están representados los derechos, sea el de propiedad de la mercadería o el de garantía. La eficacia de la medida cautelar surtirá efecto en la medida que el afectado con la medida cautelar sea el tenedor del título, encontrándose el almacén general obligado a inscribir la medida cautelar en su registro, la misma que queda sujeta en su eficacia a que el tenedor del título sea el afectado con la medida cautelar.

268. PAGO PARCIAL

En el caso de pago parcial del crédito contenido en el Warrant, dicho pago, señala el art. 235º debe anotarse en el título por el almacén general de depósito y devolverlo al tenedor, quien de esta forma acreditará haber pagado el título parcialmente. El almacén no puede negarse a recibir el pago parcial. Debe anotar el pago en el título refrendado con la firma del representante de la almacenera.

La *acción cambiaria* proveniente del Warrant que haya agotado su garantía mediante la ejecución de la prenda, procederá en mérito de la indicación del saldo no cubierto con la venta de la mercadería y siempre que se hubiese solicitado la venta de los bienes dentro de los treinta días siguientes al protesto o de su formalidad sustitutoria, o desde la fecha de vencimiento del crédito, si se tratara de un título no sujeto a protesto.

El *plazo para interponer la acción* cambiaria es dentro de los treinta días siguientes de la fecha en que se vendió la mercadería. Cabe entonces, indicar que el plazo de la acción cambiaria del Warrant no es el mismo que el contemplado para los títulos valores en general, sino que se trata de un plazo especial. Además, será necesario que el primer endosante, a quien para efectos cambiarios lo asimilamos al emitente de un pagaré, no haya endosado el título con la cláusula "sin responsabilidad", pues en tal caso, el pago del título solamente estaría garantizado con la mercadería y no con el patrimonio del primer endosante, pues con la inserción de la indicada cláusula limitó su responsabilidad a la mercadería descrita en el Warrant.

269. PAGO ANTICIPADO

El tenedor del certificado tiene el derecho de pagar en forma anticipada el importe del crédito representado en el Warrant. La Ley en su art. 236º.1, dispone que dicho pago es una facultad del tenedor del certificado, y consecuentemente no

es una obligación, pues la obligación corresponde al deudor del crédito, que no necesariamente será el tenedor del certificado, pero en caso que sí lo sea, debe pactar las condiciones para el pago anticipado con el tenedor del Warrant.

Generalmente, en el derecho cambiario, no se admite el pago anticipado, en todo caso, dicho pago se hace por cuenta y riesgo del deudor, pues la norma genérica es que las obligaciones cambiarias vencen en un día indicado y el pago es liberatorio cuando se realice en la fecha de vencimiento del título. La norma comentada es contraria a la norma genérica, salvo en el caso de las empresas del sistema financiero en cuyo caso la liberación anticipada procede a plenitud en la medida que la empresa financiera lo consienta. Se trata del caso en que el tenedor del certificado tiene limitado su derecho a pagar anticipadamente el importe del crédito, dependiendo para ello del consentimiento de la empresa financiera. No procede en este caso la liberación de la mercadería por la consignación de su precio.

Si bien el art. 236º.1, señala que el pago se realiza en las condiciones que se acuerde con su tenedor, el art. 236º.2, indica que si el tenedor de Warrant no estuviese de acuerdo o no fuese conocido, el tenedor del Certificado de Depósito depositará el monto total del importe del Warrant, inclusive los intereses que correspondan hasta su vencimiento ante la administración de dicho almacén, con este depósito podrá liberase la mercadería y entregarse al tenedor del Certificado de Depósito.

270. LIBERACIÓN DE LA MERCADERÍA

La liberación en este caso procede bajo la condición que el monto pagado se constituya en depósito ante el mismo almacén, consignándose una cantidad referida al monto del valor total de la mercadería, y no necesariamente al saldo del crédito.

Por principio del derecho cambiario, el pacto deberá constar en el documento cambiario o adherirse a él, pues la extensión de la obligación emana del título. En el caso que no sea conocido el tenedor del Warrant, el tenedor del certificado de depósito podrá consignar ante la administración del almacén, la suma que emana del título a favor del primer endosante que figura en el registro de la almacenera. Con el empoce del pago total del importe de la deuda contenida en el Warrant, el almacén podrá liberar la mercadería y entregarla al tenedor del certificado de depósito. Este art. 236º.2 consagra el derecho del tenedor del certificado a liberar la mercadería mediante el pago total del importe del crédito representado en el Warrant. Dicho depósito será puesto en conocimiento del último tenedor del Warrant registrado.

En caso que el tenedor del Warrant no fuese identificable o desconocido, o conociéndolo se rehusare a recibir el pago, o a devolver el Warrant cancelado, el tenedor del Certificado de depósito tiene el derecho de liberar la mercadería, de-

positando el valor de la misma o de la deuda según lo indicado en el párrafo anterior, después de vencido el plazo de vencimiento del Warrant y transcurra además un plazo de quince días calendarios.

271. EJECUCIÓN SIN PROTESTO

La ley *libera del protesto de estos títulos valores* cuando la persona que depósito la mercadería tiene interés en cancelar la obligación derivada del Warrant que endoso originariamente, pero que en el momento no es tenedor del certificado. En tal caso puede acudir al almacén y cancelar la obligación contenida en el Warrant por el valor total de la mercadería, siempre que a su vencimiento no hubiese sido pagado el Warrant; en tal caso tiene el derecho de solicitar a la administración que proceda a la venta de la mercadería si dentro de los 8 (ocho) días siguientes al vencimiento del crédito señalado en el warrant, éste no es pagado por el tenedor del Certificado de Depósito.

Esto nos indica que, sin necesidad de haberse vencido el plazo para realizar el protesto del documento por parte del legítimo tenedor del Warrant, el depositante que se encuentre en la situación del art. 238º, puede solicitar la venta de la mercadería, y el plazo para formular el pedido se le habilita una vez vencido el título, pero antes del plazo para la realización del protesto, si se tratase de un título sujeto a esta modalidad.

Ello nos lleva a la siguiente operatividad, que los Warrants a emitirse por los almacenes generales de depósito incluyan *la cláusula liberatoria del protesto*, para ser congruente con el presupuesto del art. 238º; en caso contrario, que la venta de la mercadería no se produzca antes de haber transcurrido el plazo para formalizar el endoso, todo ello por una cuestión práctica.

272. VENTA DE LA MERCADERÍA POR EL ALMACÉN

Constituye un derecho del almacén general de depósito vender la mercadería entregada en depósito cuando el plazo de vencimiento señalado en el certificado de depósito ha vencido, o cuando estando éste vigente, la mercadería está expuesta a riesgo de deterioro o destrucción. En ambos casos, el almacén deberá dar aviso al depositante, otorgándole un plazo de ocho días para que las retire, o tratándose del tenedor del Warrant para proceder a su venta, respetando la preferencia en el pago a que alude el art. 234º de la Ley de Títulos Valores.

CAPÍTULO XXXV
TÍTULO DE CRÉDITO HIPOTECARIO NEGOCIABLE

273. Antecedentes.- 274. Emisión.- 275. Contenido.- 276. Primer endoso.- 277. Ejecución.- 278. Extinción.- 279. Normas complementarias.

273. ANTECEDENTES

Los arts. 240º al 245º norman el Título de Crédito Hipotecario Negociable, cuyos antecedentes se pueden encontrar en el Decreto Legislativo Nº 637 en las denominadas Letras Hipotecarias y en la Ley Nº 26702, que en su art 239º, introduce el Título de Crédito Hipotecario Negociable (TCHN). Por otra parte, la Ley Nº 27640 de 19 de enero del 2002, incorpora los literales 4 y 5 al artículo 245º, permitiendo que dicho Título también pueda ser emitido por las empresas del sistema financiero nacional u otras entidades que autorice la Superintendencia de Banca y Seguros, acreedoras o no, cuando la garantía hipotecaria que respalde su crédito se encuentre o vaya a ser inscrita en el Registro Público.

En cuanto a las normas complementarias aplicables a los Títulos de Crédito Hipotecario Negociable, emitidos por la empresas del sistema financiero, así como a aquellos que sean endosados a favor de dichas empresas, en garantía de los créditos directos o indirectos que éstas concedan, se encuentran actualmente en la Resolución Nº 942-2003 de la SBS de 23 de junio del 2003.

Por otra parte mediante Res. SBS Nº 897-2001 de 22 de noviembre de 2001, se aprobó el Reglamento de Crédito Hipotecario para Vivienda aplicable a las instituciones afiliadas a la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y

Crédito (FEPCMAC), se incluye dentro de la categoría créditos hipotecarios para vivienda, aquellos instrumentados en títulos de crédito hipotecario negociable regido por la LTV y la Res. SBS Nº 020-2001, la que ha sido sustituida por la Resolución N» 942-2003 de la SBS.

274. EMISIÓN

El Título de Crédito Hipotecario Negociable es un título valor que *representa la hipoteca* de primer rango sobre un bien determinado –que debe estar libre de todo gravamen, cargo o medida de cualquier naturaleza– constituida, en forma unilateral, por el propietario del bien o por quien tenga derecho a ello, título que puede ser transferido mediante endoso pero siempre para garantizar un crédito dinerario ya sea directo o indirecto. El título se *emite* solamente si en la partida registral no consta gravamen o carga alguna, lo cual no significa que el bien adquiera la condición de bien inembargable desde la emisión del título, nada impide que por acto posterior pueda gravarse o trabarse medidas que limiten la propiedad del propietario.

Corresponde al Registro Público en el que se encuentra inscrito el bien hipotecado la emisión del título valor a petición del interesado, expresado mediante el otorgamiento de una escritura pública, la que es de observancia obligatoria aun en los casos que leyes especiales permitan prescindir del otorgamiento de la escritura pública para constituir hipotecas como puede ser el caso de hipoteca agraria (art. 10º del Decreto Legislativo Nº 653), o las hipotecas a favor de empresas del sistema financiero por gravámenes no mayor al equivalente a 40 UIT (art. 176º de la Ley Nº 26702).

El registro del gravamen que emana del Título de Crédito Hipotecario Negociable debe coincidir con el valor del bien gravado, para cuyo efecto debe contarse con la valorización de perito que debe insertarse en la escritura pública de constitución del gravamen. En primer lugar, se tiene que el bien que no se puede afectar parcialmente, sino por su valor íntegro, aun cuando el crédito o el importe que respalda sea mucho menor. En segundo lugar, tratándose de bienes que se encuentran afectos a empresas del Sistema Financiero, la valorización debe ser realizada por los peritos inscritos en el registro de peritos.

El art. 240º.1 amplía el espectro relativo a los bienes que pueden gravarse y ser materia de incorporación en el título de crédito, pues no sólo lo limita a los bienes inmuebles inscritos en el Registro de la Propiedad Inmueble, sino también a todo bien inscrito en cualquier Registro Público.

Las personas que intervienen en el título correspondiente o en su posterior circulación son: *el propietario* a la orden de quien se emite el título; el *primer beneficiario*, la persona a favor de quien se emite la garantía real –que puede ser el mismo propietario–; y, el tenedor o tenedores que son quienes reciben el título mediante endoso y se convierten en acreedores hipotecarios.

El primer beneficiario del título es el obligado principal y contra quien accionará el tenedor del título, debiendo tenerse en cuenta que los endosantes previos no son responsables por el pago del crédito contenido en el documento. Así, respecto al crédito contenido en el título, sólo responde el obligado principal y, en defecto del pago se ejecuta la hipoteca, es decir, al propietario del inmueble.

Es el Registro Público donde se encuentra inscrito el inmueble el único autorizado para emitir este título valor y lo hace a la orden del propietario en base a una escritura pública otorgada por éste o por quien esté autorizado a gravar el inmueble. Se emite en el formulario o formato aprobado por la Superintendencia Nacional de Registros Públicos.

Desde un punto de vista financiero, con el título valor que representa la hipoteca el propietario del inmueble podrá solicitar un crédito, pudiendo utilizarse el título para garantizar dicha deuda; en caso de incumplimiento se podrá ejecutar judicial o extrajudicialmente la hipoteca.

En cuanto a la emisión de los títulos por parte de las empresas del sistema financiero, se requiere contar previamente con la autorización del propietario del bien que sirve de garantía, y en su caso, de los deudores de los créditos hipotecarios. Dichas autorizaciones deberán constar por escrito y tendrán el carácter de declaración jurada (art. 4º, Resolución SBS Nº 942-2003).

Los bienes deberán ser valorizados por un perito inscrito en el Registro de Peritos Valuadores (REPEV), de conformidad con los criterios señalados en el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones aprobado por la Superintendencia de Banca y Seguro (SBS). El perito será responsable de la veracidad del valor asignado al bien en la fecha de la valuación, dicho valor se consignará en los títulos. Si la empresa tenedora de los títulos considera que ha existido una sobrevaluación significativa del perito, lo comunicará a la REPEV para su estudio y aplicación de las sanciones que pudiera corresponder.

275. CONTENIDO

Al igual que todo título valor, el Título de Crédito Hipotecario Negociable debe contar con requisitos esenciales para que tenga validez cambiaria. Los requisitos están contenidos en el art. 241º de la LTV, siendo ellos: la *denominación* de Título de Crédito Hipotecario Negociable y el *número* que le corresponde, lo cual permitirá su identificación dentro de los múltiples títulos valores regulados por la Ley. Son títulos que deben ser numerados, y por tanto el número, a la vez que constituye un requisito de validez, es una forma de controlar su emisión por parte de la SUNARP.

En cuanto a los requisitos de contenido, la Resolución SBS Nº 020-2001 impone que, adicionalmente, cuando estos títulos sean endosados a las empresas de operaciones múltiples contenidas en el literal a) del art. 16º de la Ley General del Sistema Financiero y a empresas de arrendamiento financiero, se deben in-

cluir dentro del texto: la referencia al monto del crédito y de la garantía; el cronograma de pagos o fecha de vencimiento o pago del crédito; la forma y lugar de pago; y "otras condiciones", las mismas deben tener compatibilidad con la naturaleza del título.

El *lugar y fecha de emisión* es otro de los requisitos a efecto de determinar la *ley aplicable* y los plazos de prescripción y de vencimiento en su caso. La fecha generalmente nos permite establecer con meridiana claridad la capacidad de la persona que emite el título, sin embargo, en el caso del Título de Crédito Hipotecario Negociable, éste se emite por el Registro Público, con lo cual se determinará si al momento de su emisión los representantes tenían suficientes facultades para hacerlo, y, en cuanto al otorgante de la escritura pública, al tramitarse ésta a través de la Notaría se constata su capacidad para disponer o gravar sus bienes. Podría existir un lapso entre la fecha en que se otorga la escritura pública y la fecha en que se emite el título, para nuestros efectos la fecha de la emisión del título es la que tiene el efecto cambiario.

Otro de los requisitos es consignar en el título el *nombre y número de Documento Oficial de Identidad* del propietario que constituye el gravamen hipotecario, a cuya orden se expide el título; y la *descripción resumida del bien* afectado con el gravamen hipotecario, según aparece de la inscripción registral. Dicha descripción debe aparecer igualmente en el inserto correspondiente a la valoración que realice el perito, y debe coincidir con los datos que aparecen en la inscripción registral.

Además debe insertarse en el título el *monto de la valorización* que será el importe hasta por el cual se constituye el gravamen hipotecario, con indicación del *nombre del perito* y de su registro o colegiatura, cuando el título se endose a favor de una institución del sistema financiero, el informe pericial debe ser emitido por un perito inscrito en el registro de peritos valuadores adscritos al sistema bancario, quien se responsabiliza por la veracidad del valor asignado al bien en la fecha de la valuación.

El valor asignado se consignara en el título y una copia de dicha valuación estará a disposición de los potenciales tomadores en el Registro Público correspondiente Cuando la empresa tenedora de los títulos considere que ha existido una sobrevaloración significativa en la valuación del perito realizada al momento en que éstos fueron emitidos, comunicará dicha sobrevaloración al Registro de Peritos Valuadores –REPEV–, adjuntando los documentos probatorios respectivos para su estudio y aplicación de las sanciones que pudieran corresponder. Sobre el particular la Resolución Nº 020-2001 del SBS precisa que las empresas del Sistema Financiero autorizadas para operar en esta modalidad de financiamiento sólo podrán recibir títulos que representen hipotecas constituidas sobre bienes susceptibles de ser hipotecados y que hayan sido valorizados conforme a los criterios aprobados por la SBS, señalados en el Capítulo IV de la Resolución SBS Nº 572-97 y sus modificatorias.

En el título debe consignarse también la *fecha de la escritura pública, nombre del Notario* y demás datos de la inscripción registral de la hipoteca, así como el nombre y firma del Registrador, con indicación de la oficina registral correspondiente. El título de crédito hipotecario negociable se completa con los *datos relativos al crédito* en el momento de su endoso.

276. PRIMER ENDOSO

En forma similar al caso del Warrant, en el TCHN el carácter crediticio del título tiene su origen a partir de su endoso, y el título se completa con los datos relativos al crédito, empezando por su monto. En el momento en que se constituye la garantía, se está afectando el bien por su valor íntegro, la misma que tiene relación directa con el crédito que se recibe con el endoso, debiendo entonces determinarse el monto de la obligación.

Al realizarse el primer endoso del título señala el art. 242º.1, deberá consignarse el plazo o plazos de vencimiento del crédito, con lo cual la ley está permitiendo que el vencimiento sea a plazo fijo o a plazos fijos, es decir, pueden fijarse varias fechas de vencimiento y señalarse cuotas en cada vencimiento. El pago deberá hacerse en las respectivas fechas que corresponda a cada cuota o armada. Las fechas de pago y las correspondientes anotaciones de los pagos realizados deberán constar literalmente en el mismo título bajo responsabilidad del tenedor que recibe dichos pagos, con obligación adicional de éste de expedir las respectivas constancias o recibos de pago. Se deberá indicar en el título los intereses acordados y demás condiciones del mismo. La omisión en la indicación de los intereses hará que, a partir del vencimiento, se devengue el interés legal.

En concordancia con el art. 8º de la Resolución Nº 020-2001 de la SBS, en caso de pagos por cuotas o armadas, la falta de pago de una o más de ellas, faculta al tenedor del título a dar por vencidas todas las cuotas que se encuentren pendientes de vencimiento y requerir el pago inmediato del monto total adeudado por el crédito garantizado. El uso de esta facultad y el consiguiente requerimiento y plazo que pueda concederse para ese efecto, dirigido al obligado principal, deberá constar por escrito si el crédito garantizado es uno indirecto.

En el caso de crédito directo representado por el título, bastará el protesto por falta de pago o la respectiva formalidad sustitutoria, procedimientos que deben cumplirse aun cuando se trate de un título con cláusula que libere del protesto, conforme señala el art. 243º.1 de la Ley de Títulos Valores. Dicha formalidad consistirá en la constancia por falta de pago del crédito puesta en el propio título, por la empresa del sistema financiero tenedora del mismo.

El Título de Crédito Hipotecario Negociable incorpora el derecho de garantía constituido por la hipoteca del bien, y el derecho de crédito que legitima al tenedor del mismo. Su transmisión se hará mediante el endoso, con lo cual se transmite no sólo el derecho de crédito, sino también el derecho de garantía

(art. 242º.2); con la salvedad que a diferencia de otros títulos valores, el endosante no asume responsabilidad solidaria por el pago del crédito contenido en el título, el pago está garantizado con la hipoteca del bien. Se produce entonces una transmisión con los efectos propios de la cesión de derechos, y no con los efectos del endoso cambiario.

El endoso es un acto que puede realizarse una vez emitido el título a favor del solicitante; en caso que el propietario prevé que el primer endosante será una empresa del sistema financiero (art. 242º.3), podrá solicitar que el título se emita directamente a favor de la empresa que indique. En este último caso, el Notario está facultado a entregar el título directamente a la empresa indicada, sin que sea necesario que el propietario intervenga para ceder el derecho. Además, el propietario del bien, al solicitar en la emisión que el título sea entregado directamente a la empresa del sistema financiero, podrá precisar el monto del crédito a completar por el registro, según lo contemplado en el acto de la constitución del gravamen, o en caso extremo, autorizar a la empresa a completar el título, conforme a lo previsto en el art. 10º de la Ley de Títulos Valores. La Resolución SBS Nº 020-2001 exige en este último supuesto que al completar la información referida al crédito garantizado, se deberá incluir el plazo o los plazos de vencimiento del crédito, los intereses acordados y demás condiciones del mismo, así como la referencia al contrato que origina el crédito y la fecha en que éste fue suscrito.

277. EJECUCIÓN

En lo que se refiere a la ejecución del título, la Ley obliga en su art. 243, que este título sea protestado indefectiblemente, sea ante el Notario o Fedatario, o mediante la formalidad sustitutoria, es decir, con la constancia de no haberse pagado el título consignado por la entidad del sistema financiero designada como lugar de pago. No otorga la Ley validez a la cláusula liberatoria del protesto, aun cuando así conste en el título.

Por otra parte, la norma lleva implícita la modalidad de la ejecución al indicar que se procederá a la venta directa del bien hipotecado, sin intervención de autoridad judicial, en cuyo caso, deberá designarse a una empresa del sistema financiero que asuma este encargo. La venta se hará al mejor postor siempre que el *precio* por el que se enajene sea superior al 75% de la valorización señalada en el informe pericial que sirvió de base para la constitución del gravamen. La ley otorga un derecho de opción al legítimo tenedor para optar por esta modalidad, o recurrir a la vía jurisdiccional para ejecutar el bien conforme a las normas del Código Procesal Civil. De acuerdo a la Resolución Nº 020-2001 de la SBS, la limitación o renuncia a la facultad de proceder a la venta directa deberá consignarse de manera expresa en el título.

En los casos en que proceda la venta directa del bien, la empresa que recibe el encargo lo hará a condición de que el precio de venta que consiga, descontados los gastos y honorarios que correspondan, no sea inferior al 75% de la valorización

señalada en el título. Para estos efectos, la empresa del sistema financiero puede recurrir a los servicios de corredores de inmuebles, martilleros públicos, medios de comunicación social y similares.

En el supuesto que el valor del bien no encuentre postores por encima del porcentaje indicado, entonces es obligatorio recurrir a las vías procesales normadas en el Código Procesal Civil, en cuyo caso, la tasación será válida y servirá de base para determinar las posturas en la ejecución.

La empresa del sistema financiero nacional en cuya confianza recaiga el encargo de vender el bien hipotecado, recibe dicho encargo con el carácter de irrevocable hasta la extinción del gravamen, y no corre para ello el plazo establecido en el art. 153º del Código Civil.

Si producida la venta, no se llegare a cubrir el monto total del crédito, el juez o la entidad a cargo de la venta, dejará constancia incorporando en el título la indicación del saldo pendiente, por cuyo mérito el tenedor, tendrá expedita la acción cambiaria contra el primer endosante.

En el caso de venta directa y sin intervención de la autoridad judicial, la empresa que interviene en su enajenación expedirá la constancia de la venta realizada. Para tal efecto, el levantamiento del gravamen se sujetará a lo dispuesto por el art. 244º de la Ley de Títulos Valores.

Según se ha expresado el art. 242º.2, de la Ley no otorga acción cambiaria contra los endosatarios del título; en este caso responde el bien hipotecado, y en la acción cambiaria el primer endosante, es decir, el que constituyó la garantía y originario merecedor del crédito.

La Resolución Nº 020-201 de la SBS señala que la obligación de pago está referida al monto del crédito indicado en el título en favor de su tenedor, la misma que está garantizada con la preferencia hipotecaria, hasta por el equivalente al valor de realización del bien. El tenedor del título puede exigir por la vía ejecutiva el pago del saldo que resultase en su favor luego de aplicar el referido valor de realización producido con la venta judicial o extrajudicial. El valor de realización del bien será el concebido por el numeral 3 del Capítulo IV del Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la exigencia de Provisiones aprobada por la SBS.

Tratándose de las empresas del sistema financiero, el importe por la ejecución del inmueble será destinado a atender preferentemente el pago de hasta el importe del crédito que garantiza más los intereses y gastos que la ejecución del bien pueda originar.

278. EXTINCIÓN

En cuanto al levantamiento del gravamen, este aspecto es materia de los arts. 244º.1 y 244º.2 de la ley.

En el caso que la ejecución de la garantía se siga a través del proceso judicial, el Juez, llegado el momento, ordenará se levante los gravámenes que afectan el bien. De optarse por el encargo a una entidad financiera para que venda el bien, la Ley le otorga facultades para que a la devolución del título debidamente cancelado por el último endosatario levante el gravamen que pesa sobre el bien inscrito. En lo que respecta a las hipotecas el transcurso del tiempo no hace que se pueda levantar el gravamen, al amparo de la Ley Nº 26639, pues el art. 244º.1 excluye esa forma de extinción de los gravámenes. La extinción debe ser expresa, y derivada de la devolución y cancelación del título.

La Ley en su art. 244º.3 contempla el caso en que el propietario, una vez cancelado el crédito, puede solicitar la emisión de otro título en reemplazo del cancelado, para cuyo efecto deberá devolver el anterior, manteniéndose en forma continuada el gravamen hipotecario, bajo solución de continuidad.

279. NORMAS COMPLEMENTARIAS

En lo que se refiere a las normas complementarias que se aplican al Título de Crédito Hipotecario negociable, el art. 245º.1 de la Ley señala que le son aplicables las normas de la letra de cambio, en tanto que estas se opongan con las normas propias de su naturaleza.

La Ley en su art. 245º.2 consagra el derecho preferencial de las empresas del sistema financiero para anteponer el importe de sus créditos en el caso de ejecución del título por parte de terceros, haciendo valer en forma extensiva las normas relativas al Warrant contenidas en el art. 132º de la Ley Nº 26702.

El artículo 9 de la Resolución Nº 942-2003 de la SBS señala que los títulos hipotecarios emitidos por empresas del sistema financiero, o endosados a favor de éste, la hipoteca representada por el título constituirá garantía exclusiva del crédito a favor de la empresa del sistema financiero, teniendo preferencia frente a cualquier otro acreedor del propietario del bien afectado, cualquiera que fuere el origen o naturaleza de las acreencias de cargo de éste frente a terceros, aun los de carácter laboral, alimenticio o tributario y, se encuentre o no el constituyente sometido a proceso concursal.

En los casos de concurso de acreedores del propietario del bien o de procesos concursales a los que éste fuese sometido, las empresas del sistema financiero tenedoras de títulos hipotecarios sólo participarán en dichos procesos por el exceso que resultase a su favor, una vez que haya culminado el proceso de cobro de su acreencia y venta del bien afectado. El bien gravado con la hipoteca será separado de la masa concursal, por el organismo encargado de dichos procesos, constituyendo una identidad independiente del resto del patrimonio del propietario. Sólo de existir saldo a favor del propietario, luego de culminado el cobro del título de crédito hipotecario con la venta del bien, dicho saldo pasará a formar parte del patrimonio concursal o, en su caso, será puesto a disposición del propietario del bien hipotecado.

La Ley Nº 27851, en su artículo 1º segundo párrafo, que modificó el art. 1º de la Ley Nº 27682, que a su vez modificó el primer párrafo del art. 172º de la Ley Nº 26702 –Ley del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros–, dispone que cuando se trata de bienes afectados en garantía a favor de una empresa del sistema financiero que sean de propiedad distinta al deudor, éstas sólo respaldan las deudas y obligaciones del deudor que hubieran sido expresamente señaladas por el otorgante de la garantía.

En cuanto a la mención del art. 245º.3 de la LTV, sobre esta materia en el cual se presume que el Título de Crédito Hipotecario Negociable podrá endosarse a una Empresa del Sistema Financiero Nacional para garantizar una pluralidad de obligaciones que frente a ella mantenga el propietario endosante, salvo estipulación en contrario, ha sido modificado en forma implícita, ya que según el art. 1º de la Ley Nº 27682, se requiere de estipulación expresa.

El artículo 9º de la Resolución de la SBS Nº 942-2003, en su último párrafo, en concordancia con la Ley Nº 27682, dispone que la hipoteca representada por el título no respalda otras deudas u obligaciones distintas al crédito que originó su emisión o primer endoso, salvo que se estipule expresamente en el título y en el contrato de garantía que sirve además para garantizar otras deudas y obligaciones del deudor a favor de la empresa emisora o endosataria, en cuyo caso debe agregarse necesariamente cláusula que limite su negociación. Cuando el bien afectado en hipoteca a favor de la empresa es de propiedad distinta al deudor, éste sólo respaldará las deudas y obligaciones del deudor que hubieran sido expresamente señaladas por el propietario de la garantía.

El art. 245º.4 norma la *emisión* de estos Títulos en el caso que los efectúe una entidad del *Sistema Financiero Nacional, u otras entidades que autorice la Superintendencia de Banca,* en este sentido se permite que además que se expida a petición expresa del propietario (art. 240) sea a favor de las entidades antes mencionadas. La entidad otorgará en consecuencia el crédito directamente al propietario, en lugar que el propietario le endose el Título para dicho otorgamiento.

Para tal efecto se requiere que:

a) La garantía hipotecaria que respalde el crédito se encuentre inscrita o vaya a ser inscrita en el Registro Público.

b) La previa autorización del propietario del bien que sirve de garantía, y en su caso, del deudor del crédito garantizado.

c) La emisión se podrá efectuar en cualquier momento posterior a la autorización concedida.

Por otra parte el art. 242º considera que en el acto de realizarse el primer endoso, el Título de Crédito Hipotecario Negociable constituye desde entonces un título valor que representa la hipoteca y el crédito consignado, en favor de su tenedor, en este sentido tratando de la emisión por parte de las entidades mencio-

nada en el art. 245º.4 'a', en concordancia con este aspecto la emisión del Título importa la incorporación del crédito y de la garantía hipotecaria del mismo. Por otra parte la transferencia del Título importará la del crédito y de la garantía hipotecaria que incorpore.

El art. 245º.5 norma la emisión de estos Títulos mediante anotaciones en cuenta, sin que se requiera su emisión física, el que deberá ser materia de registro contable en la Institución de Compensación y Liquidación, considerándose titular del crédito y la garantía hipotecaria a quien aparezca inscrito como propietario del Título de Crédito Hipotecario Negociable en tales registro, igualmente deberá ser materia de anotación en el caso de transferencia.

CAPÍTULO XXXVI
CONOCIMIENTO DE EMBARQUE Y CARTA DE PORTE

280. Concepto.- 281. Conocimiento de embarque. 281.1. Contenido. 281.2. Emisión. 281.3. Acción cambiaria. 281.4. Conocimiento de embarques especiales.- 282. Carta de porte. 282.1. Concepto. 282.2. Antecedentes. 282.3. La carta de porte y el contrato de transporte. 282.4. Carta de porte terrestre y aérea. 282.5. Contenido. 282.6. Emisión y acciones cambiarias.

280. CONCEPTO

La expresión *conocimiento de embarque* se ha venido utilizando para identificar un título valor representativo de mercancías que son materia de un contrato de transporte marítimo o aéreo, en tanto que la denominación de *carta de porte* se ha utilizado para identificar un título valor representativo de mercancías, pero en el campo terrestre.

El carácter de título valor como valor consiste en representar un derecho de dominio sobre mercancías que se encuentran en un estado de movimiento por su transporte de un lugar a otro, y su utilidad consiste, precisamente en el derecho de propiedad incorporado al título de forma tal que su transmisión conlleva la transmisión de la mercadería en él representada. Es un título causal, en el sentido de que solamente tiene su fundamento y origen en el contrato de transporte, sea cual fuere el medio que se utilice y además porque en el mismo texto del instrumento van relacionados esos elementos del contrato mismo y porque este título constituye la prueba principal de su celebración.

La Carta de Porte y conocimiento de embarque no se separan del contrato de transporte, sin que esto quiera decir que no tengan cada una su independencia propia. Además, no puede ser posible en otro tipo de contrato.

La Carta de Porte representa las mercancías que son objeto de un contrato de transporte terrestre o aéreo, según el caso.

281. CONOCIMIENTO DE EMBARQUE

El conocimiento de embarque por vía marítima debe expedirse por lo menos en dos ejemplares, uno firmado por el transportador y entregado al remitente o cargador, el cual tiene la naturaleza de negociable, y otro firmado por el cargador o su representante y entregado al transportador o su representante, el cual, tiene la categoría de no negociable

La carta de porte y el conocimiento de embarque tienen prácticamente los mismos elementos del contrato de transporte. El suscriptor 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. El remitente y el *destinatario* pueden coincidir en la misma persona, pero la *obligación del remitente* es siempre enviar la carta de porte y conocimiento de embarque en su original al destinatario, para que éste reclame las mercancías transportadas mediante la exhibición del título o puedan negociarlo de acuerdo con su ley de circulación.

El conocimiento de embarque, indica el art. 246º 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.

La Primera Disposición Derogatoria de la Ley Nº 27287 ha derogado las normas del Código de Comercio relativa al contrato de transporte terrestre (arts. 344º al 374º), con lo cual se ha suprimido la tipificación del contrato, concordante con el proyecto de la nueva Ley de Transporte. No obstante ello, las pautas establecidas para la emisión del título valor importan el contrato de transporte en sí mismo. Además, en lo que se refiere a las normas supra regionales se tiene la Decisión Nº 399, Norma Subregional de la Comisión del Acuerdo de Cartagena que contiene el régimen vigente del Transporte de Carga por carretera de la Comunidad Andina, concibe a la Carta de Porte Internacional por Carretera, definiéndola como el documento que prueba que el transportista autorizado ha tomado las mercancías bajo su responsabilidad y se ha obligado a transportarlas y entregarlas de conformidad con las condiciones establecidas en ella o en el contrato correspondiente.

Resulta conveniente resaltar el ámbito de aplicación de la Decisión Nº 399, para poder tener en claro su campo de acción, el cual se encuentra circunscrito al

transporte internacional de mercancías por carretera que se efectúe entre Países Miembros del Acuerdo de Cartagena, o en tránsito por sus territorios.

281.1. Contenido

El art. 247º se refiera a los requisitos de contenido del conocimiento de embarque, los que no responden a los claros conceptos de los títulos valores, en la medida que se trata de un título de circulación internacional, sobre todo cuando la referencia es al tráfico marítimo, razón por la cual los requisitos de contenido no son precisamente esenciales, son facultativos, lo cual nos permite considerar que de acuerdo al tenor del título se pacten las obligaciones de las partes desde el punto de vista contractual. Este título, al igual que la carta de porte, se encuentra cargado de anglicismos prácticos de lo cual es necesario tomar conocimiento al amparo de las normas internacionales para reflejar el grado de compromiso contractual que de él deriva.

La *denominación* del título es *conocimiento de embarque*. La Ley no es limitativa en el sentido de perjudicar el título si en su denominación se incorpora un nombre equivalente para identificar al título. Será válido si de su contenido se induce que responde a los caracteres propios de un documento que respalda el transporte de mercadería.

Existe a nuestro entender ciertos elementos de forma que no pueden obviarse en el conocimiento de embarque, dado que perjudican su *carácter contractual*, como por ejemplo el *nombre, el número de documento oficial de identidad y el domicilio del cargador*, es decir, de la persona que entrega las mercaderías para su transporte. El cargador asume obligaciones respecto al pago por el transporte de mercadería, y debe ser identificable; por otro lado, es necesario conocer su identificación para determinar su capacidad de contratación.

Igualmente, en el conocimiento de embarque debe consignarse el *nombre y domicilio del beneficiario o consignatario* a cuya orden se deben entregar las mercaderías, sujeto que puede ser el mismo cargador. Es indispensable su identificación en la medida que el transportista requiere identificarlo para entregarle la mercadería y en caso extremo consignarla a su nombre, y exigir el pago del porte en su caso.

En el conocimiento de embarque debe indicarse la *modalidad del transporte*, a efecto de determinar las responsabilidades. Es decir, si se trata de un transporte múltiple o sucesivo. El transportista asume responsabilidad por la entrega de la mercadería en el lugar indicado y en plazo convenido.

Debe indicarse el *estado en que se encuentra las mercaderías*, todo dato pertinente para identificarla, su estado de conservación, e indicar si tiene un carácter perecible o no, aspecto importante para determinar la responsabilidad del cargador en el transporte. Resulta obvio por otro lado la indicación de esta información cuando por la naturaleza propia del bien se entienda que éste es perecible.

Igualmente compete indicar si la naturaleza del bien es peligrosa, a efecto le darle el cuidado necesario en el transporte; dentro de esta advertencia cabe ndicar si se trata de bienes tóxicos a efectos de almacenarlos durante el transpor- e en la forma debida. Compete indicar también en el título si tratándose de un ransporte marítimo, la mercancía puede transportarse sobre cubierta, dado que as condiciones del ambiente pueden perjudicar el bien a ser transportado.

El contenido del conocimiento de embarque tiene un *carácter contractual*, por ello es que el art. 247º.2 nos informa que la omisión de uno o varios de los requisitos no esenciales antes anotados no perjudica la validez del título; y, la nulidad de alguna de sus estipulaciones no conlleva la nulidad del título. El problema que se vislumbra es que en la medida que el título no incluya aquellos datos que permitan identificar la mercadería, el grado de responsabilidad y a la persona que lo celebra, su carácter literal lo convertiría en un título de difícil ejecutabilidad.

El *monto del flete* de transporte y los servicios a cargo del porteador deben ser cubiertos por el cargador o en su defecto por la persona a quien va consignada la mercadería. En el contrato de transporte existe la cláusula de Porte Debido, que indica que el precio del transporte lo paga el consignatario de la mercadería cuando ésta arribe a su destino.

De conformidad con el inciso 'g' del art. 247º de la LTV se pueden introducir *cláusulas propias* de índole contractual como el lugar y plazo de entrega de la mercadería, la fecha y el lugar de emisión del título, puerto de carga y descarga, así como la fecha a partir de la cual el porteador se hace cargo de las mercancías.

Es importante consignar en el documento, el *valor patrimonial* por parte del *Cargador*, en la medida que ello pueda determinar la responsabilidad económica por la pérdida o deterioro de la mercadería, así como el *nombre, la firma y el Documento Oficial de Identidad, y domicilio* del *Porteador* que emite el título o de la persona encargada que actúa en su nombre, ello con el propósito de contar con la identificación del sujeto. La persona que lo representa puede estar constituido por un agente en la localidad en quien se haya confiado la representación.

Resulta ventajoso contar con varios ejemplares de este título para efecto de facilitar su circulación, por ello que el inciso 'i' del art. 247º señala que debe indicarse en el título el *número de orden correspondiente* y la *cantidad de originales emitidos*, si hubiere más de uno. La omisión de este dato, tampoco perjudica el título valor como tal, sin embargo, lo hará menos práctico como tal en la medida que su circulación puede verse perjudicada con la incertidumbre; caso contrario deberá indicarse que se trata de un título emitido con un solo original.

281.2. Emisión

El art. 248º se refiere a las formas de emisión del conocimiento de embarque que puede ser: nominativo, a la orden o al portador. En el primer caso se debe

entender que el transportador, es decir, el creador del instrumento, debe llevar para tal efecto un libro de registro y que el tenedor legítimo será aquel que aparezca en dicho libro. En cuanto al título valor expedido a la orden, su negociabilidad se efectúa mediante el endoso y la entrega del instrumento; en este caso, el endosante responde *por* la existencia de las mercancías en el momento del endoso, que a nuestro modo de ver debe indicar la fecha al endosar el instrumento o por lo menos existir una prueba de ella; dicha responsabilidad solamente es para dirimir el conflicto de carácter civil acerca del riesgo de la pérdida o extravío de las mercancías, de tal manera que si el tenedor endosa el título con la cláusula "Sin mi responsabilidad", se libera de la acción cambiaria pero no de la indemnizatoria. Por último, en aquellas cartas o conocimientos expedidos al portador es simplemente la persona que posea el instrumento.

Por su parte, el art. 248º.2 señala que el endosante o cedente del título sólo responde por la existencia de las mercancías al momento de verificarse la transmisión del conocimiento de embarque, sin asumir responsabilidad solidaria ni proceder contra éste acción de regreso.

Cuando el conocimiento ha sido endosado por el cargador si se ha extendido a su orden, comienza la circulación del documento, que se desprende así de su contrato causal, y empieza a ser regido por los principios propios de todo título de crédito.

281.3. Acción cambiaria

En lo que respecta a la acción cambiaria el art. 249º.1 indica que el Conocimiento de Embarque negociable confiere a su legítimo tenedor acción ejecutiva para reclamar la entrega de las mercaderías. En este sentido el tenedor legítimo del original del conocimiento de embarque tiene derecho a que el transportador o el capitán de la nave le entregue las mercancías transportadas, pero también puede solicitar una entrega parcial de las mismas, lo cual puede verificarse de dos maneras, ya sea porque el tenedor legítimo directamente va a reclamarlas, caso en el cual el transportador debe anotar en el reverso del instrumento las entregas parciales, o porque envía a una persona con una orden escrita, la cual debe ser aceptada para el efecto por el transportador o capitán, y en ese caso también debe verificarse en el texto del título original la anotación respectiva de la entrega parcial. En estos casos de entrega parcial puede el tenedor legítimo negociar el instrumento por la parte no entregada. El ejercicio de este derecho nace con la fuerza de la acción cambiaria y a través del título ejecutivo para reclamar la entrega de la mercadería. Como se ha indicado, la copia No Negociable que corresponde al Porteador confiere a éste la misma acción cambiaria, para ejercerla en la forma ejecutiva a efecto de cobrar el flete que le corresponde.

Para el ejercicio de las acciones cambiarias derivadas del Conocimiento de Embarque no se requiere el protesto del título, indica el art. 249º.2. Se trata en

consecuencia de un título que desde su origen no requiere de protesto, no es necesario pactar la cláusula de No Protesto, simplemente es un título cuya exigibilidad fluye del cumplimiento del plazo en él contenido.

281.4. Conocimiento de embarques especiales

El conocimiento de embarque es el título que tiene una relación directa con el transporte de mercaderías. El transporte internacional se encuentra regulado por la legislación del transporte multimodal, las mismas que deberán ser materia de observación (art. 250º.2) cuyas normas se han venido dando a través del Decreto Supremo Nº 011-90-TC, que aprueba las "Normas sobre Transporte Multimodal Internacional de Mercancías"; el Decreto Legislativo Nº 684, que declara de interés nacional al transporte multimodal internacional de mercancías y aprueba sus normas respectivas; y el Decreto Legislativo Nº 714, que declara de interés nacional al transporte multimodal internacional de mercancías y aprueba las normas correspondientes.

282. CARTA DE PORTE

282.1. Concepto

La Carta de Porte es un título representativo de la mercadería y, por lo tanto, un título transmisible, creando en consecuencia un derecho (el de exigir la mercadería), en forma independiente del contrato de transporte. En este sentido es también un título de rescate, como consecuencia de su naturaleza jurídica.

282.2. Antecedentes

La Carta de Porte tuvo su origen en las costumbres de los comerciantes italianos de la Edad Media y se difundió por el sur de Francia y España. Dada la característica que asumió en su forma primitiva (carta abierta), el más interesado en la emisión de la misma fue el propio porteador, para descargo suyo ante el destinatario de los efectos.

Con el tiempo, y dadas las complicaciones del contrato de transporte, se empezaron a emitir dobles y triples ejemplares del documento, de modo que las partes intervinientes en el contrato tuvieran la prueba del mismo y la constancia de sus condiciones.

En Francia, la *lettre de voiture* representa el título del contrato celebrado por el remitente de la mercadería y el porteador. En España, la doctrina considera que la expedición de la Carta de Porte es de carácter facultativo. El documento puede o no ser emitido, según la voluntad de las partes. Es práctica aceptada que el remitente pida al porteador la emisión de la carta, ya que el uso la ha consagrado como documento justificativo que, a la vez, garantiza los derechos del cargador.

282.3. La carta de porte y el contrato de transporte

En cuanto a los intervinientes en el contrato de transporte terrestre normalmente participan tres personas que son: la que realiza el transporte, la que ordena, y aquella a cuyo favor se dirigen las cosas, o sea la carga. En la terminología jurídica estas personas reciben los nombres de porteador, cargador, y consignatario, respectivamente.

La carta de porte, cuando se emite, se considera que es la forma escrita del contrato de transporte, su título legal y la prueba de su existencia y contenido. Por otra parte en la mayoría de los sistemas legales constituye un título representativo de los efectos a transportar.

Se debe tener en cuenta que la Carta de Porte no es el único medio de prueba del contrato de transporte, ya que si falta ella, aquél puede probarse por todos los medios admitidos legalmente.

El Código de Comercio regulaba la carta de porte en su art. 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".

282.4. Carta de porte terrestre y aérea

El art. 251º de la Ley se refiere a la Carta de Porte Terrestre y Aérea.

La Ley Nº 27261, Ley de Aeronáutica Civil del Perú, describe a la carta de porte como el título legal del contrato entre el remitente y el transportador. La carta de porte debe expresar que se trata de transporte aéreo y será extendida nominativamente.

La ausencia, irregularidad o pérdida de la carta de porte, así como la falta de información de contenido en ella, no invalida la existencia del contrato de transporte aéreo, el que puede acreditarse con cualquier otro medio de prueba, bajo responsabilidad del transportador. La carta de porte acredita el perfeccionamiento del contrato, la recepción de la carga por el transportador y las condiciones del transporte.

La Ley de Aeronáutica Civil permite remplazar la carta de porte por otros medios electrónicos, los que tienen los mismos efectos para las partes y terceros (art. 104º), lo cual ya es una adelanto en lo que se refiere a la desmaterialización del título.

La carta de porte constituye el documento que acredita y representa las mercaderías que son materia de un contrato de transporte terrestre o aéreo.

282.5. Contenido

En cuanto a los requisitos que debe contener la carta de porte (art. 252º) se debe marcar la diferencia con el conocimiento de embarque. En este caso, la Ley sí regula los *requisitos* de contenido como *esenciales*, con lo cual su omisión perjudicaría la condición de título valor, dejando a salvo el derecho del cargador para exigir el cumplimiento de la obligación por el mérito del documento pero en atención a su carácter probatorio, y no a su carácter ejecutivo.

Los requisitos que contempla la Ley en el art. 252º.1 son: el relativo a la *denominación* del título, que debe ser de Carta de Porte Terrestre o Aéreo, según el medio de transporte empleado; los *datos de identificación* del cargador o remitente, es decir, de la persona encargada de poner a disposición la mercadería para el transporte; y la identificación de la persona a la cual va dirigida la mercadería, debiendo señalarse expresamente su *domicilio*, el transportista podrá consignar la mercadería en dicho domicilio, si a quien se le dirige se rehúsa a recibirla; debe indicarse también la modalidad el transporte, si es terrestre o aéreo; la descripción de la mercadería, en base al peso y volumen, calidad y estado aparente, a efecto de que el Porteador pueda tomar las providencias del caso para su acomodo en el medio de transporte; igualmente, el *valor patrimonial* que servirá para determinar la responsabilidad máxima en la pérdida de la mercadería o deterioro; el precio del porte y la indicación si se trata de un "porte pagado" o de un "porte debido", caso este último en que el pago corresponde efectuarlo al destinatario de la mercadería; la fecha y lugar de emisión del título, así como la indicación del lugar y plazo para la entrega de la mercadería; el número de orden correspondiente al documento emitido; y la indicación de tratarse de un documento No Negociable, en cada una de las copias. En el documento debe consignarse el nombre y firma de la persona del porteador, y su documento oficial de identidad; así como las cláusulas permitidas en todo contrato de transporte terrestre o aéreo.

282.6. Emisión y acciones cambiarias

Al igual que el conocimiento de embarque, la carta de porte puede ser emitido, según el art. 253º, en forma nominativa, a la orden o al portador. En el primer caso el porteador, es decir, quien emite el documento en virtud de haber recibido la mercadería para su transporte, debe llevar para tal efecto un libro de registro, que servirá para acreditar como tenedor legítimo a quien aparezca en dicho libro. Tal circunstancia ubica al título como uno nominativo, sin embargo la Ley permite sea emitido al portador, pero su constancia de registro del primer titular debe estar identificado en el mismo libro acreditativo, correspondiendo la titularidad del derecho a quien lo porta, y tratándose de título emitido a la orden, a quien lo posea y además demuestre la cadena sucesiva de endosos que lo acrediten como su último tenedor legítimo.

El título valor expedido a la orden se negocia mediante el endoso y la entrega del instrumento, en este caso, el endosante responde *por* la existencia de las

mercancías en el momento del endoso, debiéndose entonces indicarse la fecha del endoso en el instrumento o por lo menos existir una prueba de ella; dicha responsabilidad solamente es para dirimir el conflicto de carácter civil acerca del riesgo de la pérdida o extravío de las mercancías, de tal manera que si el tenedor endosa el título con la cláusula "Sin mi responsabilidad", se libera de la acción cambiaria pero no de la indemnizatoria. El endosante o cedente del título sólo responde por la existencia de las mercancías al momento de verificarse la transmisión del título, sin asumir responsabilidad solidaria ni proceder contra éste acción de regreso.

La acción judicial que se concede al titular del documento es la ejecutiva (art. 254º) aun cuando la norma debió quizás regular el derecho cambiario antes que el procesal, señalando que la acción se dirige contra el emitente del título como único responsable de entregar la mercadería en el lugar de destino, lo cual constituye el derecho sustantivo, por otro lado deja a criterio del tenedor del título ejercer su derecho conforme a las vías procesales que estime conveniente, concordante con lo señalado en el art. 18º.2 de la LTV.

De conformidad con lo dispuesto por el art. 254º.1, la vía procesal es la ejecutiva, a efecto de exigir la entrega de bien mueble. Al margen de este derecho sustantivo y procesal consagrado en la norma comentada, el transportista o porteador tiene el derecho de reclamar el pago correspondiente al transporte de la mercadería con la copia de la carta de porte emitida como título No Negociable. La vía procesal por la cual se ejercita este derecho es también la vía del proceso ejecutivo.

La Carta de Porte no es un título sujeto a protesto, sin embargo nada impide que el tenedor del título exija el protesto para acreditar la falta de entrega de la mercadería o el incumplimiento de la obligación contenida en el título. En tal caso, habrá que atenerse a las formalidades para el acto de protesto, así como al plazo para realizarlo, que en el caso que nos ocupa sería dentro de los quince (15) días siguientes a la fecha en la que debió cumplirse la respectiva obligación (inciso 'e') art. 74º de la LTV.

Si se trata de exigir el cumplimiento de una obligación de un título no sujeto a protesto, habría que atenerse entonces a lo señalado en el art. 84º en cuanto señala que, 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. Para ejercitar las acciones cambiarias de los títulos no sujetos a protesto se requiere haber cursado información a la Cámara de Comercio respectiva del incumplimiento de la obligación, conforme lo dispone el inciso 'c' del art. 91º de la LTV.

CAPÍTULO XXXVII
VALORES MOBILIARIOS

283. Definición y características.- 284. Creación, emisión y negociación.

283. DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS

El art. 255º.1 define a los valores mobiliarios como aquellos emitidos en forma masiva, característica que los distancia de aquellos otros títulos que se emiten en forma individual, como el cheque, la letra de cambio o el pagaré.

La emisión de los valores mobiliarios tiene por finalidad la captación de recursos que permita satisfacer las necesidades financieras de la empresa. Destinados a los mercados de valores, son colocados en el público a través de entidades intermediarias, a efecto que mediante la compra de los mismos proporcione los recursos a la entidad emisora. Esta colocación en masa trae como consecuencia que dichos valores estén representados mediante anotaciones en cuentas, ya que de otra manera (como su representación en soporte papel) complicaría su operatividad, en razón que sus transacciones, las que se cuentan por millares cada día, requeriría el endoso y posterior entrega al nuevo propietario.

Los valores negociables pueden constar en título o en anotación en cuenta. Según el art. 2º.4 de la Ley de Títulos Valores, 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.

Los *valores mobiliarios*, al igual que los títulos valores –como que lo son en la medida que estén representados en título– o como derechos que emanan de un registro, cuando están representados por anotaciones en cuenta, *representan derechos patrimoniales* que se incorporan al título o por extensión al derecho que surge

de la anotación, mediante el certificado que emite la entidad que lleva el registro, documento que para los efectos de las acciones cambiarias tienen el mismo mérito ejecutivo, tal como se infiere del art. 255º.7.

La Sección Novena del Libro Segundo de la LTV considera como valores mobiliarios a los Valores Representativos de Derechos de Participación, como pueden ser: las Acciones y otros Valores; el Certificado de Suscripción Preferente; los Certificados de Participación en Fondos Mutuos de Inversión en Valores y en Fondos de Inversión; los Valores Emitidos con Respaldo de Patrimonios Fideicometidos. Igualmente pueden incorporarse derechos representativos de deuda, como es el caso de los Bonos y Papeles Comerciales; la Letra Hipotecaria; la Cédula Hipotecaria; el Pagaré Bancario; El Certificado de Depósito Negociable y las Obligaciones y Bonos Públicos.

Entre las principales características de los valores mobiliarios, siguiendo al art. 255º de la Ley, se pueden mencionar:

a) Emisión de los títulos en forma masiva

El valor mobiliario está referido a los títulos que se emiten en serie. Dentro de éstos se pueden *agrupar en clases*, de acuerdo al derecho que se otorgue al titular de cada clase. Las acciones de clase se emiten en función de los derechos que otorga cada clase de acción y el accionista ejerce su derecho en función de la clase de acción que posee. Los derechos que se otorguen por clase o por serie pueden ser homogéneos o no.

Podrán también representar derechos o índices referidos a otros valores mobiliarios e instrumentos financieros, así como los que se derivan de la combinación de los derechos antes señalados o los que la ley permita y/o los que señale la Superintendencia de Banca y Seguros o la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV).

Adicionalmente, el art. 255º.1 de la Ley indica que 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. Cuando sobre el valor recae un gravamen o una carga, deja de ser fungible, pues lo que se procura es la devolución del mismo valor, sobre él cae un elemento de particularidad como es el estar gravado o limitado en su valor patrimonial merced a la carga o gravamen; además, el gravamen o la carga está referido al valor determinado.

b) Libre negociabilidad, careciendo de efectos jurídicos cualquier limitación a ésta contenida en el estatuto o en el contrato de emisión

La *libre negociabilidad* es una característica que viene recogida del art. 3º de la Ley del Mercado de Valores, pudiendo llevarse a cabo esta negociación en ofer-

ta privada o en oferta pública, observándose para ello las normas sobre la materia, que están dadas por dicha Ley y por las Resoluciones de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores.

c) Los títulos constituyen títulos ejecutivos sin que se requiera previamente su protesto

La LTV al momento de establecer los requisitos de exigibilidad de los títulos sujetos a protesto, señala en su art. 84º.1 que la Acciones, Obligaciones y demás valores mobiliarios a los que se refiere la presente Ley, 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.

Tratándose de valores mobiliarios representados por anotaciones en cuenta, los certificados de titularidad emitidos por la respectiva ICLV tendrán el mismo mérito ejecutivo a que se refiere el art. 255º.6.

En lo que concierne a la *emisión y oferta* de los valores mobiliarios, éstos se clasifican en valores de corto y largo plazo, el primero de ellos es un valor representativo de deuda emitido a un plazo no mayor de un año y pueden ser emitidos mediante títulos o anotaciones en cuenta. Por otra parte, de acuerdo con el art. 98º de la LMV, conforme a su modificatoria por la Segunda Disposición Modificatoria de la LTV sólo puede utilizarse como instrumento de corto plazo los Papeles Comerciales.

En lo que respecta a los valores mobiliarios que se consideraban por el art. 98º de la LMV como de corto plazo y que se encuentran en circulación, tal como los pagarés y las letras de cambio, se siguen rigiendo conforme a las disposiciones legales vigentes a la fecha de su emisión, según lo dispuesto en la Primera Disposición Transitoria de la LTV.

En cuanto a los valores a largo plazo los mismos están representados por los Bonos (*infra* Nº 301).

En caso que los valores mobiliarios a corto plazo estén representados por anotaciones en cuenta, éstos deben de ser nominativos. Igual regla se aplica de tratarse de valores al portador cuando su forma de representación se sustituya por anotaciones en cuenta.

De conformidad con el art. 255º.8, las medidas cautelares y las órdenes de la autoridad que recaigan en valores mobiliarios, surtirán efecto sólo desde su inscripción correspondiente en el registro realizada por el emisor o la Institución de Compensación y Liquidación de Valores, para cuyo efecto deberá ser notificada. En este último caso, la fecha de la medida cautelar o limitativa deberá corresponder a la fecha en que recibió la orden emitida por la autoridad competente.

284. CREACIÓN, EMISIÓN Y NEGOCIACIÓN

En lo que respecta a la creación, emisión y negociación de los Valores Mobiliarios a que se refiere el art. 256º habrá que tener presente que los títulos pueden *emitirse nominativamente, a la orden o al portador,* en tal caso el derecho se legitima de acuerdo a la forma de circulación de cada título, y conforme a las leyes particulares de cada regulación. Así, por ejemplo, en el caso de las acciones emitidas por la sociedad, la sociedad reconoce como su titular a la persona que aparece inscrita en el Libro de Matrícula de Acciones, quien para ejercitar su derecho no requiere de la tenencia del título, pues conforme a lo establecido en el último párrafo del art. 84º de la LGS, "los derechos que corresponden a las acciones emitidas son independientes de si ellas se encuentran representadas por certificados provisionales o definitivos, anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma permitida por la Ley", con lo cual se aprecia la remisión a la que hace referencia el art. 256º de la Ley de Títulos Valores.

Para establecer la aplicación de la Ley de la materia a que hace referencia este artículo habrá que determinar si se trata de un título a corto o largo plazo. En el primero corresponde aplicar las disposiciones contenidas en la Ley de Títulos Valores y las disposiciones que expida CONASEV y supletoriamente las disposiciones relativas a la emisión de obligaciones contenidas en la Ley General de Sociedades. La CONASEV tiene la facultad de exceptuar los requisitos y formalidades exigidas por la LGS y otras normas que le resulten aplicables.

Por otra parte, tratándose de la emisión de bonos, las normas que deberán tenerse en presente en lo que respecta a su emisión son las contenidas en la Sección Primera del Libro Cuarto de la LGS.

En lo que concierne a las preferencias, las fechas de cada emisión y series de obligaciones de un mismo emisor determinarán la prelación entre ellas, aspecto que considera el art. 309º de la LGS, según la reforma contenida en la Tercera Disposición Modificatoria de la LTV.

CAPÍTULO XXXVIII
VALORES REPRESENTATIVOS DE DERECHOS DE PARTICIPACIÓN

285. Alcances.- 286. Emisión.- 287. Certificados provisionales.- 288. Otros valores.

285. ALCANCES

El art. 257º.4 amplía la cobertura de la palabra acción y no la limita al sentido estrictamente societario, es decir, como una representación del capital social, como se reconoce en la LGS, sino que la extiende a un significado más amplio comprendiendo la participación de cuotas o de cuentas, e índices en cuentas o fondos patrimoniales, como sería el caso de los certificados que se emiten para acreditar el derecho sobre fondos mutuos.

La acción que emite la sociedad es un título valor reconocido por ley, ello fluye no sólo de la ley de la materia (Ley General de Sociedades) sino en forma expresa de la Ley de Títulos Valores. Se recoge en la norma societaria las notas características referidas en la Ley de Títulos Valores, y, consecuentemente, se reafirma una vez más que la acción se emite a favor de una persona natural o jurídica, y que el titular debe ser nominado, no siendo posible entonces emitir acciones al portador.

La designación de la persona debe constar en el título denominado Acción y en el Registro de Matrícula que lleva la sociedad, donde se deben inscribir a los titulares de las acciones. Siendo su emisión en forma nominativa, ello va a conllevar la forma de su circulación. En tal sentido, la acción se transmite por cesión de derecho, y no como los títulos valores a la orden que es por endoso. Considerando

esta circunstancia y tomando una posición técnica, se ha modificado mediante la Tercera Disposición Modificatoria de la LTV el segundo párrafo del art. 93º de la Ley General de Sociedades (Ley Nº 26887), a efecto de precisar que la transmisión del certificado que contiene la acción se pueda acreditar con la cesión puesta en el título. En caso que en el título aparezcan más cesiones, las sociedades deberán exigir los documentos que acrediten la cadena regular de transmisión. Sobre el particular, la Ley General de Sociedades hacía alusión a este mismo hecho pero refiriendo al acto como endoso y no como cesión.

La acción es indivisible. Su expresión se hace a través de certificados que pueden contener una sola acción o varias acciones. Será posible pues dividir cada certificado hasta llegar a su mínima expresión como es la certificación de contenido de una acción; ésta no se puede dividir. En tal caso, la LGS establece que los copropietarios de acciones deben designar a una sola persona para el ejercicio de los derechos de socio y responden solidariamente frente a la sociedad de cuantas obligaciones deriven de la calidad de accionistas (art. 89º, LGS). Por otro lado, es conveniente recordar que conforme lo señala el art. 83º de la misma ley, "todas tienen el mismo valor nominal".

286. EMISIÓN

La acción se emite en título, o en anotación en cuenta (art. 257º.1) en cuyo caso habrá que estar a lo dispuesto en las normas pertinentes. Las acciones en título se inscriben en el Libro de Matrícula de Acciones y se materializan en los certificados emitidos por la sociedad; las anotaciones en cuenta son confiadas a las entidades llamadas por ley (*supra* Nº 3.2.5) y ellas son las encargadas de emitir los certificados que acreditan que los titulares tienen inscrito su derecho como accionista. Como quiera que puede darse discrepancia, entre el registro que lleva la entidad encargada de las anotaciones en cuenta y el de la sociedad, la LGS señala que en caso de discrepancia prevalecerá lo anotado en el libro o en las hojas sueltas, según corresponda (art. 92º).

Las acciones se pueden emitir en clases. Los derechos que se confieren a los titulares de las acciones fluyen del título. En tal sentido, las acciones comunes ofrecen iguales derechos a todos los accionistas en forma genérica y acorde con la ley de la materia. En cambio cuando se emiten acciones de clase, estas acciones se diferencian de las comunes o de las de otra clase por los derechos que incorporan. Se pueden incorporar a las acciones obligaciones para su titular, como vendría a ser la carga de las obligaciones adicionales antes referidas como prestaciones accesorias contempladas en el art. 86º de la Ley de General de Sociedades.

287. CERTIFICADOS PROVISIONALES

Los certificados provisionales emitidos por la sociedad contienen derechos, sin embargo, cabría precisar si efectivamente son títulos valores regulados por la

Ley de Títulos Valores. Los certificados provisionales emitidos por las sociedades son aquellos que incorporan los mismos derechos que las acciones, y pueden ser negociados en tanto existan o en tanto se tenga el derecho a su emisión.

La LGS permite la emisión de certificados provisionales de acciones siempre que se haya cumplido con pagar la cuarta parte de cada acción, y si se trata de acciones que derivan del aporte no dinerario, una vez que se haya dado su conformidad al aporte o haya transcurrido el tiempo para observar el valor; en tanto se encuentre dentro de este supuesto, y en tanto el estatuto lo permita, puede emitirse certificados provisionales de acciones con la expresa indicación de que se encuentra pendiente la inscripción de la sociedad y que en caso de transferencia, el cesionario responde solidariamente con todos los cedentes que lo preceden por las obligaciones que pudiera tener, en su calidad de accionista. Se tiene entonces que los certificados provisionales son también títulos valores, pero las normas que regulan las obligaciones de los que intervienen en su cesión están reguladas por la Ley General de Sociedades.

Por otro lado, el art. 87º de la LGS, al referirse a la constitución o aumento de capital de la sociedad, por oferta a terceros, señala que los certificados que acreditan la suscripción de acciones en este proceso podrán transferirse libremente sujetos a las reglas que regulan la cesión de derechos, norma que confirma el carácter de valor negociable al certificado de suscripción por oferta a terceros, en tal caso, el cesionario responde solidariamente con todos los cedentes que lo preceden por las obligaciones que pudieran tener éstos con motivo de la emisión del título. Si estamos frente a la obligación de pago de un dividendo pasivo, es decir, el cumplimiento del aporte dinerario para cubrir el pago integro de la acción, el cesionario responde solidariamente frente a la sociedad según lo dispuesto en el art. 81º de la LGS.

La transmisión de acciones cuya titularidad lleve aparejada el cumplimiento de obligaciones para con la sociedad, otros accionistas o terceros, deberá contar, según corresponda, con la aceptación de la sociedad, de los accionistas o terceros a favor de quienes se haya pactado la obligación. Tal aceptación no será necesaria cuando el obligado garantice solidariamente su cumplimiento, si la naturaleza de la obligación lo permite. Tratándose de la acción, debe entonces expresarse en el título la clase de acción de que se trata a fin de incorporar en su tenor la literalidad pertinente respecto a la condición que lleva implícita dicha acción.

288. OTROS VALORES

En la misma LGS se hace referencia a otros supuestos en los cuales se incorporan derechos a ciertos títulos, a los cuales dicha ley les reconoce un carácter negociable, como por ejemplo el recibo por suscripción de aportes en la constitución de la sociedad por oferta a terceros, o en el caso del aporte por aumento de capital, tratados en la LGS en los arts. 59º y 210º. En ambos casos la Ley les

confiere carácter negociable, no habiendo sido regulados en forma expresa por la Ley de Títulos Valores, sin embargo, no se le puede quitar dicha naturaleza por propia consecuencia otorgada por la Ley General de Sociedades al admitir que son títulos de carácter negociable.

Por otro lado, la Ley General de Sociedades reconoce otra clase de títulos como son los de goce o de participación. El artículo 104º de la LGS señala 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 que otorgan derecho de percibir, por el plazo que se establezca, un porcentaje de las utilidades distribuibles de la sociedad. Estos títulos son nominativos y transferibles, declara la Ley.

CAPÍTULO XXXIX
CERTIFICADO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

289. Antecedentes.- 290. Contenido.- 291. Emisión y negociación.- 292. Condiciones de emisión y negociación.

289. ANTECEDENTES

El Certificado de Suscripción Preferente nace como consecuencia del reconocimiento del derecho individual del socio, a fin de que pueda suscribir las acciones derivadas del incremento del capital social, en la misma proporción de su participación en el capital social al momento de adoptarse el acuerdo de aumento de capital social.

El derecho de preferencia para suscribir nuevas acciones tiene un valor patrimonial que puede incorporarse en títulos valores, y por lo tanto es susceptible de negociarse.

La Ley de Títulos Valores confiere la potestad de emitir los títulos que contienen el derecho de suscripción preferente en forma materializada, es decir, en títulos propiamente, o desmaterializarlos para residirlos en anotaciones en cuenta.

290. CONTENIDO

El art. 258º se refiere a lo que debe de contener el certificado de suscripción preferente siendo: nombre de la sociedad emisora, con indicación de los datos relativos a su inscripción en el respectivo Registro de Personas Jurídicas, el número de su documento oficial de identidad y el monto de su capital autorizado, suscrito y pagado; fecha y monto del acuerdo del aumento del capital o de la emisión de obligaciones convertibles. En este caso debe tenerse presente

que si bien la sociedad puede convenir en emitir obligaciones, existen supuestos que son expresados desde su origen como la condición que al vencimiento del plazo para la amortización de la obligación, ésta no se pagará en efectivo, sino en especie, y dicha especie constituye la acción, dicha circunstancia debe expresarse en el título. Cabe indicar, además, que cuando se ofrece obligaciones convertibles en acciones, los accionistas tienen derecho a ser preferidos en la adquisición de este título, y ese derecho se ejerce con el ofrecimiento de la suscripción de la obligación, pues la conversión es ya una consecuencia de la condición de la emisión del título.

En el título debe indicarse también 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, si se trata de la emisión de obligaciones convertibles en el segundo caso; el número de acciones a suscribir y el monto a pagar a la sociedad. El título tiene como beneficiario al accionista, quien debe aparecer nominativamente en el título, él es quien transfiere su derecho en la forma que lo establezca el estatuto de la sociedad, tal como refiere el inciso 6 del art. 209º de la LGS y 259º.2 de la LTV.

El certificado debe expresar en forma clara el plazo para ejercitar el derecho de suscripción preferente, el día y hora de inicio y de vencimiento del mismo. El transcurso del tiempo hace que este derecho caduque. Debe expresarse igualmente el lugar, condiciones y el modo en que puede ejercitarse el derecho; y la forma y condiciones, de ser el caso, en que puede transferirse el título a terceros. Es importante considerar para estos efectos que la naturaleza del título es propiamente nominativa, y que su transmisión, si bien puede constar en el título, los efectos de ella no son los de los títulos a la orden, sino propiamente la de los títulos nominativos.

Como requisitos de emisión aparecen también la necesidad de indicar la fecha de emisión, a efecto de determinar la vigencia del título y la firma del representante autorizado en caso de incorporarse el derecho en un título material.

291. EMISIÓN Y NEGOCIACIÓN

La vida de los certificados de suscripción preferente es efímera; empieza desde la fecha de su emisión que debe hacerse dentro de los 15 días hábiles siguientes a la fecha del acuerdo de aumento de capital o de emisión de obligaciones convertibles en acciones, debiendo ponerse los títulos a disposición de los titulares del derecho, es decir, de los accionistas, según lo señala el art. 259º.1.

Esta vida de negociación del título es no menos de 15 días y no más de 60 días hábiles, la negociación hecha al margen de estos términos los perjudica; en el caso que se negocie fuera del plazo, el derecho caduca, y como consecuencia podrá ser preferido otro accionista para cubrir la cuota o un tercero si esa fuera la circunstancia.

A nuestro criterio la negociación hecha antes de que empiece el plazo, es decir, en plazo menor a los 15 días hábiles no perjudica al titular, es éste más bien un plazo de beneficio para el titular y no de perjuicio, pues el plazo máximo es de 60 días y el mínimo corren a su favor.

Por otra parte, si un accionista originario no ejercita su derecho en el plazo acordado para la primera rueda, vencido el plazo pierde esta opción preferente y la sociedad emisora queda en libertad de ofertar las nuevas acciones a los accionistas originarios que sí ejercitaron su opción preferente, a terceros o en las condiciones especiales que se establezcan para tal efecto.

292. CONDICIONES DE EMISIÓN Y NEGOCIACIÓN

Los Certificados de Suscripción Preferente son títulos valores y como tales pueden inscribirse en el Registro Público del Mercado de Valores de la CONASEV (art. 260º). En tal caso se observará la ley de la materia para la negociación de dichos títulos, respetándose las resoluciones emitidas por dicho órgano rector respecto a los ofrecimientos y demás normas. Cuando la sociedad no se encuentre inscrita en dicho registro se aplicará exclusivamente la Ley General de Sociedades y la Ley de Títulos Valores.

En el caso que se encuentren inscritos en los Registros Públicos del Mercado de Valores de la CONASEV, se observará en cuanto a las condiciones para su emisión y negociación, preferentemente la Ley del Mercado de Valores; mientras que para los Certificados de Suscripción Preferente emitidos por sociedades no inscritas en el mencionado Registro, se observará preferentemente para esos fines la Ley General de Sociedades (art. 260º).

CAPÍTULO XL
CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN EN FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN VALORES Y EN FONDOS DE INVERSIÓN

293. Fondos Mutuos, Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras. 293.1 Fondos Mutuos de Inversión en Valores y Fondos de Inversión. 293.2 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.- 294. Certificados de Participación. 294.1. Contenido. 294.2. Emisión, colocación, redención y rescate.

293. FONDOS MUTUOS, FONDOS DE INVERSIÓN Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

Los recursos del fondo mutuo lo constituyen aquellos que capta la sociedad gestora del público, a cambio del cual le entrega *certificados de participación*, con los recursos captados del público se adquieren valores mobiliarios que constituyen su cartera, la diferencia entre el fondo mutuo de inversión en valores y el fondo de inversión, consiste en que el primero efectúa inversiones en valores mobiliarios de renta fija o variable, mientras los segundos tiene un campo más amplio ya que además de lo mencionado pueden canalizar sus recursos a bienes inmuebles desarrollo de actividades productivas, así como a otros proyectos de inversión, con la finalidad de lograr una rentabilidad para los inversionistas. Los fondos mutuos de inversión en valores se encuentran normados por el Decreto Legislativo Nº 861 (*infra* Nº 428 y ss.) mientras los Fondos de Inversión por el Decreto Legislativo Nº 862 (*infra* Nº 471 y ss.).

293.1. Fondos Mutuos de Inversión en Valores y Fondos de Inversión

El art. 261º trata de dos títulos: los Certificados de Participación de los Fondos Mutuos de Inversión en Valores y los Certificados de Participación de los Fondos de Inversión.

El primero de ellos se encuentra normado en Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo Nº 861, en su Título IX denominado "Los Fondos Mutuos y sus Sociedades Administradoras" (arts. 238º a 268º y el segundo en el Decreto Legislativo Nº 862, Ley de Fondos Mutuos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

Ambos Fondos tienen puntos comunes, se tratan de patrimonios integrados por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores; sin embargo, en el caso de los Fondos de Inversión, éstos además pueden invertirse en todo tipo de bienes y derechos, los que integran los activos de este Fondo, no pudiendo estar afectos a gravámenes, medidas cautelares o prohibiciones de cualquier naturaleza, salvo que se trate de garantías otorgadas que surjan de las operaciones propias de dicho Fondo.

Los Fondos de Inversión, en consecuencia, tienen un campo más amplio ya que además de lo mencionado, pueden canalizar sus recursos a bienes inmuebles, desarrollo de actividades productivas, así como a otros proyectos de inversión, con la finalidad de lograr una rentabilidad para los inversionistas.

El patrimonio de estos Fondos está dividido en cuotas representadas por *Certificados de Participación* emitidos por la sociedad administradora en nombre del Fondo, los que pueden ser transferibles y adoptan la forma de títulos o anotaciones en cuenta.

En el caso de los Fondos Mutuos de Inversión en Valores estos son de capital variable por lo que el patrimonio es susceptible de variación por efecto de nuevas aportaciones o rescate de las existentes; en cambio los Fondos de Inversión, son de capital cerrado, el número de cuotas es fijo, por lo que no procede su rescate, reembolso o incremento en su valor por nuevas aportaciones.

293.2. Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión

Los Fondos son administrados por Sociedades Anónimas, denominadas según se trate de Fondos Mutuos o Fondos de Inversión en "Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión en Valores" o "Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión", aunque se permite que los Fondos que corresponden a esta última sean administrada por las Sociedades Administrados de Inversión en Valores (art. 2º, Decreto Legislativo Nº 862).

Los aportes que efectúan los partícipes del fondo son totalmente independientes del patrimonio de la sociedad administradora de dicho fondo de inversión.

Se trata de dos entidades distintas: la primera constituida con los recursos que serán objeto de inversión, y la segunda encargada de tomar las decisiones de la inversión, pudiendo administrar más de un Fondo.

La Resolución CONASEV Nº 084-98-EF-94.10, al modificar el art. 41º de la Resolución CONASEV Nº 002-97-EF/94.10, dispone que los fondos podrán también ser administrados por sociedades administradoras de fondos mutuos, las que se sujetarán a todas las normas aplicables a las sociedades administradoras y a los fondos. En este último caso su denominación social deberá incluir la expresión "Sociedad Administradora de Fondos" o su abreviatura "SAF".

294. CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

Como se ha expresado el patrimonio de estos Fondos está dividido en cuotas representadas por *Certificados de Participación* emitidos por la sociedad administradora en nombre del Fondo, los que pueden ser transferibles y adoptan la forma de títulos o anotaciones en cuenta, y que deben de estar inscritos en la Bolsa de Valores de Lima, de esta forma el inversionista podrá negociarlos en el mercado bursátil.

Las cuotas representadas en los títulos físicos pueden fraccionarse para facilitar su adquisición o rescate, siendo el número mínimo de cuotas que en todo momento puede tener un partícipe, la unidad o aquel mínimo superior que se establezca en los reglamentos internos o reglamentos de participación, aprobados por la entidad emisora.

El monto del título depende del valor que fije la sociedad administradora.

294.1. Contenido

Las *cuotas* que se representen por medio de certificados de participación deberán contener como mínimo la siguiente información: denominación del fondo mutuo y código de inscripción en el Registro; denominación de la sociedad administradora y del custodio; numeración correlativa del certificado y la cantidad de cuotas que representa; el nombre del (los) partícipe (s) titular (es) del certificado y su documento oficial de identificación; lugar y fecha de emisión; y la firma de al menos dos (2) personas debidamente facultadas por la sociedad administradora.

294.2. Emisión, colocación, redención y rescate

Los certificados de participación deberán ser emitidos por la sociedad administradora a solicitud del partícipe. No obstante, en tanto no se produzca la referida solicitud, dicho certificado se entenderá emitido y mantenido en custodia por la sociedad administradora, siempre que se encuentre registrado mediante sistemas automatizados que permitan su adecuado control.

En lo que respecta a la redención del certificado, como se ha expuesto, habrá que tener presente si se trata de un fondo de capital abierto (Fondos Mutuos de Inversión en Valores) o de capital cerrado (Fondos de Inversión) para determinar su procedencia.

Las normas aplicables para la emisión, colocación, negociación, redención, rescate y demás formalidades y requisitos (art. 261º.2) son para los Certificados de Participación en Fondos Mutuos de Inversión en Valores, es en primer lugar la ley de la materia, o sea la LMV y supletoriamente la LTV, tratándose de los Certificados de Participación en Fondos de Inversión, corresponde la aplicación de la Ley de Fondos de Inversión –Decreto Legislativo Nº 862–, así como el reglamento interno y el contrato suscrito con el partícipe, y supletoriamente la LTV.

Por otra parte, la Resolución CONASEV Nº 026-2000-EF/94.10, publicada el 4 de marzo de 2000, aprobó el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, la que desarrolla todo los aspectos relacionados con las autorizaciones e inscripciones de los fondos mutuos, de las cuotas, su colocación, transferencia, rescate, valoración, la constitución y órganos de las sociedades administradoras, y de los comité de vigilancia, la figura del Custodio y el Régimen de Garantías y Reclamaciones.

En lo que se refiere al rescate habrá que estar a la clase de Fondo de que se trate, conforme se ha expuesto. En el caso de los Certificados de Participación en los Fondos Mutuos de Inversión en Valores, el rescate deberá solicitarse a la sociedad administradora o ante las empresas bancarias o agentes de intermediación. Las cuotas deberán ser rescatadas por la sociedad administradora cuando así lo solicite el titular. Sin embargo los partícipes podrán ejercer su derecho de rescate en una fecha determinada distinta a la fecha de presentación de la solicitud de rescate, siempre que esta modalidad, denominada *rescate programado*, se encuentre contemplada en el Reglamento del Fondo Mutuo. En tales casos el partícipe deberá indicar la fecha o el plazo en que deberá formularse el pago del rescate.

En caso de robo, extravío o deterioro de un certificado de participación, el partícipe deberá comunicar este hecho inmediatamente a la sociedad administradora, para su anotación en el registro de partícipes, sujetándose a las disposiciones que sobre ineficacia de títulos valores contiene la Ley de Títulos Valores.

CAPÍTULO XLI
VALORES EMITIDOS EN PROCESOS DE TITULIZACIÓN

295. Sociedades titulizadoras.- 296. Denominación.- 297. Aplicación de la ley de la materia.- 298. Sociedades de propósito especial.

295. SOCIEDADES TITULIZADORAS

La finalidad de la titulización es proporcionar financiamiento a la empresa. Desde un punto de vista práctico y considerando una explicación simple, mediante la titulización, una empresa denominada *originador*, necesitada de financiación transfiere activos o derechos de crédito a otra empresa, denominada *emisora*, constituida por terceros con el objeto de emitir valores para su colocación a inversionistas en el mercado de capitales. El pago efectuado por los derechos conferidos a la emisora (originador) le permitirá financiar su actividad empresarial.

La LMV, en su art. 291º, define a la titulización como el proceso mediante el cual se constituye un patrimonio cuyo propósito exclusivo es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio. Comprende, asimismo, la transferencia de los activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores.

La titulización puede ser desarrollada a través de patrimonios de propósito exclusivo. Se entiende como *patrimonio de propósito exclusivo* el que sirve de respaldo a derechos incorporados en valores mobiliarios emitidos en un proceso de titulización.

En el fideicomiso de titulización, una persona, denominada originador (fideicomitente), se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos en favor de una sociedad titulizadora (fiduciario) para la constitución de un patrimonio autónomo, denominado patrimonio fideicometido, sujeto a la administración (dominio fiduciario) de este último, el que contra dicho patrimonio emite valores que son colocados en los mercados de capitales y, por lo tanto, adquiridos por los inversionistas (fideicomisarios).

En lo que se refiere a los patrimonios fideicometidos mediante esta modalidad de traspaso, la entidad emisora, a través de un contrato de fideicomiso, constituye un patrimonio autónomo y separado de su patrimonio general contra el cual se emiten los valores, los que posteriormente son adquiridos por los inversionistas.

El patrimonio fideicometido constituye un patrimonio autónomo, distinto al patrimonio propio de la sociedad titulizadora, del fideicomitente, del fideicomisario y de la persona designada como destinatario de los activos remanentes del fideicomiso. Sobre dicho patrimonio la sociedad titulizadora ejerce el dominio fiduciario (art. 313º LMV). Este dominio le confiere plenas potestades, incluidas las de administración, uso, disposición y reivindicación sobre los activos que integran el patrimonio fideicometido, las mismas que son ejercidas con arreglo a la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso y con observancia de las limitaciones que se hubieran establecido en el acto constitutivo.

El fideicomitente es en consecuencia la empresa que posee activos ilíquidos o de lenta rotación, y que con la finalidad de obtener una fuente de financiamiento, transfiere dichos activos a una sociedad titulizadora para obtener liquidez y desarrollar más ampliamente el giro de sus negocios.

La sociedad titulizadora, mediante acto unilateral, puede también constituir patrimonios fideicometidos. En virtud de dicho acto, la sociedad se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos para la constitución de un patrimonio fideicometido sujeto a su dominio fiduciario, reuniendo en tal supuesto, las calidades de fideicomitente y fiduciario. Dichos activos y los frutos y rentas que se deriven de ellos no podrán regresar al patrimonio de la sociedad titulizadora hasta que se hubiere cumplido con la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso, salvo que se hubiere pactado en modo distinto.

Por otra parte, la realización resultante de dichos activos o su flujo permitirá a la empresa emisora cumplir sus obligaciones derivadas de la emisión de valores frente a los inversionistas. Si existe un remanente de los recursos luego de su aplicación, generalmente están destinados al propio originador o la persona que designe.

En cuanto a la definición de *Sociedad Titulizadora,* podemos decir que es la sociedad anónima de duración indefinida cuyo objeto exclusivo es desempeñar la función de fiduciario en procesos de titulización, pudiendo además dedicarse a la adquisición de activos con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores mobiliarios.

Los valores pueden ser emitidos en forma nominativa o al portador y les son de aplicación, en lo que correspondan, las disposiciones relativas a los valores que establece la Ley Nº 27287 y sus modificaciones. Cuando se encuentran representados por anotaciones en cuenta será de aplicación lo dispuesto por el Título VIII de la LMV.

Los valores emitidos como consecuencia del proceso podrán ser negociados de manera pública o privada. En caso que se trate de oferta pública deben seguirse las mismas reglas que la LMV establece para la negociación de estos valores, contenidas en el Título III de la LMV (art. 333º), debiendo inscribirse previamente en el Registro para que puedan ser objeto de oferta pública, debiendo acompañarse la documentación exigida para el caso.

Únicamente las sociedades titulizadoras a que se refiere el art. 302º de la LMV, salvo los supuestos de excepción que establezca CONASEV mediante disposiciones de carácter general, pueden ejercer las funciones propias del fiduciario en los fideicomisos de titulización.

La sociedad titulizadora puede tener bajo su dominio a uno o más patrimonios fideicometidos.

La Ley del Mercado de Valores regula el funcionamiento de las sociedades titulizadoras, las mismas que se encuentran bajo la supervisión de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV).

296. DENOMINACIÓN

Los valores emitidos como consecuencia de un proceso de titulación, entendiéndose por éste aquel mediante el cual se constituye un patrimonio autónomo cuyo propósito exclusivo es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio, señala el art. 262º.1 podrá hacerse bajo la denominación de "Certificados de Titulización", "Acciones de Titulización", o "Bonos de Titulización" u otras denominaciones permitidas por la autoridad designada por ley.

297. APLICACIÓN DE LA LEY DE LA MATERIA

La sociedad titulizadora emite valores libremente transferibles representativos de derechos respaldados en el patrimonio fideicometido. Tales valores confieren a su titular la calidad de fideicomisario. Los derechos de contenido de dichos títulos valores pueden ser: *de contenido crediticio*, en los que el principal y los intereses serán pagados con los recursos provenientes del patrimonio fideicometido; o *de participación*, en los que se confiere a su titular una parte alícuota de los recursos provenientes del patrimonio fideicometido.

Los valores con cargo al Fondo Fideicometido pueden ser emitidos en forma nominativa o al portador y les son aplicables las disposiciones de la ley de la mate-

ria y supletoriamente lo dispuesto por la Ley de Títulos Valores (art. 262º.2). El título que se emite deberá expresar la información que señale la CONASEV.

298. SOCIEDADES DE PROPÓSITO ESPECIAL

Según el art. 324º de la Ley del Mercado de Valores son sociedades de propósito especial las sociedades anónimas cuyo patrimonio se encuentra conformado esencialmente por activos crediticios, y cuyo objeto social limita su actividad a la adquisición de tales activos y a la emisión y pago de valores mobiliarios respaldados con su patrimonio.

En este caso la entidad originadora vende los activos a ser titulizados a la entidad emisora, la que emite los nuevos títulos contra su patrimonio. En consecuencia los bienes se incorporan al patrimonio de la entidad adquiriente y responde por todas las obligaciones que la misma contrae en el desarrollo de sus operaciones.

En cuanto a la referencia a la ley de la materia, que menciona el art. 263º.2, la misma concierne a la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo Nº 861, así como a las disposiciones que emita al respecto CONASEV.

CAPÍTULO XLII
VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA U OBLIGACIONES: BONOS, PAPELES COMERCIALES Y OTROS VALORES

299. Concepto de obligación.- 300. Emisión de obligaciones. 301. Bonos. 301.1. Concepto. 301.2. Plazo y renovación.- 302. Papeles comerciales.- 303. Disposiciones comunes. 303.1. Contenido. 303.2. Matrícula obligatoria.- 304. Obligaciones al Portador.- 305. Obligaciones convertibles.

299. CONCEPTO DE OBLIGACIÓN

El concepto de obligación está configurado por tres notas: 1) que se trate de títulos que reconozcan o creen una deuda; 2) que se incorporen a una forma instrumental de título valor; y, 3) que se trate de emisiones independientes y con igualdad de títulos dentro de ellas.

La Obligación incorpora un derecho de crédito, cuya característica es su consentimiento colectivo a favor del emisor, que implica el reconocimiento de una deuda a favor del tenedor del título (art. 263º.1). La novedad que trae la Ley de Títulos Valores es que las obligaciones las clasifica en Bonos si la deuda que se incorpora tiene un plazo de reembolso mayor a un año; y, en Papel Comercial si el reembolso es a un plazo no mayor a un año (*supra* Nº 302).

Dentro del criterio regulador, la ley autoriza a la CONASEV a inscribir Obligaciones distintas a los Bonos y Papeles Comerciales quedando autorizada a fijar las condiciones de emisión (art. 264º.3).

300. EMISIÓN DE OBLIGACIONES

La emisión de obligaciones significa la oferta de un contrato de préstamo que el futuro prestamista (obligacionista) acepta mediante su suscripción; lo característico de la operación no es el contenido del contrato (préstamo mutuo) sino la forma de su documentación: el crédito del prestamista a la devolución del préstamo se incorpora en un título -la obligación- que es transmisible sin necesidad del consentimiento del deudor.

Las obligaciones pueden ser emitidas nominativamente o al portador (art. 263º.2). En este último caso, cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones, el titular de la Obligación debe identificarse a efecto de canjear su título por la acción, que será emitida en forma nominativa.

Las Obligaciones así mismo pueden ser emitidas por series que puede ser una sola o varias, numeradas (art. 263º.2) indicándose en cada emisión serial las condiciones de las mismas. La Ley de Títulos Valores, en su tercera Disposición Modificatoria ha modificado el tenor del art. 309º de la Ley General de Sociedades en lo que se refiere a la prelación para el pago de la deuda representada en el título, disponiendo que: "*La fecha de cada emisión y series de obligaciones de un mismo emisor, determinará la prelación entre ellas*, salvo que ella sea expresamente pactada en favor de alguna emisión o serie en particular, en cuyo caso será necesario que las asambleas de obligacionistas de las emisiones o series precedentes presten su consentimiento", Lo cual no afecta el derecho preferente de que goza cada emisión o cada serie con relación a sus propias garantías específicas. Los derechos de los obligacionistas en relación con los demás acreedores del emisor, se rigen por las normas que determinen su preferencia, actualmente según el art. 309º de la LGS es según la fecha de emisión de cada serie.

El contrato de emisión de las Obligaciones determina el alcance de los derechos de cada título, en dicho instrumento y en el título deben indicarse las condiciones de la emisión pudiendo expresarse en moneda extranjera, sujeta o no a reajustes, o a índices de actualización; los beneficios que otorgue el título pueden pactarse en una rentabilidad expresada en intereses, ganancias de capital, índices, reajustes, o referencias a rentabilidad estructuradas por una serie de combinaciones, que se asimilarán para todos los fines de los intereses (263º.3). Dicha rentabilidad será pues expresión de intereses, sea cual fuere la forma en que se pacte. En lo que se refiere al pago del título en moneda extranjera, su incorporación implica la obligación de pagar en la misma moneda expresada, tal como se dispone en el art. 50º de la Ley de Títulos Valores.

301. BONOS

301.1. Concepto

Los bonos son valores representativos de obligaciones, que se caracterizan por incorporar una parte alícuota de una crédito colectivo concedido a favor

del emisor, quien mediante su emisión crea o reconoce deudas y rentas a favo de sus tenedores.

En cuanto a la rentabilidad que genere el bono, ésta podrá consistir en inte reses u otras clases de beneficios para el tenedor, tales como: ganancias de capi tal, índices, reajustes de beneficios, referencias a rentabilidad estructurada o com binaciones de éstos, según se señale en el contrato de emisión o texto del docu mento; los que se asimilarán para todos los fines de ley a los intereses, salv(disposición legal expresa en contrario.

Entre el bono y la acción existen semejanzas y diferencias, entre las prime-ras puede mencionarse que, son valores mobiliarios típicos, representan aporta-ciones a la sociedad en sentido amplio, el bono significa una aportación de capital en calidad de préstamo que integra el patrimonio social, la acción representa una aportación que integra el capital social. Ambos constituyen medios de financiamiento necesarios para la sociedad mercantil. Asimismo, el bono y la ac-ción son emitidos en serie, son libremente negociables, indivisibles e iguales.

En cuanto a las diferencias tenemos, que la acción confiere la calidad de propietario a quien lo tenga, mientras que el tenedor del bono tiene la calidad de prestamista. El accionista participa del riesgo de la empresa y percibe utilidades variables e ilimitadas. El bonista, en cambio, tiene derecho a una renta fija inde-pendientemente de que existan beneficios o pérdidas. El valor de las acciones varía constantemente, mientras que el valor del bono se mantiene normalmente constante. Otra diferencia es que el accionista tiene derecho a participar en la gestión de la sociedad a través de su intervención y votación en las juntas genera-les de socios, mientras que el bonista está excluido de participar en la sociedad. La base de la acción presupone un contrato de sociedad, normalmente su titular es socio de dicha sociedad, en cambio el Bono tiene como base un contrato de mutuo o préstamo, lo que constituye un crédito contra la sociedad. El bono siem-pre es un crédito de dinero mientras que la acción puede representar tanto bienes muebles como inmuebles. Cuando se disuelve la sociedad los titulares de bonos forman parte del grupo de acreedores que tendrán preferencia sobre los accionis-tas en la satisfacción de su crédito.

El bono es un instrumento de financiación a largo plazo, así también lo con-sidera la LMV que señala que para el caso de oferta pública de valores representa-tivos de deuda a plazo mayor de un año sólo puede efectuarse mediante bonos, que en términos generales constituye un empréstito que es colocado en una di-versidad de inversionistas los mismos que se convierten en acreedores de la enti-dad emisora.

301.2. Plazo y Renovación

Como se expresó anteriormente, la Ley introduce la terminología para iden-tificar títulos con vencimiento a plazos mayor al año a los que denomina Bonos

(art. 264º.1) y aquellos a plazos que no supera el año llamados Papeles Comerciales (art. 264º.2). En este último caso, la prórroga del vencimiento del título no puede exceder del año, computado a partir de su fecha de emisión (264º.4), la que deberá hacerse bajo las mismas condiciones que la emisión, y los deudores quedan comprometidos en iguales términos de la emisión. Conviene pues en todo caso, pactar en la emisión que toda prorroga conlieva el consentimiento de todos los intervinientes con motivo de la emisión de título.

Dentro del criterio regulador, la ley autoriza a la CONASEV a inscribir Obligaciones distintas a los Bonos y Papeles Comerciales quedando autorizada a fijar las condiciones de la emisión (art. 264º.3).

Las emisiones pueden hacerse en una o varias series numeradas. Los valores que representan las obligaciones pueden ser sólo nominativos o al portador.

Las obligaciones podrán ser emitidas en moneda nacional o extranjera, sujetas o no a reajustes o índices de actualización constante u otros índices o reajustes permitidos legalmente.

La ley considera que las obligaciones que se emiten a perpetuidad tienen la naturaleza de los Bonos (art. 264º.5) en donde el rendimiento del bono es la renta esperada del titular del derecho. En estos casos la obligación no tiene plazo de vencimiento, no siendo por lo tanto redimibles, su vigencia está en relación con la existencia del emisor, en caso que este entre a un proceso de liquidación se deberá proceder igualmente a la liquidación de estas obligaciones.

Por otra parte tratándose de obligaciones u otros valores emitidos por las empresas sujetas al control de la SBS, conforme a la ley que regula sus actividades o normas que expida la mencionada entidad, tendrán la denominación y características que señalen dichas disposiciones, aplicándose a ellas supletoriamente las disposiciones de la presente Ley (art. 264º.6).

302. PAPELES COMERCIALES

El papel comercial conocido en inglés como *"commercial paper"*, al que se le considera un título negociable, como valor mobiliario, sin garantía, representado por un título valor emitido por sociedades por acciones y destinado a la oferta pública.

Su función más importe es la de permitir la obtención de recursos a corto plazo en el mercado de valores, para fines en principio destinado a capital de trabajo.

303. DISPOSICIONES COMUNES

El art. 265º contiene disposiciones comunes aplicables a ambos títulos, las que se detallan a continuación.

303.1. Contenido

La identificación del título fluye de su denominación, es así que la Ley exige identificar al título bajo la denominación de Bono o de Papel Comercial, a efecto de precisar desde su inicio el plazo de vigencia del título (art. 265º.1 inc. 'a'). Se identifica el título, además, indicando el lugar de emisión, la fecha y el número que le corresponde (art. 265º.1 inc. 'b'). La fecha de emisión tiene una singular importancia en relación con la prelación en el pago (*supra* Nº 300).

El nombre y domicilio del emisor es igualmente un requisito esencial de contenido del título, ello con el propósito de identificar al deudor y exigir el pago de la obligación en el domicilio indicado.

Conviene indicar que a tenor de lo señalado en el inciso 'c' del art. 265º.1, se da la posibilidad que no solo la persona jurídica pueda emitir estos títulos, tan es así que la Ley General de Sociedades, no circunscribe esta posibilidad a la sociedad anónima y la Ley del Mercado de Valores no lo limita a la persona jurídica. Nada impide que la persona natural emita obligaciones con garantía específica, no es pues una limitación el realizar actividad empresarial solo en forma societaria o bajo la forma de una persona jurídica, el empresario puede actuar en forma individual, sin necesidad de crear persona jurídica alguna. De allí que ante esta posibilidad se haya visto por convenientes crear el registro de matricula de Obligaciones, como un libro más del comerciante o empresario.

El importe del título que menciona el art. 265º.1 'd' es un requisito esencial de emisión, y la indicación de estar o no sujeto a reajuste o actualización. La discrepancia en su importe o en el signo de referencia monetaria se regirá por las normas de la Ley de Títulos Valores (art. 5º).

Debe indicarse asimismo, la emisión y la serie a la que pertenece el título. No debemos olvidar que los títulos pueden emitirse por series, y ello determina la prelación en el pago, y además, la emisión puede determinar condiciones especiales de garantía, a favor de los tenedores de los títulos (art. 265º.1 'e') Asimismo, debe expresarse los cupones de intereses que genere y la indicación de renta distinta en caso de haberse pactado en esa forma.

La fecha de la escritura pública y el nombre de Notario ante quien se otorgó la emisión, es un requisito que menciona el art. 265º.1 'g', salvo que tenga autorización legal para prescindir de esta formalidad. Cuando se trata de Obligaciones reguladas por la CONASEV debe mencionarse la Resolución autoritativa que autoriza la inscripción del título en el Registro Público del Mercado de Valores. En la escritura y en el título debe aparecer el nombre del representante de los Obligacionistas, y las garantías que respaldan el pago del título en caso de existir estas (art. 265º.1 'h'). De conformidad con la Ley General de Sociedades (art. 307º) la emisión de Obligaciones se respaldan con el patrimonio de la sociedad, o con garantías de terceros, o de la sociedad si se afecta de modo expreso al pago de la obligación emitida.

Las obligaciones se representan en título y debe indicarse la cantidad de obligaciones por título (art. 265º.1 'i'). El vencimiento de la obligación debe ser a fecha fija, salvo que se trate de título perpetuo, en donde no existe fecha de redención o pago del importe expresado en el título, sino las fechas del pago de los intereses o forma en que se haya pactado la rentabilidad. No existe título con fecha distinta a la de fecha fija (art. 265º.1 'j').

Debe indicarse en el título el lugar de pago de la obligación, pudiendo pactarse, dentro del contexto de la Ley de Títulos Valores, que el lugar de pago sea a través de una cuenta en un banco.

Asimismo debe indicarse si el título es nominativo, es decir, emitido a nombre de persona determinada, o al portador (art. 265º.1 'k') y la firma del emisor, o de su representante autorizado (art. 265º.1 'k'). En este caso, es pertinente indicar que es posible sustituir la firma mediante un sistema de seguridad, al amparo de lo señalado en el art. 6º de la Ley de Títulos Valores.

303.2. Matrícula de obligaciones

Se ha incorporado mediante la Ley de Títulos Valores en su art. 266º, la obligatoriedad de llevar un Libro o Registro de Matrícula de Obligaciones, a efecto de confirmar la titularidad del derecho, y la determinar la preferencia para el pago de las obligaciones, de conformidad con la oportunidad de la emisión y las condiciones de las mismas. En el registro de Matricula de Obligaciones se anotaran los desdoblamientos y las transmisiones de los títulos, sus cancelaciones y la constitución de los derechos y gravámenes sobre los mismos.

El registro se puede llevar en Libro, en hojas sueltas o en medio electrónico. En caso de discrepancia prevalece lo anotado en el Libro o en las hojas sueltas; con lo cual se guarda similitud a lo establecido en la Ley General de Sociedades al regularse el registro de matricula de acciones en el art. 92º. Cuando se trate de emisiones de obligaciones que consten por anotación en cuenta, la obligación de llevar el registro reside en la Institución de Compensación y Liquidación de Valores, primando en este caso lo inscrito en este registro.

304. OBLIGACIONES AL PORTADOR

Los títulos al portador se anotan igualmente en el registro, de acuerdo a su numero, serie y emisión, indicándose para efecto el nombre del primer tomador, y de las personas que en su oportunidad su derecho ante la asamblea de obligacionistas o sus derechos individuales como tenedores de dichos títulos (art. 267º.1).

La transmisión de las obligaciones se hacen con la simple entrega del título, esta es su ley de circulación, sin embargo para el ejercicio de los derechos que nacen del título el tenedor tiene que identificarse, ya sea para asistir a las asambleas o para cobrar sus beneficios, etc.

El art. 267º.2, precisa que la circunstancia de figurar en la matrícula el nombre del primer tomados y de quienes hayan ejercitado derechos no convierte el título en nominativo ni que dicha persona sea su último o actual tenedor o titular, reconociéndose como tal a su poseedor.

En cuanto a los gravámenes que afecte a un título al portador, solo será inscribible en el Registro cuando se acompañe el título mismo, donde se anotará además la carga o el gravamen, de tal forma que el tenedor del mismo conozca el alcance del valor negociable (art. 267º.3). Las medidas cautelares o limitativas que recaigan sobre los títulos al portador no son inscribibles en tanto no se acompañe el título, ello con el propósito de imponer la literalidad en el mismo título.

La Ley no permite la emisión de Obligaciones al Portador representadas en anotaciones en cuenta (art. 267º.4).

305. OBLIGACIONES CONVERTIBLES

La emisión de obligaciones es una posibilidad que se ofrece a todas las personas jurídicas para lograr una fuente de financiamiento. Su *conversión* de títulos de deuda en títulos de participación está regulada y sólo es aplicable a las personas jurídicas, aspecto que trata el art. 268 de la Ley de Títulos Valores. La conversión de un título de deuda en uno de participación social, convierte a su titular de acreedor en titular de derechos de decisión en la persona jurídica, con la variable que nos ofrece el titular de acciones sin derecho a voto.

La conversión de obligaciones no solo se permite a títulos de representación en el capital de la sociedad, o de participación en el capital de la sociedad, sino que, la conversión puede consistir en otro tipo de derechos incorporados en títulos emitidos por la persona jurídica emisora del título. Todo derecho de conversión debe respetar, desde su origen el derecho del socio o accionista que puede ver frustrado su representatividad en el ejercicio de sus derechos en el seno de la persona jurídica.

Toda conversión de obligaciones en acciones está sujeta al ejercicio del derecho preferencial del socio de la persona jurídica emisora. La conversión es un derecho tanto para el emisor, quien al vencimiento pagará la obligación en especie, y para el titular del derecho que adquirirá un nuevo derecho. El derecho de conversión se otorga desde la emisión del título y consta en la escritura de emisión y en el mismo título.

Cuando la conversión de obligaciones conlleve a superar el número máximo de ciertas sociedades, entonces éstas estarán en la obligación de transformase en otra modalidad societaria.

El art. 268º.5 dispone en lo que concierne a la conversión de las Obligaciones en Participaciones Sociales y Acciones la aplicación como normas supletorias, o sea en cuanto no este previsto en la LTV, lo dispuesto sobre esta materia en la LGS y en la LMV, en cuanto resulten aplicable.

CAPÍTULO XLIII
LETRA HIPOTECARIA

306. Letra hipotecaria.- 307. Contenido.

306. LETRA HIPOTECARIA

La emisión de Letras Hipotecarias es una de las tantas operaciones que la legislación reconoce en favor de las empresas bancarias. Ellas deben ser emitidas, a su vez, como consecuencia de un contrato de crédito hipotecario

El otorgamiento del crédito está supeditado a la afectación previa de un inmueble, con primera hipoteca, debiendo operarse además el "bloqueo registral" en favor de la entidad crediticia emisora.

La Ley General del Sistema Financiero autoriza a las empresas reguladas por dicha ley a emitir letras hipotecarias, ciñéndose para tal efecto a lo señalado en dicha norma (art. 236º) y a aquellas que emita la Superintendencia de Banca y Seguros.

La Ley de Títulos Valores recoge de estos antecedentes la regulación otorgada en forma especial a estos títulos. Con posterioridad a la entrada en vigencia de la LTV, con fecha 16 de enero de 2001, publicada en *El Peruano,* 18 de enero del mismo año, la Superintendencia de Banca y Seguros emite la Circular B-2086-2001, por la cual se modifica la Circular B-2074-2000 y la Circular B-1953-94, a fin de precisar que la Letra Hipotecaria se transmite mediante cesión de derechos y dicho acto se inscribe en el registro o Matrícula que debe llevar la entidad emisora del título, lo cual permitirá identificar al último tenedor de la letra, salvo el caso de letras con anotación en cuenta, en cuyo caso la cesión se inscribe en la Institución de Compensación y Liquidación de Valores.

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, seguro de desgravamen y cualquier otro gasto, en una tabla de reembolso que deberá ser parte integrante de la escritura correspondiente.

El desembolso de los créditos hipotecarios se efectuará mediante Letras Hipotecarias por un monto no mayor al préstamo otorgado y su reembolso se efectuará mediante cuotas periódicas, conforme a la correspondiente tabla de reembolso. El art. 269º.3 dispone, además, que la redención anticipada procede por el pago del mutuo que se realice sea en dinero efectivo o con Letra Hipotecaria de la misma serie y año de emisión.

En este mismo sentido la Ley Nº 26702 en el inciso 7 del art. 236º señala que es factible su amortización por la empresa emisora, en forma directa o mediante compra, rescate o sorteo a la par. 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.

El negocio subyacente de la letra hipotecaria es un contrato de crédito cuya garantía es la hipoteca de un inmueble. El emitente o emisor de las letras es una empresa del sistema financiero, que ante la seguridad de respaldo del crédito decide emitir títulos valores, que incorporan un derecho de crédito y a su vez una garantía hipotecaria. La empresa emisora es la única obligada al pago de la letra, la que al transmitir la letra está comprometiéndose a pagarla a su vencimiento, siendo una forma de desembolsar el préstamo en una especie como sería la letra hipotecaria, título que al ser emitido por una empresa financiera tiene aceptación en el mercado para su negociación, y para su conversión en dinero. El deudor del título es la entidad financiera, la misma que se protege con la hipoteca constituida a su favor por el prestatario.

La *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, tan es así que cuando la empresa emisora es intervenida ya sea por suspensión de pagos y obligaciones o ingresa a un proceso de liquidación, las letras 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 letras hipotecarias, con lo cual la obligación de pago siempre reside en una empresa solvente. Tales activos y pasivos serán excluidos de la masa, se forma pues con los activos y pasivos un patrimonio distinto del de la empresa del sistema financiero.

Las letras hipotecarias que emitan las empresas del sistema financiero deben ceñirse a la formalidad establecida en la Ley de Títulos Valores, esto es, deben emitirse por series haciendo referencia al año de emisión, y estar ligadas a un mutuo no dinerario, es decir, su desembolso se realiza mediante la entrega de letras suscritas y emitidas por la empresa financiera.

Los títulos se emiten en forma nominativa o al portador, pudiendo materializarse en documento escrito o en anotación en cuenta. Las empresas bancarias y financieras llevarán 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.

Si en cualquier momento de la vigencia del préstamo, el inmueble hipotecado sufriera pérdida de valor en forma tal que ya no constituya una garantía suficiente en respaldo de 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.

307. CONTENIDO

Los requisitos esenciales de la letra hipotecaria son los señalados en el art. 270º, sin embargo, no puede dejarse de lado aquellos otros impuestos por la Ley que de no consignarse perjudican el título, como por ejemplo la identificación del emitente del título con su documento oficial de identidad, tal como lo prescribe el art. 6º.4 de la Ley de Títulos Valores.

La ley impone que se identifique al título en forma precisa con la denominación de Letra Hipotecaria, con lo cual se diferencia de la letra de cambio; en la Letra Hipotecaria el único facultado para emitirla es la empresa del sistema financiero autorizada para hacerlo.

De conformidad con las normas reguladoras de la SBS, en lo que respecta a la emisión de las Letras Hipotecarias, éstas serán impresas en serie, ya sea en talonarios, libros de registro u otro mecanismo automatizado, que quedará en poder de la entidad emisora y de los cuales se desprenderán para su circulación, de tal forma que reúnan las características físicas de seguridad en su impresión y otras específicas establecidas por la propia empresa emisora para obligaciones de similar naturaleza.

Las empresas bancarias y financieras llevarán 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.

Las Letras Hipotecarias nominativas, serán transferibles mediante endoso, debiéndose inscribir en un registro que para el efecto deberá llevar la enti-

dad emisora, a fin de identificar en todo momento al último tenedor de la Letra. 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 de entrega de otros de la misma especie, pero de la misma serie y año.

El importe del título es otro de los requisitos esenciales. La Carta Circular Nº B-014-94 señala que el modelo de Letra Hipotecaria deberá contener –como mínimo– las especificaciones y condiciones legales que sustentan su emisión, precisándose claramente el nombre de la entidad emisora, monto, tipo de moneda y consignando los espacios correspondientes para identificar: a) Codificación de la Letra Hipotecaria; b) Fecha de emisión; c) Fecha de vencimiento; d) Código de la cartera de préstamos hipotecarios con el cual se encuentra relacionada; y, e) Código de control de las hipotecas que garantizan las letras por emitirse.

En materia de la Ley de Títulos Valores, el importe es una cantidad expresada en moneda nacional o extranjera, cuyas discrepancias se resuelven en todo caso aplicando las normas del art. 5º de la mencionada ley. El valor nominal de las letras, debe ser igual a la suma de las amortizaciones no cobradas de los cupones por vencer. Desde la fecha de vencimiento de los cupones o de la amortización extraordinaria de las letras, no se devengarán nuevos intereses ni reajuste. En el caso de las Letras Hipotecarias que se encuentren en custodia en las empresas bancarias o financieras, la presentación de la letra podrá reemplazarse por un certificado emitido por la respectiva entidad depositaria.

Debe indicarse igualmente la fecha de vencimiento del título. No hace alusión la norma a determinada forma de vencimiento. En todo caso, será de aplicación la norma emitida por la Circular Nº B-1953-94 de la SBS que dispone que la fecha de vencimiento debe coincidir con el período de reembolso pactado de los créditos hipotecarios otorgados con emisión de letras, de la serie respectiva. Y, de acuerdo con la Carta Circular Nº B-014-94, las autorizaciones para emitir Letras Hipotecarias y sus correspondientes cupones, son a fecha determinada, tanto para su emisión como para su vencimiento; por lo cual, la entidad financiera deberá considerar en los contratos de crédito bajo esta modalidad, las cláusulas pertinentes donde se indique, si fuere el caso, el descuento que se efectuaría por las diferencias que pudieren existir entre la fecha de aprobación de desembolso del crédito y la de vencimiento de los cupones respectivos, así como la alternativa financiera que lo complemente.

En cuanto a la forma de pago, según el inciso 'd', en lo que respecta al capital éste podrá hacerse al final del período, en un solo pago (*"ballon payment"*) o amortizarse en cuotas, en forma similar a la cancelación de intereses.

Los intereses serán pagados en forma periódica y estarán representados por cupones, los mismos que van adheridos al título procediéndose a su cancelación al efectuarse su pago.

En lo que respecta a la aprobación para la emisión de estos títulos los mismos están sujetos a la autorización previa de la SBS, según lo dispuesto en los arts. 234º y 235º de la Ley Nº 26702. Finalmente el art. 236º de la menciona Ley establece las características generales que tendrá dicho documento habiendo la Primera Disposición Derogatoria de la Ley de Títulos Valores derogado el inc. 4) del mencionado artículo, el que se refiere a que las Letras Hipotecarias sólo pueden emitirse a fecha fija.

CAPÍTULO XLIV
CÉDULA HIPOTECARIA

308. La cédula hipotecaria.- 309. Contenido.

308. LA CÉDULA HIPOTECARIA

El art. 238º de la Ley Nº 26702, señala 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 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. Las disposiciones contenidas en esta ley son de aplicación para el presente caso así como las normas que expida la SBS, según lo dispuesto en la parte final del art. 271º.1 de la LTV Estos títulos sólo pueden ser emitidos por las Empresas del Sistema Financiero Nacional autorizadas para tal efecto, siendo estas las empresas de banca múltiple con calificación no menor al módulo 2.

En la legislación financiera y bancaria, la empresa de capitalización inmobiliaria es aquélla 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. Estos últimos contratos incluyen el derecho de opción del inversionista para la adquisición de la unidad inmobiliaria mediante el pago de su precio al contado, en cualquier momento. Estas empresas podrán celebrar contratos pasivos para el prefinanciamiento de los inmuebles y emitir cédulas hipotecarias.

Las cedulas hipotecarias son títulos que tienen un origen causal determinado, que se emiten en forma serial, y cuyo único emitente autorizado es la empresa del sistema financiero autorizada al efecto.

Para respaldar el pago de las cédulas emitidas por las entidades financieras se cuenta con las hipotecas constituidas a favor del Banco; en cierta medida, es una colocación que cuenta con una garantía hipotecaria. La empresa emitente de la Cédula Hipotecaria, nominativa o al portador, es la única obligada a su pago, lo cual no perjudica la negociación del título, sino más bien las personas que intervienen para transmitir este título no responden por el pago de la obligación contenida en él. En todo caso, la transmisión opera con los efectos de la cesión de derechos.

La emisión de estos títulos tiene ciertas restricciones, se emiten a plazos mayores al año y no pueden ser redimidos antes de su vencimiento. Su forma de emisión puede ser al portador o nominativamente.

309. CONTENIDO

Los requisitos esenciales de la cédula hipotecaria que menciona el art. 272º, están referidos a su denominación como tal, al lugar y fecha de emisión, a su importe, y la fecha de vencimiento de cada una de las cédulas y cupones, indicándose en cada uno de éstos, el importe de los intereses que representan y su alícuota o porcentaje de representación de la masa emitida.

A diferencia de la Letra Hipotecaria, es un título que no se redime anticipadamente, lo cual debe indicarse expresamente en la literalidad del título. Finalmente, debe identificarse la empresa emisora con su nombre, Documento Oficial de Identidad y la firma del representante con la indicación de su nombre, en concordancia con lo señalado en el art. 6º.4 de la Ley de Títulos Valores.

Capítulo XLV
PAGARÉ BANCARIO

310. Pagaré bancario.

310. PAGARÉ BANCARIO

El art. 273º dez la LTV se refiere a su emisión y registro del pagaré bancario.

Estos títulos son emitidos únicamente por las empresas del sistema financiero nacional, sea en forma masiva o individual. Si se emiten en forma masiva, reúnen la nota propia de los valores mobiliarios, y tienen una consecuencia natural como sería su desmaterialización al poder registrarse como anotación en cuenta. En efecto, de acuerdo con el art. 255º.1 son valores mobiliarios aquellos emitidos en forma masiva, con características homogéneas o no en cuanto a los derechos y obligaciones que representan; en tanto que el art. 255º.4 señala que, el régimen de representación de valores mobiliarios mediante anotación en cuenta, se rige por la legislación de la materia y le son aplicables las disposiciones que contiene el Libro I y la presente Sección de la Ley de Títulos Valores, en todo aquello que no resulte incompatible con su naturaleza.

El pagaré bancario incorpora un derecho crediticio a favor del titular y no requiere de su protesto para el ejercicio de las acciones cambiarias que emanan del título.

La emisión masiva de estos títulos requiere de autorización previa de la Superintendencia de Banca y Seguros

La forma de identificar este título es por su denominación de Pagaré Bancario, pues la Ley le otorga efectos diversos a los pagarés comunes, sin embargo,

nos remite a la norma del art. 158º para su integración como título valor. En este sentido debe contener fecha de vencimiento a fecha fija o fechas fijas; constituye una promesa incondicional de pagar una suma de dinero; debe indicarse el lugar y la fecha de emisión. A tenor de lo señalado en el art. 273º.4 de la Ley de Títulos Valores, éstos pueden emitirse a la orden o en forma nominativa y estar representado en documento o en anotación en cuenta.

Se diferencia del pagaré común en tanto el único responsable por el pago del documento es la entidad financiera emitente del pagaré, los cedentes o transferentes del título no asumen responsabilidad solidaria con el pago de la obligación contenida en él. En todo caso su responsabilidad es la que corresponde al cedente de la cesión de derechos.

Al vencimiento del plazo, el titular del derecho puede exigir su pago, y en tal caso no requiere de formalizar el Protesto; es un título que por su naturaleza no requiere de protesto. En caso que el titular desee protestar el documento, dicho acto no beneficia ni perjudica el ejercicio de las acciones cambiarias.

CAPÍTULO XLVI
CERTIFICADO DE DEPÓSITO NEGOCIABLE

311. Certificado de depósito negociable.

311. CERTIFICADO DE DEPÓSITO NEGOCIABLE

El art. 274º regula la emisión y contenido del Certificado de Depósito Negociable.

Este certificado es un título de naturaleza financiera, como todos aquellos a los que la ley le atribuye su emisión a las empresas financieras. La SBS al amparo de lo dispuesto por el numeral 14 del art. 221º de la Ley Nº 26702 precisa que las empresas del sistema financiero podrán emitir y colocar certificados de depósito negociables y no negociables. En un primer momento, aprobó originariamente las normas relativas a este título mediante la Resolución Nº SBS 978-98 y, luego, en aplicación del art. 274º de la nueva Ley de Títulos Valores, aprueba su reglamento definitivo mediante SBS Nº 021-2001, derogando así el aprobado por Resolución SBS Nº 978-98. Para tal efecto define al Certificado de Depósito Negociable como valor materializado o desmaterializado que representa depósitos dinerarios constituidos a plazo fijo en la empresa emisora.

La Resolución CONASEV Nº 022-2000-EF-94.10 regula la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de Certificados de Depósito Negociables de plazo menor a un año, a ser emitidos mediante oferta pública primaria por las empresas del Sistema Financiero Nacional que se encuentren facultadas a captar depósito del público y que tengan la condición de entidades calificadas.

En lo que se refiere al contenido del título, debe denominarse Certificado de Depósito Negociable, su fecha de vencimiento, nombre de la empresa emisora

debidamente identificada, si se trata de un título nominativo o a la orden, el monto y la referencia al signo monetario. El importe de los certificados no puede ser modificado como consecuencia de depósitos posteriores a su emisión, con excepción de las capitalizaciones de los intereses cuya tasa, frecuencia y modo se hubiere señalado en el mismo título o en el registro de la respectiva Institución de Compensación y Liquidación de Valores.

Los titulares de estos certificados deben ser personas distintas a la empresa emisora, salvo que se trate de la aplicación al pago de alguna acreencia en su favor o la transferencia a su dominio en calidad de fiduciario. Todo acto por el que la empresa emisora adquiera certificados de depósito emitidos por ella, genera su automática consolidación y redención, con excepción del ejercicio del dominio fiduciario.

Dichos certificados pueden ser afectados como garantía de obligaciones a favor de la empresa emisora, otras empresas del sistema financiero o de terceros ajenos al sistema financiero. La emisión de dichos instrumentos se puede realizar en forma individual o masiva, pudiendo en este último caso ser colocados por oferta pública o privada.

En los casos de emisión masiva de Certificados de Depósito Negociables, la empresa emisora se sujetará a lo dispuesto en el art. 232º de la Ley Nº 26702, las disposiciones expedidas por la Superintendencia de Banca y Seguros y aquéllas establecidas por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). Los Certificados de Depósito Negociables nominativos podrán ser representados por anotaciones en cuenta de acuerdo a las disposiciones de la materia.

En el Certificado debe incluirse el plazo de vencimiento, con indicación expresa si no es renovable automáticamente. A falta de esta indicación, se presumirá que es renovable por plazos y en condiciones iguales a las originalmente señaladas en el título.

También debe precisarse en el título el lugar de pago a su vencimiento. A falta de la primera indicación se entenderá que es pagadero a través de cualquiera de las oficinas en la República de la empresa emisora. También la indicación de que se trata de Certificados No Negociables de ser este el caso. A falta de esta indicación se entenderá que los certificados son negociables. La forma de emisión se debe señalar de manera clara y visible si los certificados son emitidos en forma individual o en oferta privada o pública como valor mobiliario.

La entidad emisora responde por el pago del título. Se libera de esa responsabilidad a los transfirientes del título a quienes no les alcanza el principio de solidaridad en el pago de las obligaciones cartulares. En este caso se estará a los efectos de la cesión de derechos.

El Certificado de Depósito Negociable no es un título sujeto a protesto, adquiere su mérito ejecutivo por la simple omisión de pago a su vencimiento.

Se pueden emitir Certificado de Depósito No Negociable, en este caso son emitidos en forma individual y no pueden ser transferidos por sus titulares bajo ninguna modalidad, y pueden ser afectados como garantía de obligaciones a favor de la empresa emisora u otras empresas del sistema financiero.

CAPÍTULO XLVII
OBLIGACIONES Y BONOS PÚBLICOS

312. Obligaciones y Bonos Públicos.

312. OBLIGACIONES Y BONOS PÚBLICOS

Las emisiones del Gobierno Central, Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales u otros organismos públicos se regirán por su propia norma, y en la medida que los títulos que se emitan de acuerdo a dichos dispositivos primarán sobre las normas relativas a los valores mobiliarios. Se aplica la Ley de Títulos Valores en forma supletoria, aspecto que señala el art. 275º.

Dentro de la gama de valores mobiliarios que emiten los organismos de Gobierno tenemos, entre otros, los Certificados de Depósito del Banco Central de Reserva del Perú (CD BCRP), que representan pasivos de este último a favor del adquirente, con la finalidad de regular la cantidad de dinero del sistema financiero. Están representados por anotaciones en cuenta y son emitidos a descuento.

Los CD BCRP tienen valores nominales mínimos de S/. 100 000, 00 cada uno y son emitidos en múltiplos de S/. 100 000, 00. Son libremente negociables por sus titulares, debiendo el BCRP ser informado de cualquier transacción, para su correspondiente registro, según el procedimiento descrito en este Reglamento. La negociación de los títulos puede realizarse una vez emitidos y hasta un día hábil antes de la fecha de su vencimiento. El derecho de propiedad de los CD BCRP consta en el registro que tiene a su cargo el BCRP. EL CD BCRP está regulado por la Circular Nº 039-2000-EF/90-BCR de fecha 24 de noviembre de 2000.

La emisión de los bonos emitidos por el Gobierno Central, Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales u otros organismos públicos se aprueba conforme a ley según el segundo párrafo del art. 75º de la Constitución Política de 1993, que señala que las operaciones de endeudamiento interno y externo del Estado se aprueban conforme a ley. Por otra parte, el art. 78º de la Carta Magna se refiere a la Ley de Endeudamiento y Equilibrio Financiero, la cual contiene autorizaciones para el endeudamiento, incluyendo la emisión de bonos, correspondiendo su regulación, de emitirse en mercados externos, a la Ley de Endeudamiento, y de ser en el mercado interno, a la Ley de Equilibrio Financiero, las que autorizan los montos máximo de emisión por período anual. La aprobación de cada emisión se efectúa mediante Decreto Supremo, el mismo que establece el monto dentro del máximo autorizado y especifica las condiciones financieras que han sido determinadas usualmente en forma general en la ley autoritativa.

CAPÍTULO XLVIII
TÍTULOS Y VALORES ESPECIALES

313. Títulos y valores especiales.- 313 A. Valores de Empresas en Concurso. a) Definición. b) Creación de los Valores de las Empresas en Concurso. c) Características de los Valores de Empresas en Concurso. d) Contenido de los Valores de Empresas en Concurso. e) Formas de representación y transferencia de los Valores de Empresas en Concurso. f) Rescate de los Valores de Empresas en Concurso. 313 B. Valor de Producto Agrario. a) Antecedentes. b) Definición. c) Características. d) Contenido. e) Primer beneficiario. f) Endoso. g) Incumplimiento de entrega. h) Caso fortuito o fuerza mayor. i) Normas aplicables.

313. TÍTULOS Y VALORES ESPECIALES

El art. 276º se refiere a la creación y emisión de valores mobiliarios facultándose para tal efecto a la Superintendencia de Banca y Seguro y a la CONASEV.

La regulación de los títulos valores se hace de acuerdo a una norma matriz como es la Ley de Títulos Valores, en la cual se establecen las normas generales aplicables a los títulos valores y se procura incluir la gama de títulos valores vigentes, sin embargo el devenir de los negocios bancarios, financieros y comerciales, requieren de cierta flexibilidad para incorporar aquellos títulos valores que se vayan creando en el tiempo, para ese efecto se ha confiado en la SBS, que ha incorporado en la actualidad a la Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, según lo dispuesto en la Ley Nº 27238, y a la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, para que por disposición de sus órganos rectores puedan autorizar la creación, emisión, forma de negociación de valores mobiliarios por parte de las personas sujetas a su con-

trol. Los valores y títulos que se creen con autorización de las entidades mencionadas quedarán sujetos a las normas de creación y en forma supletoria a las disposiciones de la Ley de Títulos Valores.

Adicionalmente, la Ley faculta a los bancos a 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, con lo cual se agiliza el proceso de inversión y de colocación de valores en el mercado interno como en el mercado externo.

313 A. VALORES DE EMPRESAS EN CONCURSO

La Ley Nº 27809, Ley General del Sistema Concursal, dispone en su Sexta Disposición Final que los acreedores de una persona sometida a un procedimiento concursal podrán negociar en bolsa de valores y en cualquier otro mecanismo centralizado de negociación, los créditos que hubiere reconocido la Comisión de Procedimientos Concursales, disponiendo que la CONASEV apruebe las normas y directivas que considere necesarias a fin de establecer los requisitos y características del título a negociar y los requisitos para el listado correspondiente.

A efecto de incorporar el derecho en un título valor es necesaria la creación del mismo. En este sentido la LTV en su art. 3º (*supra* Nº 6) permite la creación de nuevos títulos valores mediante ley o norma legal distinta en caso de existir autorización para ese efecto emanada de una norma legal o conforme a lo dispuesto en su artículo 276º. En este caso la creación se basa en la autorización emanada de una norma legal.

En este sentido la Res. Conasev Nº 096-2002-EF/94.10, de 11 de diciembre de 2002, aprueba el Reglamento de los Valores de las Empresas en Concurso, resolviendo autorizar la creación, emisión y negociación del título valor denominado *Valores de Empresas en Concurso*, el que se regirá conforme a las normas que contiene el Reglamento que aprueba la Resolución, y en lo que resulte aplicable por las disposiciones de la Ley Nº 27287.

a) Definición

Los Valores de Empresas en Concurso representan los derechos de crédito de los acreedores de personas naturales o jurídica, 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.

Se precisa en el art. 1º que la incorporación de tales derechos en dichos títulos no modifica el régimen vigente relativo a las prelaciones, acreencias y

garantías incorporadas en dichos títulos valores, al interior de un procedimiento concursal.

b) Creación de los Valores de Empresas en Concurso

Para que proceda la creación de los mencionados títulos es condición indispensable la resolución de reconocimiento de créditos emitido por la correspondiente autoridad administrativa. En lo que concierne a la emisión ésta corresponde al deudor. Su Gerente General o quien haga sus veces, en observación de la mencionada resolución, crea y emite los Valores de Empresas en Concurso, bajo responsabilidad, ante el requerimiento de cualquier acreedor con derechos de crédito reconocidos por la autoridad administrativa competente. No acceder a la solicitud determinará sanción administrativa conforme a las normas sobre la materia.

El título creado será entregado al acreedor. Este es el único título que representa su derecho del crédito que hubiere sido materia de reconocimiento dentro del procedimiento concursal respectivo. Sin embargo para que tenga validez deberá ser certificado por parte del funcionario autorizado por la comisión de procedimientos concursales quien además debe dar fe respecto de los derechos de crédito que el mismo contiene. El trámite de certificación del título es de responsabilidad del acreedor.

Por otra parte estos títulos no pueden emitirse en forma tal que califiquen como valores mobiliarios (*supra* Nº 238).

c) Características de los Valores de Empresas en Concurso

Entre las características de los Valores de las Empresas en Concurso encontramos que representan la integridad del derecho de crédito de un acreedor individual, aspecto que concuerda con el acápite 3.2 del Reglamento al señalar la emisión de un título único que represente el derecho de crédito del acreedor. Sin embargo, tratándose de derecho de crédito que se encuentre dentro de un determinado orden de preferencia en el pago, pueden emitirse en clases diferentes considerando el orden de preferencia de la acreencia.

El título no sólo representa una acreencia, sino que además concede el ejercicio de los derechos de los acreedores ante la Junta de Acreedores. Por otra parte, no procede la emisión del título tratándose de créditos contingentes o cuyo reconocimiento sea objeto de impugnación en la vía administrativa o Jurisdiccional.

En cuanto a la garantía o gravamen establecido a favor de un determinado crédito no se perjudica con la emisión de los Títulos Valores de Empresas en Concurso, manteniéndose las mismas condiciones bajo las cuales fueron establecidas.

d) Contenido de los Valores de Empresas en Concurso

El art. 5º se refiere al contenido de los Valores de Empresas en Concurso, señalando que debe de expresar cuando menos:

a) La denominación de Valor de Empresa en Concurso;

b) Los datos relativos al deudor, dirección, razón social, registro único de contribuyente, nombre y documento nacional de identidad, de ser el caso.

c) Los datos relativos al acreedor, dirección, razón social, registro único de contribuyente, nombre y documento nacional de identidad de ser el caso.

d) El monto de los derechos de crédito incorporados en el título.

e) El origen del crédito.

f) El orden de preferencia del crédito.

g) Las garantías que favorezcan al crédito de ser el caso.

h) El número del valor y la clase respectiva de ser el caso.

i) La indicación del lugar y fecha de su emisión.

j) La firma del deudor o de su Gerente General.

k) El número del expediente administrativo y de la resolución de reconocimiento de créditos.

l) La certificación de la autoridad administrativa que efectuó el reconocimiento del crédito.

Estas expresiones como señala el art. 5º son las mínimas. Nada impide que existan algunas adicionales. Sin embargo, la falta de alguna de las especificadas determinará que dicho título no tenga la calidad de título valor.

e) Formas de representación y transferencia de los Valores de Empresas en Concurso

En cuanto a la forma de representación de los Valores de Empresas en Concurso es mediante títulos físicos, lo que significa que no se admite la forma de representación mediante anotaciones en cuenta. Los títulos físicos deberán respetar las condiciones y características previstas en el formato estandarizado de dichos Valores.

En lo que se refiere a la forma de su transferencia ésta es mediante el endoso, sin embargo debe hacerse de conocimiento de la autoridad administrativa competente según el estado del procedimiento concursal respectivo, siendo de obligación del adquiriente del título efectuar dicha comunicación en un plazo no mayor de quince días de efectuada la transferencia. De realizarse la transferencia a través de mecanismos centralizados dicha responsabilidad será de cargo del agente de intermediación que efectúe la transacción por cuenta del adquirente.

f) Rescate de los Valores de Empresas en Concurso

En cuanto al rescate por parte del deudor de los Valores de Empresas en Concurso, la primera forma sería mediante la amortización en los casos que se

produzca el pago del derecho de crédito contenido en el título, conforme a las reglas previstas dentro de la Ley General del Sistema Concursal. De tratarse de un pago parcial es de obligación del deudor, su Gerente General o quien haga sus veces, de emitir un nuevo título por el saldo del derecho de crédito pendiente de pago, acorde con las reglas establecidas en el reglamento.

Puede también efectuarse el rescatarse en el caso de producirse la conversión de los Valores de Empresas en Concurso en acciones, en aquellos supuestos en que la junta de acreedores del deudor apruebe la capitalización de créditos conforme a las normas sobre la materia. A efecto de respetar el derecho de suscripción preferente que trata la LGS en su art. 207º, se reconoce en el art. 9º del Reglamento que la conversión de los Valores de Empresas en Concurso en acciones no restringe el ejercicio.

313 B. VALOR DE PRODUCTO AGRARIO

Entre los mecanismos de financiamiento que se han desarrollando destinados al financiamiento del agro, se encuentra la celebración de contratos de compraventa entre el productor y el comprador, que se considera el adelanto de recursos (semillas, fertilizantes u otros) por parte de este último al productor por un porcentaje del valor negociado. De esta forma los agricultores pueden iniciar sus cultivos y los compradores puedan asegurarse el abastecimiento de los productos necesarios para sus operaciones.

A efecto de dotar de mayor seguridad y formalidad a los contratos de compraventa y además hacer posible que los compradores puedan transferir sus derechos a terceros en la misma cadena productiva, a bancos o inversionistas en el mercado de capitales, es que nace un título valor dirigido a esta finalidad.

Así, la Ley Nº 28055, vigente a partir de 9 de agosto de 2003, ha creado como título valor el denominado "Valor del Producto Agrario" (VPA), el que representa la obligación del emitente de entregar al tenedor del VPA, una determinada cantidad de productos agropecuarios en una fecha futura cierta señalada en el mismo título valor.

Se considera que este nuevo título valor permitirá que los compradores de productos agropecuarios o agroindustriales, puedan ceder a terceros su derecho de recibir el producto cuya entrega ha sido programada para una fecha futura, a cambio de financiamiento. Mediante la negociación en la Bolsa de Productos se permitirá que el acreedor pueda utilizar la VPA como un mecanismo para obtener liquidez en el mercado secundario.

a) Antecedente

Ha servido de base para la creación del VPA el Certificado de Venta Agropecuario a Término (CEVAL) en Colombia, y la Cédula de Producto Rural (CPR) en Brasil.

En cuanto a la experiencia del Brasil, el Banco do Brasil desarrolló la Cédula del Producto Rural como un instrumento de compromiso de venta del producto a una fecha determinada, en la que el productor en la fecha de colocación, recibe el valor de venta y se compromete a la entrega futura del producto. En esta forma el emisor vende a una fecha determinada su producción agropecuaria, recibe el valor de venta en la fecha (en dinero, maquinaria o insumos) y se entregará el producto en la cantidad, calidad, lugar y fecha establecidas.

Un aspecto importante de este título es el aval del Banco do Brasil lo que ofrece total garantía al comprador que recibirá su producto, siendo la CPR en consecuencia un negocio sin riesgo para el comprador. Sin embargo, el aval se otorga siempre que el agricultor reúna los siguientes requisitos: i) no tengan operaciones incumplida ante el Banco do Brasil; ii) tengan infraestructura y capacidad a administrativa; iii) tengan una línea de crédito previamente aprobada; iv) ofrezcan garantías reales (sobre el producto, hipoteca, carta fianza, u otra) compatible con el valor garantizado; y v) el vencimiento de la CPR sea posterior al fin de la cosecha o preferentemente entre los 10 y 25 días antes del vencimiento de contratos de futuros. El otorgamiento del aval da lugar al pago de una tasa a favor del Banco, en función del producto negociado, aplicado sobre el valor del negocio.

b) Definición

La Ley Nº 28055 define en su art. 1º al VPA, como un título valor que representa la obligación del emitente de entregar a su tenedor, una determinada cantidad de productos agropecuarios en una fecha futura cierta al efecto señalada en el mismo título valor.

En lo que se refiere a los productos, éstos deben ser agropecuarios, bien sean naturales, procesados o industrializados, producido por el emitente, en cualquier momento del correspondiente proceso productivo.

En cuanto a los emitentes, éstos deberán ser productores agropecuarios o agroindustriales que operen como personas naturales o jurídicas, o por las asociaciones o cooperativas que los representen.

Siendo estos títulos negociables en la Bolsa de Productos se ha considerado que al momento de la emisión del VPA, el valor de los productos descritos en el respectivo título valor, no podrá ser menor a quince (15) Unidades Impositivas Tributarias vigentes a dicha fecha. En el caso de productores pequeños, los mismos que define el Ministerio de Agricultura, podrán emitir VPA a través de las asociaciones o cooperativas que los representen.

Como ejemplo de las utilizaciones que podría tener este título, el Dictamen del Proyecto de Ley de la Comisión del Congreso (5368/2002-CR de 29 de abril de 2003), menciona entre otros los siguientes casos:

a) Una Asociación de Productores de Maíz requiere de fertilizantes por un monto de US$ 1.300 para tal efecto emite a la orden de una empresa

distribuidora de fertilizantes un VPA y se compromete a entregarle 10 TM de maíz cuyo valor asciende a US $ 1.500 en un plazo de 4 meses, a su vez la empresa distribuidora de fertilizantes vende el VPA a la empresa avícola por US$ 1.400, en la fecha de entrega señalada en la VPA, la Asociación de Productores entrega las 10 TM de maíz al tenedor de la VPA. En este sentido la Asociación de Productores ha obteniendo insumos para la iniciación del cultivo utilizando su producción como garantía, a su vez la empresa de fertilizantes ha asegurado la colocación de su producto y se ha garantizado a la empresa avícola el abastecimiento de maíz para sus operaciones.

b) La Asociación de Productores vende 10 TM de maíz a una empresa avícola a través de la Bolsa de Productos por US$ 1.500 y se compromete a entregarlo en una fecha futura (operación de entrega diferida). Las partes acuerdan que una parte del pago se realizará en la fecha en que se realiza la operación y la diferencia al vencimiento. Tanto la entrega como el pago se realiza a través de la Bolsa de Productos. A su vez, la Asociación de Productores emite un VPA a la orden de la empresa avícola que a su vez podrá venderla a un tercero, como puede ser un supermercado. En este caso, al tenedor de la VPA, la Asociación de Productores entregará al supermercado las 10 TM de maíz a través de la Bolsa de Productos, en la fecha de entrega contenida en la VPA.

c) Una Asociación de Productores de uva emite una VPA a favor de una empresas exportadora comprometiéndole a entregarle 40 TM de uva en una fecha futura dada por un valor de US$ 11.200.

Paralelamente, ambas partes celebran un contrato de compraventa por similar cantidad de uva, que incluye las condiciones de pago y de adelanto de financiamiento al agricultor por parte de la empresa exportadora. La empresa exportadora solicita luego un préstamo a un banco y entrega en garantía la VPA, entre otras garantías que le solicite la entidad bancaria. De esta manera, el agricultor ha podido obtener capital de trabajo para el inicio del cultivo. A su vez, se ha garantizado a la empresa exportadora el abastecimiento de uva para sus operaciones además de poder utilizar la VPA como garantía de préstamos obtenidos de entidades bancarias, lo que podrá destinar a cualquiera de las operaciones que ésta realice.

En la fecha de entrega contenida en el VPA, la empresa exportadora debe haber pagado al banco el crédito obtenido, caso contrario el Banco solicitará al agricultor la entrega de la uva, quedando el exportador liberado de entregar nuevamente la uva al exportador. Sin embargo, el exportador no queda liberado de pagar al agricultor el saldo aún pendiente de pago de acuerdo a lo establecido en el respectivo contrato privado. Si, por el contrario, la empresa exportadora paga el préstamo al banco y recuperará la VPA, el agricultor entregará la uva a la empresa exportadora y ésta le pagará la diferencia entre el valor de venta de lo

pactado y el adelanto de los recursos realizados al agricultor de conformidad con los términos del contrato.

c) Características

Entre las principales características del VPA, se puede mencionar:

1. Es un título valor a la orden transferible por endoso.
2. Puede emitirse por cualquier producto agropecuario natural, procesado o industrializado, producido por el emitente del VPA o por las asociaciones o cooperativas que lo represente.
3. Puede incorporar garantías libremente pactada entre las partes, sean reales o personales, como la hipoteca, la prenda, el aval y la fianza, siempre que sean admitidas por la Ley de Títulos Valores.

   En lo que se refiere a la descripción de los bienes afectados en garantía, se hará en el VPA o en documento anexo que se adhiera como apéndice del título valor conforme a los arts. 4º.1 y 4º.2 de la Ley de Títulos Valores (*supra* Nº 7). En el caso de inmuebles o muebles con registro, deberá dejarse constancia en el VPA de las referencias registrales de su constitución. Tratándose del caso del aval o fianza otorgado en favor del emitente tales garantes responderán por la entrega de los productos descritos en el VPA.
4. Puede ser negociado en la Bolsa de Productos, quedando éstas autorizadas a aprobar formatos estandarizados del VPA para cada producto y a ponerlos a disposición del público en sus respectivas páginas web u otros medios de comunicación masiva.
5. Es complementario al contrato de compraventa celebrado entre el emitente y primer beneficiario del referido título valor. No libera al productor emitente ni al primer beneficiario de las obligaciones de entrega y pago, respectivamente, asumidas en el contrato de compraventa celebrados sobre los productos descritos en el VPA, de manera privada o a través de la Bolsa de Productos.
6. Podrán estar representados mediante el soporte papel o también mediante representación electrónica o desmaterializada.

d) Contenido

El art. 4º de la Ley indica lo que debe contener el VPA, lo que reviste un carácter mandatorio. La falta de alguno de éstos determinará que no se considere el documento como título valor.

En este sentido el VPA debe contener:

1. La denominación de Valor de Producto Agropecuario;

2. La indicación del lugar y fecha de su emisión;
3. El nombre, número de documento oficial de identidad, domicilio y firma del emitente, que desde entonces asume la calidad de obligado principal;
4. El nombre, numero de documento oficial de identidad y domicilio del comprador o adquirente de los productos descritos en el VPA, y a cuya orden se emite;
5. La descripción de los productos, señalando su clase, serie, calidad, cantidad, estado y demás referencias que permitan determinar su naturaleza, genero, especie, ubicación y valor patrimonial;
6. La fecha fija de entrega del producto;
7. La indicación del lugar de entrega y condiciones de entrega; y,
8. El precio unitario del producto que podrá ser fijo o por fijar.

Tratándose del precio por fijar, se podrá utilizar las modalidades reconocidas por el Reglamento de Operaciones de Rueda de Productos de las Bolsas de Productos. Para tal efecto se podrá utilizarse cualquiera de las siguientes modalidades:

i) *Franja*. El comprador y vendedor acuerdan un precio máximo de venta y un precio mínimo de compra. Si la cotización en Bolsa está por encima del precio máximo de venta pactado, el vendedor deberá vender a este último precio. Si la cotización estuviere por debajo del precio mínimo de compra, el comprador está obligado a comprar a este último precio.

ii) Con prima, pagada por el vendedor o comprador. En el primer caso, el comprador y el vendedor acuerdan un precio mínimo de compra y una prima o pago que el vendedor debe efectuar a favor del comprador. Si la cotización de Bolsa fuera inferior al precio acordado, el comprador deberá adquirir los productos a este último precio; en cambio, si la cotización fuera superior al precio acordado, el comprador está obligado a adquirirlos a la cotización de la Bolsa. Puede darse el caso que se acuerde un precio máximo de venta y una prima o pago que el comprador debe efectuar a favor del vendedor. Si la cotización de Bolsa fuera superior al precio acordado, el vendedor deberá vender los productos a este último precio. En cambio, si la cotización fuera inferior al precio acordado, el vendedor deberá venderlos a la cotización de la Bolsa;

iii) Con parámetro de referencia. Las partes acuerdan que el precio será fijado tomando como referencia cotizaciones del producto de un mercado organizado de productos o de derivados, al que se denomina parámetro de referencia.

No se admite la posibilidad de efectuar entregas parciales del producto en razón que podría complicar la mecánica de negociación del VPA, en todo caso el productor podría emitir tantos VPA como número de entrega parciales pretenda realizar.

Adicionalmente se podrá incluir cláusulas especiales en cuyo caso deberán observarse las formalidades a que se refiere el art. 48º.4 de la Ley de Títulos Valores.

e) Primer Beneficiario

El primer beneficiario, vendría a ser el acreedor original. En virtud de las relaciones comerciales, así como el emitente será el productor agropecuario, el primer beneficiario podrá ser una empresa distribuidora de insumos, de fertilizantes, proveedores de maquinarias, empresas agroexportadoras.

En el primer beneficiario, en tanto endosante del VPA, puede obligarse a pagar al tenedor del VPA el valor de los productos descritos en el respectivo título valor. El importe a pagar resulta de multiplicar la cantidad de productos señalados en el título por el precio unitario del producto consignado en el VPA. En este caso, deberá incluirse en el VPA la cláusula "pago por parte del beneficiario" y ser refrendada con firma del primer beneficiario, quien desde entonces tendrá la calidad de obligado principal. A falta de esta cláusula, el obligado principal del VPA será el emitente, mientras que el primer beneficiario que lo haya endosado asumirá la calidad de obligado solidario, conforme al art. 3º.2 de la Ley.

f) Endoso

La Ley define que el VPA es un título valor a la orden y, en consecuencia, transmisible por endoso, el que deberá cumplir las formalidades a que se refiere el art. 34º.1 de la Ley Nº 27287, Ley de Títulos Valores (*supra* Nº 38).

En cuanto a la obligación solidaria que asumen los endosantes, a excepción del primer endosante, los endosantes subsiguientes no asuman la responsabilidad solidaria a que se refiere el art. 11º de la Ley de Títulos Valores (*supra* Nº 14), la misma que tiene por finalidad incentivar la negociación secundaria del VPA.

g) Incumplimiento de entrega

En caso de incumplimiento de entrega del producto por parte del emitente en la fecha contenida en el VPA, se faculta al tenedor de éste optar por la venta directa y extrajudicial de los bienes muebles constituidos en garantía siempre que se hubiese establecido en el VPA, caso contrario se procederá a la venta judicial, la que se hará con arreglo al Código Procesal Civil.

Tratándose de bienes inmuebles constituidos en garantía, luego de protestado el VPA u obtenida la formalidad sustitutoria respectiva, procederá la venta directa del bien hipotecado, sin intervención de la autoridad judicial, al mejor postor, siempre que el precio por el que se enajene no sea inferior al 75% de la valorización señalada en el VPA y la venta se confíe a una empresa del sistema financiero nacional autorizada a operar comisiones de confianza o fideicomisos, distinta

al ejecutante. Sin embargo, el tenedor del VPA podrá optar por solicitar la ejecución judicial de la hipoteca conforme al Código Procesal Civil (art. 8º.1).

h) Caso fortuito o fuerza mayor

El art. 1315º del Código Civil se ocupa del caso fortuito o fuerza mayor: "Caso fortuito o fuerza mayor es la causa no imputable, consistente en un evento extraordinario, imprevisible e irresistible, que impide la ejecución de la obligación o determina su cumplimiento parcial, tardío o defectuoso". De presentarse estas circunstancias, el art. 7º de la Ley faculta al emitente a entregar al tenedor del VPA en dinero el valor de los productos contenidos en el VPA.

i) Normas aplicables

Son de aplicación al VPA, en cuanto no resulten incompatibles con su naturaleza, las disposiciones de la Ley Nº 27287, Ley de Títulos Valores.

CAPÍTULO XLIX
APLICACIÓN DE LA LEY

314. Ámbito de aplicación.- 315. Billetes, boletos contraseñas, tarjetas de crédito.- 316. Vigencia.- 317. Glosario.

314. ÁMBITO DE APLICACIÓN

La nueva Ley de Títulos Valores, a diferencia de la anterior, en su art. 277º regula no sólo la letra, el cheque y el pagaré, sino una serie de títulos que son materia de la negociación cotidiana, que están sustentados en un soporte papel o cartón o en un soporte electrónico. Es decir, además de regular las diferentes clases de títulos, regula aquellos que no son propios de emisión masiva, y los reconoce como valores mobiliarios patrimoniales susceptibles de documentación. Se ha incorporado en la Ley la regulación de documentos como la factura conformada, el título de crédito hipotecario negociable, la acción, el certificado de depósito, el warrant, los certificados bancarios en moneda nacional y en moneda extranjera y las letras hipotecarias; se han incluido en su regulación títulos de contenido crediticio como la letra de cambio, de contenido real como el warrant, y de contenido participativo como la acción.

Otros títulos no contemplados en la Ley, que se creen con posterioridad a su entrada en vigencia, se regularán también por la Ley de Títulos Valores. Esta Ley se aplicará a los nuevos títulos en la medida que no sea incompatible con las características de cada título. Así, el art. 277º.1. señala que la Ley es de aplicación a los valores regulados en ella, así como a los que por norma legal posterior puedan crearse, salvo disposición legal expresa distinta o se haga reserva, limitación o exclusión.

Aquellos títulos valores o valores desmaterializados que no se encuentren regulados en forma expresa por la Ley, no pierden su calidad de valores en título o desmaterializados, en la medida que estén autorizados por leyes especiales, en cuyo caso, según lo señala el art. 277º.2, se regirán por la nueva Ley de Títulos Valores, en todo aquello que no resulte incompatible con su regulación especial. A manera de ejemplo tenemos el certificado de participación a que se refiere el art. 104º de la Ley General de Sociedades que tiene lugar cuando la sociedad pretende adquirir sus propias acciones para amortizarlas sin reducir el capital y sin reembolsar el valor nominal al accionista; en cuyo caso éste recibe a cambio títulos de participación que otorgan derecho de percibir, por el plazo que se establezca, un porcentaje de las utilidades distribuibles de la sociedad. Estos títulos son nominativos y transferibles, dice la Ley, es decir, tienen la calidad de títulos valores, y por el hecho de no haberse incluido como tales en la Ley General de Títulos Valores, no se les puede suprimir su calidad de tales.

315. BILLETES, BOLETOS CONTRASEÑAS, TARJETAS DE CRÉDITO

El art. 277º.3, en forma aclaratoria, dispone que los billetes del Banco Central de Reserva están sujetos a su regulación especial.

Los títulos a que se refiere este artículo se emiten en virtud de leyes especiales que señalan su régimen propio, que, por regla general, prevé todos los aspectos relacionados con ellos.

Del mismo modo, para los casos de establecer las normas de circulación de los títulos que emite el Estado, tendría que recurrirse a las disposiciones de los títulos al portador si son de esta naturaleza los que emite.

En cuanto al art. 277º.4, es conveniente tener presente que existe, en el campo de las relaciones jurídicas, múltiples documentos que dan derecho a exigir determinadas prestaciones y que podrían confundirse con los títulos valores. De aquí que la Ley, en su propósito de precisar su campo de aplicación y evitar confusiones, opta, al igual que otras legislaciones, por indicar en forma expresa qué documentos no pueden ser considerados títulos valores. En efecto menciona al respecto los boletos, las contraseñas, las fichas u otros documentos análogos cuyo destino es únicamente comprobar la existencia de una prestación en favor de su tenedor, derivada de un contrato, pero cuya razón de ser no es la circulación.

Conforme al art. 1º de la LTV, sólo se reputa título valor el documento que, ostentando determinadas características, *"está destinado a la circulación"*.

No están, evidentemente, en tal condición, los boletos, que sólo acreditan el derecho a la obtención de un servicio o a un lugar en determinado local, ni las contraseñas o fichas, que sólo se entregan como constancia de un contrato de depósito y que simplemente acreditan el derecho a obtener la devolución del objeto confiado al depositario, como ocurre con las prendas dejadas en la guardarropía de un teatro, por ejemplo.

El art. 277º.4 se refiere únicamente a los documentos de legitimación y no a los denominados títulos impropios; sin embargo esta falta de referencia no significa que se le aplique las normas sobre los títulos valores

Los documentos de legitimación son aquellos, que cumplen con la función de conferir la legitimación para el ejercicio del derecho inherente a la relación a la cual se refieren. Son documentos destinados a no circular mercantilmente sino son creados con el único fin de permitir la fácil identificación del poseedor de tales documentos. En otras palabras, el portador de dichos documentos es calificado como titular del derecho a la prestación.

El art. 277º.4 dispone que no es de aplicación la Ley de Títulos Valores a los documentos de legitimación. Estos documentos constituirán prueba de una determinada relación jurídica a efecto de ejercitar los derechos a través de la vía correspondiente, además de no estar los mismos destinados a la circulación.

En conclusión 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 LTV. El art. 277º.4 confirma una vez más el carácter circulatorio que acompaña a la naturaleza de los títulos valores, excluyendo pues aquellos documentos que tienen carácter identificatorio para la realización de los pagos, más no una vocación de circulación. Sale, pues, de la esfera de los títulos valores las órdenes de pago que emitan las instituciones no autorizadas a emitir cheques, o aquellas órdenes de pago que no reúnan los requisitos del cheque emitidos por instituciones del sistema financiero, las mismas que mantendrán su calidad de orden de pago, mas no de título valor.

316. VIGENCIA

En cuanto a la vigencia de la Ley el art. 278º señala que entrará en vigencia a partir de los 120 (ciento veinte) días siguientes desde su publicación en el Diario Oficial El Peruano.

La Ley fue publicada el día 17 de junio del año 2000, y de acuerdo al término de la *vacatio legis*, entró en vigencia el 17 de octubre de 2000, al cumplirse los 120 días de su publicación, tal como lo ordena el art. 278º. Este aplazamiento para su entrada en vigencia se justificó por tratarse de una norma técnica de manejo masivo, en el que los interesados deben conocer cuáles son los nuevos efectos legales que se producen desde el momento en que se suscribe un título valor.

En este sentido es conveniente tener en cuenta la Primera y la Segunda Disposición Transitoria de la Ley que 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".

Sobre el particular cabe tener presente que el Vale a la Orden ya no se regula por la nueva Ley de Títulos Valores y que los requisitos de emisión de la Letra y del Pagaré han sufrido modificaciones, por lo que de acuerdo al tenor de la disposición transitoria, dichos instrumentos se sigue rigiendo conforme a lo señalado en la anterior Ley de Títulos Valores y sus modificatorias.

Por otra parte, la referencia a que la letra de cambio o pagarés emitidos como instrumentos de corto plazo se siguen rigiendo conforme a las disposiciones legales vigentes al momento de su emisión, se relaciona a lo que disponía la LMV en su art. 98º, que los consideraba como títulos de oferta pública de corto plazo (emitidos a plazos no mayores de un año). Actualmente dicho artículo ha sido modificado por la Segunda Disposición Modificatoria de la Ley Nº 27287 considerándose como instrumentos de corto plazo a emitirse mediante oferta pública a los Papeles Comerciales.

La Segunda Disposición Transitoria señala 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; salvo los dispuestos en la Tercera y Novena Disposición Transitoria."

Esta disposición alude a la relación entre la legislación anterior y la actual Ley de Títulos Valores, a cuyo respecto indica que ésta rige los efectos jurídicos de los títulos valores emitidos con anterioridad a ella. Se trata en este caso de derechos cuya existencia se originó al amparo de leyes anteriores, pero que no han sido ejercitados, por lo que aplicarles la ley actual puede alterar situaciones que las partes previeron de acuerdo con la ley anterior y que la actual viene a frustrar. Estos derechos no son simples expectativas, sino que los mismos han adquirido existencia bajo el imperio de las leyes vigentes cuando ellos se generaron, y no sería justo que sean invalidados por el hecho de que la actual ley no los reconozca.

Resulta entonces pertinente precisar la fecha de entrada en vigencia de la nueva Ley, pues, siendo el 17 de octubre de 2000, a partir de dicha fecha, los títulos valores deben ser emitidos conforme a las normas de la nueva Ley, en tanto que aquellos emitidos hasta el día anterior, y pendientes de vencimiento o de pago, se seguirán rigiendo por la Ley Nº 16587. Las disposiciones legales que los rigen serán aquellas que se encontraban vigentes al momento de su emisión.

La salvedad a que se refiere la Tercera Disposición Transitoria tiene relación con las normas procesales. Será de aplicación la nueva Ley de Títulos Valores en los casos en que se trate de aplicar las disposiciones y referencias procesales que la nueva Ley contiene, y que 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.

Los procesos judiciales o arbitrales ya iniciados, continuarán su trámite conforme a la legislación anterior.

Lo indicado en esta Disposición es de evidente justificación. Los procedimientos judiciales iniciados conforme a la legislación anterior deben continuar por los trámites a que están sujetos, sin que sea de utilidad alterarlos. El procedimiento es de orden público y si los derechos y los medios de defensa, así como las diversas etapas del proceso, se estaban cumpliendo, no se debe alterar el curso de la acción y originar conflictos procesales.

Igualmente se aplicará a los títulos creados con anterioridad a la vigencia de la Ley, según lo dispuesto en la Novena Disposición Modificatoria, las normas relativas a la publicidad del protesto y de las moras, contenida en el art. 85º de la nueva Ley de Títulos Valores, así como la Sección Novena del Libro Primero que se refiere al Deterioro, Destrucción, Extravío y Sustracción de los Títulos Valores.

317. GLOSARIO

El Glosario, contenido en el art. 279º precisa ciertos términos, en algunos casos refiriéndose a siglas o a denominaciones abreviadas de instituciones y en otros estableciendo los alcances de ciertos conceptos que son utilizados en la Ley.

En este sentido, al delimitar los conceptos, evita la interpretación no adecuada de los términos según el criterio que ha tenido el legislador al establecer la norma.

CAPÍTULO L
DISPOSICIONES COMPLEMENTARIAS

318. Disposiciones Finales.- 319. Disposiciones Transitorias.- 320. Disposiciones Modificatorias.- 321. Disposiciones Derogatorias.

318. DISPOSICIONES FINALES

Entre los principales aspectos que pueden mencionar de las disposiciones finales de la ley se encuentran: la sanción por la interposición de demanda judicial para lograr la ineficacia de un título valor sin tener derechos a ello, lo que comprende además de la pena prevista en el art. 427º del CP, el pago del importe del título valor, aspecto que se relaciona con la pérdida del título (*supra* Nº 116), la facultad a la SBS y a la CONASEV de aprobar los modelos y formatos estandarizados de los títulos valores que las cámaras y asociaciones gremiales les propongan, la mención a que en la transferencia o constitución de gravámenes a favor de una persona natural no se requiere la intervención del cónyuge, lo que rige también para los valores representados por anotaciones en cuenta.

319. DISPOSICIONES TRANSITORIAS

Entre las disposiciones transitorias se encuentran la aplicación de la Ley Nº 16587, respecto a 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, es decir se seguirán rigiendo conforme a las disposiciones legales vigentes en la fecha de su emisión.

La aplicación a los títulos valores creados, emitidos o girados, aún aquellos incompletos antes de la vigencia de la presente ley que se encuentren en circulación, pendiente de vencimiento o de pago de las disposiciones legales vigentes en la fecha de su creación, emisión o giro, con excepción de los casos de las disposiciones de referencia procesal las mismas que serán aplicadas a todas las pretensiones que se promuevan a partir de su vigencia, inclusive a los títulos valores creados o emitidos antes de su vigencia.

En el caso de los procesos judiciales o arbitrales ya iniciados estos continuarán su trámite conforme a la legislación anterior, y la publicidad de los protestos y moras así como la Sección Novena de la nueva Ley que se refiere al deterioro, destrucción extravío y sustracción de los títulos valores.

En lo que se refiere a las Letras Hipotecarias a la orden emitidas antes de la vigencia de la presente Ley se mantendrán vigentes hasta su redención, debiendo en adelante emitirse estos valores mobiliarios sólo al portador o nominativos, conforme a la presente Ley y a las disposiciones que dicte la Superintendencia.

320. DISPOSICIONES MODIFICATORIAS

Se modifican diversas normas legales a fin de adecuarlas a lo dispuesto en la nueva Ley, así en el aspecto procesal los incisos 1) y 2) del art. 693º, el inciso 2) del art. 700º, y el inciso 3) de la quinta disposición final del Código Procesal Civil, el primero de ellos a efectos de que se pueda promover *proceso* ejecutivo en mérito de la constancia de la formalidad sustitutoria del protesto; o, en su caso, con prescindencia de dicho protesto o constancia, conforme a lo previsto en la ley de la materia; y la constancia de inscripción y titularidad expedida por la Institución de Compensación y Liquidación de Valores, en el caso de valores representados por anotación en cuenta.

El art. 700º incorpora como causal de contradicción la nulidad formal o falsedad del título ejecutivo; o, cuando siendo éste un título valor emitido en forma incompleta hubiere sido completado en forma contraria a los acuerdos adoptados, debiendo en este caso observarse la ley de la materia.

En el caso de la Ley del Mercado Ley del Mercado de Valores aprobado por el Decreto Legislativo Nº 861, se modifican el último párrafo del art. 33º y los arts. 81º, 82º, y 98º, el primero de ellos concierne a la aplicación de la Ley de Títulos Valores en los casos de deterioro, extravío y sustracción de los valores mobiliarios, el art. 81º considera que 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 art. 216º.

El art. 82º precisa que se observarán las disposiciones de la Ley de Títulos Valores y las que expida la CONASEV, en el caso de la emisión de instrumentos de corto plazo, emitidos y colocados tanto como oferta pública como privada, cual-

quiera sea su plazo y supletoriamente serán de aplicación las disposiciones relativas a la emisión de obligaciones contenidas en la Ley General de Sociedades.

El art. 98º, dispone que en el caso de Oferta Pública de Instrumentos de Corto Plazo, entendiéndose como tales los emitidos a plazos no mayores de un año estos títulos deben de ser únicamente los denominados Papeles Comerciales previstos en la Ley de Títulos Valores. pudiendo la CONASEV autorizar la emisión de otros valores mobiliarios, reglamentando lo concerniente a sus características, condiciones y a las formalidades del contrato de emisión, representantes, garantías y demás aspectos que permitan la formación de oferta pública o privada de dichos valores.

En cuanto a la Ley General de Sociedades se modifica los arts. 92º tercer párrafo, 93º segundo párrafo y el 309º.

El art. 92º, tercer párrafo concerniente a la matrícula de acciones, el que se llevará en un libro especialmente abierto a dicho efecto o en hojas sueltas, debidamente legalizados, o mediante registro electrónico o en cualquier otra forma que permita la ley.

El segundo párrafo del art. 93º, se refiere a la forma de acreditar la transmisión de acciones representadas por certificados, la que podrá hacerse con la entrega a la sociedad del certificado con la constancia de la cesión hecha a nombre del adquirente o por cualquier otro medio escrito, debiendo la sociedad sólo aceptará la cesión efectuada por quien aparezca en su matrícula como propietario de la acción o por su representante.

La modificación del art. 309º, tiene relación con el régimen de prelación de las emisiones y series de obligaciones del mismo emisor considerándose que dicha prelación se determina según la fecha de la emisión salvo pacto en contrario, modificándose el criterio establecido originalmente en la LGS en el sentido que no existía prelación, salvo pacto en contrario.

En la relación con el delito de libramiento y cobro indebido figura vinculada al cheque se modifica el art. 215º del Código Penal, incorporando nuevas causales (*supra* Nº 216.3)

A fin de adecuar a la LTV lo dispuesto respecto al registro de protesto que deben de llevar los notarios se modifica la Sección Tercera del Capítulo II, del Título II de la Ley del Notariado, aprobado por Decreto Ley Nº 26002 (arts. 75º a 77º) (*supra* Nº 98.3).

321. DISPOSICIONES DEROGATORIAS

Se derogan las siguientes disposiciones legales:

Las Leyes Nºs. 2763; 16587; el art. 9º del Decreto Ley Nº 18353, el Decreto Ley Nº 26131; el Decreto Supremo Nº 85 de 20 de diciembre de 1963; el Decreto Supremo Nº 65 de 15 de octubre de 1963; la sexta disposición final del Decreto

Legislativo Nº 845; los arts. 167º, 168º, el inciso 4) de los arts. 236º, 237º y 239º de la Ley Nº 26702; el art. 103º y la decimoquinta disposición final del Decreto Legislativo Nº 861; el Decreto Ley Nº 22038 y los arts. 1º, 2º y 3º del Decreto Ley Nº 22238; así como el Decreto Supremo Nº 035-91-EF; los arts. 344º a 374º y 719º a 731º del Código de Comercio; el cuarto párrafo del art. 209º de la Ley Nº 26887; la Ley Nº 24155; el inciso 3) de la cuarta disposición final del Código Procesal Civil, Decreto Legislativo Nº 768; así como todas las demás disposiciones legales que se opongan y resulten incompatibles con la presente Ley.

Igualmente quedan derogadas las disposiciones que contiene la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo Nº 861, en la parte que permite la emisión de Instrumentos de Corto Plazo bajo la modalidad de Letras de Cambio y Pagaré, sin perjuicio de lo dispuesto en la primera disposición transitoria de la LTV.

SECCIÓN III

MERCADO DE VALORES

CAPÍTULO LI
EL MERCADO DE VALORES

322. Definición.- 323. Función. 324.- Marco legal.- 325. Finalidad.- 326. Alcances.- 327. Normas supletorias.- 328. Estructura del Mercado de Valores. a) Mercado primario y secundario. b) Mercado bursátil y extrabursátil.- 329. Inversionistas.- 330. Inversionista institucional.- 331. Capital de las entidades normadas por la ley.- 332. Empresas del sistema financiero.- 333. Vinculación económica. Propiedad indirecta, vinculación y grupo económico.

322. DEFINICIÓN

Se entiende por *mercado* dentro de un concepto amplio el conjunto de operaciones de intercambio relativas a determinados bienes y servicios, tanto materiales como inmateriales, que se efectúan en un lugar y tiempo ciertos, con la intervención de cedentes o vendedores, adquirientes o compradores y, en mercados con características especiales, con la intermediación de corredores o comisionistas.

El intercambio, en el caso del mercado de valores inmobiliarios, está referido a transacciones de carácter financiero, lo que comprende la negociación de activos o pasivos financieros.

El término *mercado de valores* conlleva a precisar sus relaciones con los mercados de capitales, financieros y monetarios, aspecto que presenta cierta dificultad desde que no existe unanimidad de criterio respecto a la terminología utilizada y de los alcances de sus conceptos.

Según la corriente más generalizada, el concepto de mayor amplitud y alcance corresponde al del mercado de capitales. El mercado de valores constituye parte del mercado de capitales, en la que se negocian valores mobiliarios.

Al *mercado de capitales* se le define como el conjunto de personas e instituciones que realizan transferencias de recursos entre los sujetos económicos.

Su finalidad es facilitar el flujo de recursos financieros desde los ofertantes hacia los demandantes, contribuyendo de esta manera a optimizar la asignación de recursos entre los sectores económicos.

En cuanto al plazo, los valores que se negocian pueden ser de corto a largo plazo, o no referidos a plazo alguno, como es el caso de las acciones; se considera que los valores a corto plazo corresponden al mercado monetario y a los valores a largo o sin plazo al mercado de capitales.

Para algunos autores el término genérico corresponde a *mercado financiero,* que es conjunto de canales de interrelación entre oferta y demanda de fondos. En el mercado financiero se hacen intercambios de dinero hoy por una promesa de dinero futuro, denominados también *activos financieros*.

El *mercado financiero se subdivide* en: a) mercado de dinero o monetario (corto plazo); y, b) mercado de capitales (largo plazo). Entre estos mercados hay muchos puntos comunes. Por regla general el mercado monetario financia operaciones de capital de trabajo y de comercio exterior, y el mercado de capitales de activos fijos.

El *mercado de valores puede definirse* como un mercado especializado que forma parte del de capitales, en el cual se realizan operaciones de carácter monetario o financiero, expresado en valores mobiliarios, emitidos por personas naturales o jurídicas públicas o privadas con el fin de captar el ahorro de los inversionistas y público en general.

En lo que se refiere a lo que se entiende por *valores mobiliarios,* el art. 3º del Decreto Legislativo Nº 861, los define como aquellos emitidos en forma masiva y libremente negociables, confiriendo a sus titulares derechos crediticios, dominiales o patrimoniales, o los de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor.

Por otra parte, no todas las operaciones que pueden realizarse en los mercados monetarios o financieros corresponden a la del mercado de valores mobiliarios, tal como una operación de avance en cuenta corriente, que corresponde a la primera, o de arrendamiento financiero, que corresponde a la segunda.

323. FUNCIÓN

Entre las funciones que cumple el mercado de valores se pueden mencionar las siguientes:

a. Facilita la transferencia de recursos entre agentes económicos superavitarios y deficitarios.

b. Permite optimizar los escasos recursos económicos disponibles al canalizarlo a las inversiones más rentables.

c. Crea un nivel adecuado de liquidez a través del desarrollo de mercados secundarios.

324. MARCO LEGAL

En la actualidad, el mercado de valores se encuentra regulado por el Decreto Legislativo Nº 861 (LMV), habiéndose aprobado mediante el Decreto Supremo Nº 093-2002-EF de fecha 11 de junio de 2002, El *Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de* Valores, así como por las resoluciones y directivas que emite la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), entidad que está facultada para interpretar administrativamente los alcances de las disposiciones legales relativas a la materia que la LMV aborda, así como para dictar los reglamentos correspondientes. Su labor de interpretación debe ceñirse a las normas del derecho común y a los principios generales del derecho (art. 7º LMV).

325. FINALIDAD

La LMV señala que la finalidad del mercado de valores es promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista.

326. ALCANCES

Los aspectos que regula la LMV son los siguientes:

a) Las ofertas públicas de valores mobiliarios y sus emisores:

b) Los valores de oferta pública;

c) Los agentes de intermediación;

d) Las bolsas de valores;

e) Las instituciones de compensación y liquidación de valores;

f) Las sociedades titulizadoras;

g) Los fondos mutuos de inversión de valores;

h) Los fondos de inversión;

i) Las empresas clasificadoras de riesgo;

j) La solución de conflictos;

k) Los demás participantes en el mercado de valores; y,

l) El organismo de supervisión y control.

En cuanto a las ofertas privadas de valores, salvo mención expresa en contrario, sus disposiciones no les alcanza.

La LMV, con las excepciones que ella contempla, se aplica a todos los valores mobiliarios que se oferten o negocien en el territorio nacional (art. 2º).

327. NORMAS SUPLETORIAS

El art. 9º de la LMV dispone que se aplica supletoriamente a los aspectos no regulados en la LMV las siguientes disposiciones:

a. *La Ley General de Sociedades (Ley Nº 26887).* La LGS contiene disposiciones que tienen relación con el mercado de valores como: la constitución por oferta a terceros de las sociedades anónimas (arts. 3º, 56º y ss., 70º, 87º LGS); la emisión de las acciones por estas sociedades y a los derechos que ellas otorgan (arts. 82º y ss. LGS); los aumentos y reducciones de capital (arts. 201º y ss., 215º y ss. LGS); la emisión de obligaciones (arts. 304º y ss. LGS), etc.

b. *El Código de Comercio (C. de C.).* se vincula con el mercado de valores a través del contrato de comisión mercantil que rige las relaciones entre los agentes de intermediación en el mercado de valores y sus clientes, así como las relaciones entre las sociedades administradoras de fondos mutuos y los partícipes en éstos.

c. *La Ley de Títulos Valores (Ley Nº 27287),* que norma entre los títulos valores a los valores mobiliarios, como las acciones, certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores, y en fondos de inversión, valores emitidos en proceso de titulización, bonos, papeles comerciales, los que pueden ser materia de negociación a través de los mecanismos centralizados de negociación respectivos o fuera de ellos.

d. *Los usos bursátiles y mercantiles*, locales e internacionales, según sea el caso.

e. *La Ley del Procedimiento Administrativo General (Ley Nº 27444).*

f. *La Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley Nº 26702* (LSFySS). En esta Ley se encuentran operaciones que pueden realizar las entidades en ella comprendidas, encontrándose entre éstas, algunas que se vinculan con el mercado de valores.

g. *El Código Civil (CC) y el Código Procesal Civil (CPC)* en cuanto al primero en especial las normas concernientes al acto jurídico y a las obligaciones, y en lo que se refiere al segundo, en particular las disposiciones que conciernen a la ejecutabilidad de los títulos de valores, debiendo tenerse presente que los documentos en que constan las operaciones realizadas en los mecanismos centralizados regidos por la LMV aparejan eje-

cución si están certificados por la bolsa o institución responsable de la conducción del mecanismo (art. 112º LMV).

h. *El Código Penal (CP)*, que sanciona conductas vinculadas con el mercado de valores, que se tipifican en los denominados delitos económicos y financieros.

328. ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES

a) Mercado primario y secundario

El mercado de valores está constituido por dos segmentos, que tienen un carácter complementario: el mercado primario y el mercado secundario.

El *mercado primario* es la parte del mercado de valores donde se negocian por primera vez los títulos emitidos con la finalidad de obtener recursos para el emisor. El precio de los valores mobiliarios, en este mercado está determinado normalmente por el valor nominal del título, al tratarse de valores de emisión primaria.

El *mercado secundario* comprende la negociación posterior de los títulos. O sea, el intercambio de valores previamente emitidos y colocados. A diferencia del mercado primario, el precio de los valores mobiliarios en este mercado se forma mediante el libre juego de la oferta y la demanda. Son estos mercados los que permiten resolver la aparente contradicción entre los intereses de las empresas (de obtener recursos a largo plazo) y los de los inversionistas (de tener la facultad de recuperar rápidamente lo invertido).

b) Mercado bursátil y extrabursátil

Desde el punto de vista de la organización del mercado de valores, éste se divide en: mercado bursátil y mercado extrabursátil.

El *mercado bursátil* es un mercado de valores centralizado en el cual se realiza la transacción exclusiva de valores mobiliarios inscritos en Bolsa utilizando los mecanismos de rueda.

El *mercado extrabursátil* es un mercado en el cual se realiza transacciones de valores que se negocian fuera o en las instalaciones de la Bolsa, sin utilizar los mecanismos de la rueda de bolsa, recurriendo a los denominados mercados extrabursátiles centralizados u organizados, cuando se trata de valores inscritos en rueda de bolsa se requiere el concurso de una sociedad agente, quien deberá certificar la transacción y liquidación oportuna de la misma (arts. 124º y ss. LMV).

De lo expuesto se puede concluir que tanto los mercados bursátiles como los extrabursátiles que se desarrollan en las instalaciones de la bolsa son mercados organizados y centralizados, a los que el art. 110º de la LMV considera como mecanismos centralizados de negociación, al reunir o interconectar simultáneamente a varios compradores y vendedores con el objeto de negociar valores.

329. INVERSIONISTAS

El *inversionista* puede ser una persona natural o jurídica quien frente a las diversas alternativas de inversión que se le presenta opta por participar en el mercado de valores adquiriendo títulos circulantes.

Para efecto que el inversionista tome una decisión adecuada deberá estar lo suficientemente informado, en este sentido la Ley en su art. 28º se refiere a los hechos de importancia correspondiendo la obligación de informar de los mismos al emisor de la obligación, siempre que un determinado valor o programa de emisión se encuentren registrados.

La importancia de un hecho se mide por la influencia que pueda ejercer sobre un inversionista sensato para modificar su decisión de invertir o no en el valor, de modo que si la negociación en curso reúne dichas características deberá ser informado como tal, salvo que el emisor opte por calificarlo como reservado, en cuyo caso previa acreditación de los requisitos normados en el art. 34º deberá informarlo a CONASEV.

330. INVERSIONISTA INSTITUCIONAL

Se entiende como *inversionistas institucionales*, a los Bancos, Financieras, Empresas de Seguros, Agentes de Intermediación, las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos, así como las actividades del exterior que desarrollen actividades similares, y aquellas que CONASEV considere como tales (art. 8º inc. 'j', LMV).

Se supone que el inversionista institucional es una entidad que cuenta con los medios y asesoramiento necesario, para poder determinar por sí misma la calidad de la inversión, no requiriendo la protección de aquellos que no tienen estos medios.

La LMV (art. 5º inc. 'a', LMV) vinculada a los inversionistas institucionales con la oferta privada, indicando que la misma debe de estar dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales (*infra* Nº 347).

331. CAPITAL DE LAS ENTIDADES NORMADAS POR LA LEY

La LMV señala el capital o patrimonio que deberán disponer las diversas entidades que participan en el mercado de valores.

Estas sumas son de valor constante y se actualizan anualmente, al cierre de cada ejercicio, en función al Índice de Precios al Por Mayor para Lima Metropolitana que publica periódicamente el Instituto Nacional de Estadística e Informática. Se considera como base del referido índice al número arrojado para el mes de enero de 1996 (Primera Disposición Final, LMV).

332. EMPRESAS DEL SISTEMA FINANCIERO

La Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros (LSFySS.) y la Ley del Mercado de Valores (LMV) contienen disposiciones que norman aspectos referentes a la participación de las empresas bancarias o financieras en el mercado de valores.

En lo que se refiere a la información financiera que deben de presentar las empresas bancarias, financieras, de seguros y otras reguladas por la Superintendencia de Banca y Seguros, estas se presentan de acuerdo con las disposiciones establecidas por dichas instituciones.

En cuanto a la oferta pública a plazo mayores de 1 año (art. 86º LMV) que solo puede efectuarse mediante bonos, esta disposición no es aplicable a las empresas bancarias o financieras, las que se sujetarán a lo señalado en la LSFySS.

La emisión de bonos u otros valores representativos deuda a plazo mayor de 1 año por las empresas bancarias o financieras se sujetarán a lo dispuesto en la LSFySS (arts. 221º inc. 14, 233º, 294º, 311º).

Estas entidades según el art. 87º LMV podrán ser designadas como representantes de las obligacionistas que la ley exige para toda emisión de bonos. Asimismo, la LMV dispone que pueden participar como instituciones de compensación y liquidación de valores (art. 224º LMV). De otro lado, la 16ª DF de la LMV establece que las entidades bancarias pueden emitir valores representativos de derechos sobre acciones, bonos y en general otros valores emitidos por personas jurídicas constituidas en el país o en el exterior, los mismos que tendrán el carácter mobiliarios (art. 3º LMV).

La Ley dispone también (segundo párrafo de la 16ª DF de la LMV) que las empresas bancarias y financieras deberán constituir subsidiarias a fin de:

a) Actuar como sociedades agentes;

b) Establecer y administrar programas de fondos mutuos y fondos de inversión; y,

c) Ejercer las funciones de fiduciario en fideicomisos de titulización mediante sociedades titulizadoras.

La autorización de funcionamiento de las subsidiarias, corresponde otorgarla a CONASEV (art. 35º LSFySS).

333. VINCULACIÓN ECONÓMICA: PROPIEDAD INDIRECTA, VINCULACIÓN Y GRUPO ECONÓMICO

Teniendo la LMV por finalidad promover el desarrollo ordenado y la trasparencia del mercado de valores, a fin de alcanzar sus objetivos, define ciertos términos tales como asesores, gerente, parientes, participación significativa, pro-

piedad indirecta, vinculación y grupo económico a efecto de limitar y restringir la actuación de los agentes en el mercado de valores.

La definición y limitación de dichos términos han sido aprobados por la Resolución CONASEV Nº 722 – 97 – EF/94.10, que constituye el "Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupo Económico".

El propósito del Reglamento es permitir la adecuada aplicación de las normas del mercado de valores en los aspectos relacionados con el uso de los términos mencionados, siendo su base legal la Vigésimo Segunda Disposición Final y Complementaria de la LSFySS.

El Reglamento según expresa su Exposición de Motivos, no se aplica a la legislación sobre bolsa de productos y otros temas que no sean relacionadas al mercado de valores debido a que la LSFySS, en su Vigésima Segunda Disposición Final y Complementaria, es taxativa en cuanto a los alcances de los conceptos a definir: "materias regidas por la Ley del Mercado de Valores". Es también de aplicación a la regulación sobre Fondos de Inversión (Decreto Legislativo Nº 862). Al ser estos últimos partícipes del mercado.

En diversos artículos de la LMV se menciona los términos materia de definición en aspectos referentes a la presunción de conocimientos de información privilegiada, a la obligación de informar e impedimentos para ser miembros de ciertas instituciones que regulan la mencionada LMV, por motivo de parentesco con los directos, gerentes, asesores y demás funcionarios y trabajadores de CONASEV, como es el caso del Comité Directivo de la Bolsa de Valores (art. 150º LMV), de las sociedades administradoras, de fondos mutuos (art. 263º LMV), de fondos de inversión (art. 16º LFI) y sociedad titulizadora (art. 305º LMV).

Asesores.- En lo que se refiere al termino asesores se entiende como tal a los que prestan servicios de asesoría personal o permanente a la persona jurídica vinculados a la toma de decisiones de gestión.

Gerente.- El reglamente especifica que en el término Gerente se encuentran comprendidos el gerente general, los demás gerentes y las personas que desempeñen funciones equivalentes a la de un gerente.

Pariente.- Para los efectos de la ley se entiende como pariente, los comprendidos hasta el segundo grado de consanguinidad y primero de afinidad y el cónyuge (art. 8º inc. 'n' de la LMV). Sin embargo téngase presente lo que establece el art. 237º del CC, cuando señala que cada cónyuge se halla en igual línea y grado de parentesco por afinidad que el otro por consanguinidad.

Participación representativa.- Según el Reglamento (Res. Conasev 630-97-EF/94.10. art. 5º, texto según R.C. Nº 088-2000-EF/94.10, aplicable para la oferta pública de adquisición y la compra de valores) se considera participación significativa toda de acciones con derecho a voto que representen un porcentaje igual o

superior al veinticinco (25%) por ciento del Capital Social de una sociedad que tenga al menos una clase de acciones con derecho a voto representativas de su Capital Social inscritas en una bolsa de valores. En este computo se incluye la propiedad, directa o indirecta, que corresponde a las personas que forman parte o que controlan el Grupo Económico al que pertenece el titular de la participación, así como la participación de las personas con las que tuviere actuación concertada, aunque no formen parte de su Grupo Económico.

Tratándose de valores distinto a las acciones, éstos se computan por el número de acciones con derecho de voto a que dan derecho. Igualmente se incluyen en el cómputo para determinar la participación significativa las acciones con derecho a voto subyacentes en los ADRs, GDRs y títulos similares de propiedad directa o indirecta constituye la tenencia de acciones con derecho de voto que representa un porcentaje igual o superior al 10% del capital social de una persona jurídica, porcentaje que constituye parámetro de referencia para imputar propiedad indirecta a una determinada persona. Este porcentaje es concordante con la LMV (art. 32º) que exige a los emisores información sobre transferencias realizadas por personas que posean dicha participación, y con aquel establecido en el Reglamento de Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) para la oferta mínima que deberán efectuar las personas que teniendo una participación entre 25% y 60% del capital social de una empresa, pretendan adquirir un porcentaje superior al 5% (art. 6º inc. 'a') de la Res. Conasev Nº 630–97-EF/94.10.0).

Propiedad indirecta de una persona.- Se la define como la propiedad que se tiene a través de otras personas naturales o jurídicas, planteándose los casos cuando se trata de una persona jurídica y de una persona natural, computándose asimismo como propiedad indirecta de una persona natural la totalidad de la propiedad directa de sus parientes.

La LMV y la Ley de Fondos de Inversión (LFI) y su Reglamento hacen mención del término propiedad indirecta, de un lado para establecer límites a la propiedad que una persona puede tener en el capital social de las diversa instituciones de compensación y liquidación de valores (art. 226º LMV), así como en su patrimonio, como es el caso de los fondos mutuos(art. 248º LMV) y los fondos de inversión (art. 28º LFI); y de otro lado, para prohibir la existencia de vinculaciones de capital y por ende de gestión entre dichas instituciones y sus clientes o representantes. Asimismo se aplica el término para determinar la participación de un inversionista en la propiedad de algún emisor quien, de ser el caso, deberá presentar información sobre movimientos importantes en su tenencia (art. 32º LMV).

Vinculación.- Se define como la relación entre dos o más personas, naturales o jurídicas, que conlleva a un comportamiento concertado, ésta se basa en la existencia de relaciones a nivel de: a) parentesco; b) propiedad; c) nivel empresarial; y, d) vínculo laboral.

En el caso de la designación de los representantes de los obligacionistas cuando se trata de emisiones, ésta no puede recaer en las personas que tengan vinculación con el emisor (art. 87º LMV).

En lo que respecta a los miembros del Consejo Directivo de la Bolsa éstos deberán excusarse de participar en la deliberación y resolución en los asuntos que tengan ellos o las personas con quienes tengan vinculación (art. 154º LMV).

Grupo Económico.- El Reglamento define como grupo económico el conjunto de personas jurídicas donde alguna de ellas ejerce el control de los demás, o donde el control de las personas jurídicas que la conforman es ejercido por la misma persona natural o un mismo conjunto de personas. Se considera *control* la capacidad de dirigir la administración de la persona jurídica.

La presentación del listado de las personas jurídicas que conforman un grupo económico, así como sus modificaciones, se considera hecho de importancia para los emisores (*infra* Nº 334 'f') y deben de ser comunicados de acuerdo con la legislación vigente.

Capítulo LII
TRANSPARENCIA DEL MERCADO

334. Concepto de transparencia.- 335. El Registro Público del Mercado de Valores. a) Inscripción. b)Carácter de la información. c) Entidad encargada del Registro. d) Secciones del Registro. e) Inscripción en el Registro de los valores de oferta pública. f) Inscripción del Valor o Programa de Emisión. g) Exclusión del Registro.- 336. Información. a) Información Financiera. b) Información sobre transferencias. c) Información sobre destrucción, extravío, sustracción o afectación. d) Información en el caso de programas de *American* o *Global Depositary Receipts*. e) Información sobre aplicación de utilidades. f) Información y hechos de importancia. g) Información reservada. h) Información privilegiada y hechos considerados como reservados. i) Presunción de acceso a la información privilegiada. j) Prohibiciones. k) Sanciones relacionadas con la información. l) Comportamiento de las personas que actúan en el mercado. m) Normas Internas de Conducta.- 337. Deber de reserva.

334. CONCEPTO DE TRANSPARENCIA

El vocablo de transparencia hay que entenderlo con la idea de revelación, sinceridad, claridad o diafanidad.

En lo que respecta al mercado de valores corresponde a la necesidad de que el inversionista cuente con una información ampliación relación a los valores que se negocian en el mercado, así como sobre la entidad emisora de los títulos.

La transparencia está vinculada con las operaciones que se realizan en el mercado de valores, en particular las referidas a la emisión de valores mobiliarios para su colocación por oferta pública y la negociación de valores en las bolsas correspondientes.

Esta transparencia debe de reflejarse en el comportamiento de las personas inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores, en interés de sus clientes y en defensa de la integridad del mercado, señala el art. 16º 'a' de la LMV.

La información debe de reunir ciertas características como son: uniformidad, claridad, sencillez, oportunidad y veracidad.

En lo que se refiere a la información habría que distinguir aquella que se requiere para: a) la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores; y b) la que debe ser proporcionada con posterioridad a dicha inscripción.

335. EL REGISTRO PÚBLICO DEL MERCADO DE VALORES

a) Inscripción

El Registro Público del Mercado de Valores constituye el medio por el que se pone a disposición del público la información necesaria para la toma de decisiones de los inversionistas a efectos de lograr la transparencia del mercado.

En él se inscriben los valores, los programas de emisión de valores los fondos mutuos, fondos de inversión y los participantes del mercado de valores que señalen la LMV y los respectivos reglamentos (art. 13º).

El Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores está contenido en la Res. Conasev Nº 079-97-EF/94.10.0.

El Reglamento, en su art. 10º establece las normas generales para la inscripción en el Registro, el que se realiza por una Resolución CONASEV o Resolución de Gerencia General de inscripción o autorización de funcionamiento, según corresponde, así como directamente por el registrador en los casos de inscripciones automáticas.

La autorización de la CONASEV de inscripciones en el Registro de Valores da mérito a la admisión a cotización de los valores en bolsa.

b) Carácter de la información

La información contenida en el Registro tiene un carácter público, y por lo tanto de libre acceso (art. 16º LMV), sin embargo, en determinados casos ésta puede tener un carácter reservado, no pudiendo en consecuencia ser materia de difusión.

La información requerida para la admisión a cotización de las acciones representativas del capital o de obligaciones por emitirse tiene por objeto establecer la situación financiera de la empresa solicitante, mediante la presentación de los estados correspondientes a los últimos ejercicios y/o acreditar la factibilidad de la empresa. También se da a conocer su cuerpo directivo y representantes legales, la organización de la empresa y su funcionamiento, estatutos, etc.

La inscripción que se efectúa en el registro se realizará mediante la apertura de una ficha registral, en el cual se anotarán los datos que el Registrador determine en concordancia con los respectivos Reglamentos, según lo dispone el art. 11º del Reglamento.

El Reglamento especifica los documentos que deben presentarse y los trámites a seguir para la inscripción en algunos de los diferentes registros.

Por otra parte este establece las causales que determinan la exclusión del Registro y los tramites del caso.

Por excepción, CONASEV, previa notificación escrita debidamente fundamentada, podrá resolver que se mantenga en reserva determinados documentos o declinar la expedición de copias, cuando su divulgación contravenga normas legales expresas o cuando concurran circunstancias que permitan presumir fundadamente que la divulgación ocasionará perjuicios graves a los emisores o a terceros. CONASEV no podrá mantener en reserva la información que reciba como hechos de importancia, ni la información financiera.

c) Entidad encargada del Registro

Corresponde a CONASEV llevar el Registro y determinar su organización y funcionamiento sobre la base de los principios de libre acceso a la información y de simplificación administrativa.

d) Secciones del Registro

Conforme al art. 15º de la LMV éste debe constar de las siguientes secciones, sin perjuicio de que la CONASEV establezca otras adicionales de acuerdo a los requerimientos del mercado:

1) De valores mobiliarios y programas de emisión;
2) De agentes de intermediación en el mercado de valores;
3) De fondos mutuos;
4) De fondos de inversión;
5) De sociedades de propósito de especial;
6) De sociedades administradoras de fondos de inversión;
7) De sociedades administradoras de fondos mutuos;
8) De sociedades titulizadoras;
9) De empresas clasificadoras de riesgo;
10) De sociedades anónimas abiertas;
11) De instituciones de compensación y liquidación de valores;
12) De las bolsas y otras entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados de negociación;

13) De árbitros;

14) De auditores independientes;

15) De las bolsas de productos;

16) De productos;

17) De corredores de productos;

18) De operadores especiales;

19) De cámaras de compensación;

20) Intermediarios extranjeros; y,

21) De custodia.

Las secciones señaladas en los acápites 1) al 13) son las mencionadas en el art. 15º de la LMV; los acápites 14) al 19) han sido adicionadas por el Reglamento del Registro; el acápite 20) por el Reglamento de Agentes de Intermediación; y, el acápite 21) por el Reglamentos de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus sociedades administradoras. Este último Reglamento crea la Subsección de Mecanismos de Colocación de Ofertas Especificas en la sección de Valores Mobiliarios y Programas de Emisión del Registro.

e) Inscripción en el Registro de los valores de oferta pública

La inscripción puede ser: a) obligatoria, o b) facultativa, según lo que determine la ley (art. 17º LMV).

1) Es obligatoria la inscripción de los valores de oferta pública y los programas de emisión de valores, sin que para ello se requiera autorización administrativas previa, y sin que proceda el examen de la situación económico-financiera del emisor (art. 19º LMV).

2) Es facultativa la inscripción de los valores que no han de ser objeto de oferta pública, en cuyo caso el emisor se somete a todas las obligaciones que emanan de la LMV.

La Ley se refiere a ciertos casos de inscripción facultativa como:

1) La inscripción parcial de las acciones del capital, en el caso que lo soliciten cuando menos el 25% del capital social del emisor, limitándose la inscripción a dichas acciones (art. 23º LMV).

2) Valores representativos de deudas (art. 24º LMV).

3) Cuando medie acuerdo de Junta General de Accionistas u órgano equivalente, o cuando ello se efectúe según los términos establecidos en el contrato de emisión o instrumento legal equivalente (art. 26º LMV).

f) Inscripción del Valor o Programa de Emisión

La inscripción de un valor o de un programa de emisión de valores en el Registro se debe presentar a CONASEV con los documentos donde consten sus características, las del emisor y, en su caso, los derechos y obligaciones de sus titulares (art. 18º LMV).

Con excepción de lo establecido en el art. 23º (inscripción parcial), la inscripción de un determinado valor del emisor acarrea automáticamente la de todos los valores de la misma clase que haya emitido.

La Ley establece un plazo de treinta (30) días para que CONASEV inscriba en el Registro un Valor o un programa contados desde la fecha de presentación de la solicitud. Dicho plazo podrá extenderse en tantos días como demore el peticionario en absolver las observaciones que, por una sola vez le formule CONASEV (art. 20º, LMV)

Satisfechas por el emisor las demandas a que se refiere el párrafo anterior, y aun cuando no hubiese cumplido el plazo indicado, CONASEV dispone de cinco (5) días para efectuar la inscripción (art. 20º, LMV).

Tratándose de emisores que hayan emitido por oferta pública valores de la misma clase durante los últimos doce (12) meses y siempre que en dicho período no hayan sino sancionados por CONASEV por falta grave o muy grave, el plazo a que se refiere el primer párrafo del art. 20º LMV no excederá de siete (7) días (art. 21º, LMV).

Por otra parte se requiere la inscripción para que los valores puedan ser transados en rueda de bolsa.

La inscripción de un valor en el Registro no implica la certificación sobre su bondad, la solvencia del emisor, ni sobre los riesgos del valor o de la oferta (art. 22º, LMV). En consecuencia CONASEV no está autorizado para analizar los valores materia de una oferta pública, ni opinar sobre la misma, su labor se limita a observar el cumplimiento de las normas sobre inscripción en el Registro y la divulgación de hechos de importancia.

g) Exclusión del Registro

La exclusión de un valor del Registro tiene lugar por resolución fundamentada de CONASEV, según el art. 37º LMV, cuando opere alguna de las siguientes causales:

1) Solicitud del emisor cuando la inscripción de los valores se haya originado por su propia voluntad, o del emisor o de los titulares, respaldada por el voto favorable de quienes representen no menos de dos terceras (2/3) partes de los valores emitidos cuando la inscripción sea consecuencia

del ejercicio de los derechos contemplados en los artículos 23º, 24º y segundo párrafo de la Tercera Disposición Final de la Ley;

2) Extinción de los derechos sobre el valor, por amortización, rescate total u otra causa;

3) Disolución del emisor;

4) Cesación del interés público en el valor, como consecuencia de la concentración de su tendencia o de alguna otra razón, a juicio de CONASEV;

5) Expiración del plazo máximo de suspensión, sin que hayan sido superadas las razones que dieron lugar a la medida, salvo el caso de las empresas que por mandato de leyes especiales tienen la obligación de tener sus valores inscritos en rueda de bolsa o en el Registro; y,

6) Cualquier otra causa que implique grave riesgo para la seguridad del mercado, su transparencia o la adecuada protección de los inversionistas (art. 37º LMV).

Asimismo, puede ser causal de exclusión, dependiendo de su repercusión en el mercado, las causales de suspensión que señalan los incisos a) y b) del art. 129º LMV, referente el primero de ellos a la información falsa para la inscripción en el Registro, rueda de bolsa u otro mecanismo centralizado, y el segundo si se efectúa propaganda falsa del valor o se entrega información falsa a las bolsas u otros mecanismos centralizados, o a los agentes de intermediación.

Por su parte, la Res. Conasev Nº 079-97-EF/94.10.0 precisa que es causal de exclusión que la documentación o información del prospecto presentado para la inscripción en el Registro sean inexactas o falsas (art. 51º).

Para proceder a la exclusión del valor es obligatorio que se efectúe previamente una oferta pública de compra con arreglo a lo dispuesto en el art. 69º (art. 38º LMV).

336. INFORMACIÓN

La información que deben presentar las empresas inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores Mobiliarios, comprende aspectos de carácter financiero, hechos de importancia, transferencias efectuadas, sustracción, destrucción, extravío y afectación de los títulos, se encuentran normadas en la LMV y en diversas Resoluciones expedidas por CONASEV.

La información a proporcionar puede ser habitual, como es el caso de los estados financieros o ocasional como cuando se trata de los denominados hechos de importancia, que se mencionan en el punto siguiente.

a) Información financiera

El reglamento aprobado mediante Resolución Conasev Nº 103-99-EFC/94.10 norma la presentación de la información financiera y el manual para su preparación.

Están obligados a prepara su información financiera ciñéndose a lo dispuesto en la mencionada Resolución, las personas jurídicas sujetas al control y supervisión de CONASEV.

La información financiera puede ser individual como es el caso de los emisores y las personas jurídicas inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores, así como las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos, y de ser el caso de las entidades responsables de la conducción de los mecanismos centralizados de negociación, el plazo de presentación como fecha límite que establece el Reglamento para la presentación de la información financiera individual auditada es hasta el 15 de abril de cada año, igual plazo es si se trata de personas jurídicas inscritas en el Registro de personas jurídicas.

De tratarse de una matriz la información debe de ser consolidada señalándose el plazo hasta el 15 de mayo de cada año.

Por otra parte hay la obligación de preparar estados financieros intermedios, tratándose de los emisores y de las personas jurídicas inscritas en el RPMV, así como las empresas administradoras de fondos colectivos, y la matriz, los que deberán estar referidos a las siguientes fechas de cierre: 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año.

Adicional a la información antes mencionada, si los valores se negocian en un mercado extranjero, habiendo sido inscritos el RPMV, deberá presentarse las mismas información que se presenta en dichos mercados.

En cuanto a la presentación de la Memoria Anual y el Documento de Información Anual, los que deben de ser aprobados por la Junta Obligatoria Anual de Accionistas, en el caso que corresponda a este último, tratándose de personas jurídicas constituidas al amparo de la LGS, deberá ser al día siguiente de haber sido aprobado por el órgano correspondiente, siendo el plazo límite de presentación el 15 de abril de cada año.

Es importante tener presente que en el caso de emisores, la presentación de dicha información es considerada hecho de importancia (Res. Conasev Nº 094-2002-EF/94.10).

b) Información sobre transferencias

La condición para que se aplique la obligación de informar es que se trate de valores inscritos en el Registro, y que el monto de las transferencias sea igual o mayor al uno por ciento (1%) del monto emitido, realizada por o a favor de alguno de los directores y gerentes del emisor, sus cónyuges y parientes hasta el primer grado de consanguinidad.

La información debe ser comunicada por el emisor a CONASEV y a la bolsa o entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado en el que estuviere inscrito el valor, en su caso, dentro de los cinco (5) días de notificada la

operación al emisor, la misma que deberá ser difundida por las entidades mencionadas o entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado, en forma inmediata (art. 32º, LMV).

Observando los mismos requisitos del párrafo anterior, los emisores deberán informar a las mencionadas instituciones sobre las transferencias de acciones de capital inscritas en el Registro, realizadas por personas que directa o indirectamente posean el diez por ciento (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 (art. 32º, LMV).

c) Información sobre destrucción, extravío, sustracción o afectación

El deterioro, extravío o sustracción de un valor o de cualquier medida judicial o acto que afecte al valor mobiliario inscrito en el Registro de Valores Mobiliarios y Programas de Emisión, deberá ser materia de información (art. 33º, LMV).

Dicha información debe proporcionarla el emisor o el encargado de la custodia de los valores mobiliarios, dirigiéndose a la bolsa o entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado en el que estuvieren registrados, así como a CONASEV, dentro del día siguiente de ocurrido los hechos; las mencionadas entidades, en los casos de extravío o sustracción de valores, deberán dar una adecuada publicidad a tales hechos (art. 33º, LMV).

Es de aplicación en los casos de deterioro, extravío y sustracción de los valores mobiliarios las disposiciones de la LTV.

La Res. Conasev Nº 902-91-EF/94.10.0, trata de la adecuada publicidad en el Mercado de los casos de deterioro, extravío o sustracción de Valores Mobiliarios inscritos en el Registro de CONASEV, debiendo comunicarse a la Bolsa o Bolsas en que tales valores estén inscritos, así como a la CONASEV. La Bolsa informará mediante circular a sus asociados, así como difundirá en su boletín diario y colocará un aviso al público por un espacio de quince (15) días de Rueda de Bolsa.

La negociación de un valor que ha sido sustraído o extraviado, habiendo sido de conocimiento público, hace pasible al intermediario interviniente que negocie dicho valor, de una multa según la escala correspondiente aprobada por el reglamento de sanciones. Sin embargo la transacción se considera válida (art. 9º de la Res. Conasev Nº 902-91-EF/94.10.0).

d) Información en caso de programas de American o Global Depositary Receipts

La Res. Conasev Nº 358-93-EF/94.10.0, norma la información que deberá proporcionarse en el caso de los programas de *American Depositary Receipts* (ADRs) o *Global Depositary Receipts* (GDRs) (*infra* Nº 347.'b'.1).

e) Información sobre aplicación de utilidades

La Res. Conasev Nº 210-85-EF/94.10 ha dispuestos que las sociedades emisoras deben comunicar a la CONASEV sobre la aplicación de las utilidades y los excedentes de reevaluación de activos.

f) Información y hechos de importancia

Adicional a la información que podría denominarse usual, se exige que se informe sobre los hechos de importancia sobre sí mismo, el valor y la oferta que de éste se haga, así como la de divulgar tales hechos en forma veraz, suficiente y oportuna. La información debe ser proporcionada a CONASEV, y a la Bolsa respectiva o entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado.

El requisito para que se proceda a informar es que el valor se encuentre inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores, siendo los obligados a informar los emisores de dichos valores (art. 28º, LMV).

En lo que se refiere a la importancia de un hecho, éste se mide, agrega el art. 28º, por el grado de influencia que pudiera ejercer el mismo sobre un inversionista sensato, para modificar su decisión de invertir o no en el valor.

En cuanto a lo que considera como Hecho de Importancia la Res. Conasev Nº 107-2002-EF/94.10, menciona en su art. 4º cuando los mismos se constituyen siendo estos:

1. Los actos, hechos, decisiones y acuerdos que puedan afectar a un emisor y sus negocios, así como a las empresas que forman su grupo económico.
2. La información que afecte en forma directa o pueda afectar significativamente en la determinación del precio, la oferta o la negociación de valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores.
3. En general la información necesaria para que los inversionistas puedan formar una opinión acerca del riesgo implícito de la empresa, su situación financiera y sus resultados de operación, así como los valores emitidos.

Estos hechos comprenden aspectos que dependen de la misma sociedad y que están referidos a los acuerdos o decisiones que adoptan sus órganos competentes relacionados con su gestión institucional y financiera, así como aquellos hechos externos a la sociedad y que no dependen de ella pero que inciden en su actividad institucional.

En lo qué se refiere a que hechos en forma particular se consideran de importancia, la Resolución, en su Anexo I formula una lista enunciativa, no limitativa, debiendo los emisores informar acerca de la ocurrencia de cualquier otro acto, hecho, acuerdo o decisión que genere una o más de las consecuencias establecidas en el art. 4º del Reglamento.

El Anexo I considera en forma enunciativa eventos que agrupa de acuerdo a determinadas circunstancias, con un carácter enunciativo agrupándolas de la siguiente manera:

a) *Circunstancias Relativas a la eficiencia económica del emisor y/o su grupo económico*, mencionándose entre éstos a: programas de reducción del empleo, huelgas, pérdidas extraordinarias de activos, introducción o retiro de productos y servicio o cese imprevisto de actividades, acuerdos comerciales con otras empresas, celebración de nuevos contratos de venta o aprovisionamiento significativo, variaciones importantes de la cartera de pedidos, variaciones en el capital de trabajo, en los activos y créditos contingentes, cambios en estimados contables, cambios en políticas contables y la corrección de errores fundamentales, variaciones significativas en las estimaciones de resultados, de ingresos o costos y gastos futuros producidos por cambios en el entorno macroeconómico o micro económico en el que opera la sociedad económica y su grupo, como las fluctuaciones inesperadas del tipo de cambio, tipos de interés, precios nacionales e internacionales de materias primas, obligaciones que en más de las dos terceras partes se encuentren vencidas e impagas por un período mayor a 30 días y/o cuando tengan pérdidas acumuladas, deducidas las reservas, cuyo importe sea mayor de las dos terceras partes del capital social pagado, informado de las acciones a tomarse, postergación del vencimiento de obligaciones derivadas de emisión de valores representativos de deuda, cambios o modificaciones importantes en las deudas o créditos obtenidos o préstamos otorgados, suscripción de convenios judiciales y extrajudiciales con deudores o acreedores. Debe hacerse la salvedad que estos cambios y suscripciones mencionados no se aplican a las empresas bancarias o financieras, efecto estimado de las modificaciones en el marco normativo o de la regulación sectorial que afecte a las actividades del emisor o de su grupo, otras circunstancias que repercutan en el emisor o en las empresas en las que sea accionista mayoritario.

b) *Circunstancias relativas a la política de inversión y financiación* que conlleve importantes movimientos inmediatos o futuros de flujo de caja como: Planes de inversión o desinversión en activos tangibles e intangibles, activos financieros, planes de financiación o reestructuración de recursos permanentes, participación en programas de Recibo de Depósito Americano, así como la inscripción o retiro de los ADRs o GDR, política para realizar operaciones con instrumentos financieros derivados, inversiones con instrumentos financieros derivados.

c) *Circunstancias relativas a la estructura jurídica del emisor. La organización del negocio y sus órganos de administración o de dirección* como: modificación de los Estatutos del emisor, la adopción de decisiones so-

bre aumento o reducción del capital, fusiones, escisiones y otras formas de reorganización empresarial.

d) *Circunstancias respecto a operaciones con acciones de propia emisión (autocartera)* como: planes y programas de adquisición o enajenación de acciones de propia emisión del emisor o de las empresas controladas por éste, autorización y/o realización de operaciones con acciones de propia emisión de propiedad del emisor o de las empresas controladas por éste.

e) *Otras circunstancias tales como:* convocatoria a juntas de accionistas y asamblea de obligacionistas, resultado o efecto de los acuerdos adoptados en Junta de Accionistas, sesión de directorio y junta de obligacionistas, distribución o aplicación de utilidades, determinación de la fecha de registro y fecha de entrega de acciones, dividendos, certificados de suscripción u otros beneficios y fechas de canje de certificados provisionales por certificados definitivos, aprobación de la información Financiera Anual Auditada, Memoria Anual, e Información Financiera Intermedia, conocimiento de las conclusiones definitivas de la sociedad de auditoria, política de dividendos, participación de los directores en las utilidades netas del ejercicio del emisor superior al seis por ciento (6%), interposición de demandas judiciales contra el emisor o su grupo, así como la resolución, conclusión de procesos judiciales o administrativos y sentencias o resoluciones firmes que afecten el patrimonio o los negocios y actividades del emisor, otorgamiento de préstamos o garantías en favor de terceros, cuyo monto sea igual o superior al 10 % del capital social pagado, apertura o conclusión de procesos sancionadores al emisor, cambio de depositario, remoción o renuncia del representante de los Obligacionistas así como la designación del sustituto, suspensión o exclusión de los valores en los mercados organizados donde se encuentren listados, renuncia, declinación a ser reelegido o destitución de la Sociedad de Auditoria, contratación de una nueva sociedad de auditoria, planes o incentivos establecidos para sus asesores, directivos y empleados vinculados a las acciones de la sociedad o a su cotización, conocimiento de pactos o convenios entre los accionistas cuyo objeto sea el ejercer el derecho a voto de manera conjunta.

La enumeración de los hechos de importancia según el art. 17º de la Res. Conasev Nº 107-2002-EF/94.10, es meramente enunciativa.

Se debe mencionar que la Res. Conasev Nº 009-2003-EF/94.10, dispone que Conasev podrá emitir directivas que precisen los alcances de las disposiciones contenidas en el Reglamento.

Finalmente los arts. 84º y 85º de la LMV se refieren también a otros hechos de importancia.

El art. 84º de la LMV considera como hechos de importancia adquirir y mantener en cartera acciones de propia emisión.

El art. 85º de la LMV identifica dos hechos de importancia aplicables a las sociedades cuyas acciones representativas del capital social se encuentran inscritas en el Registro, siendo éstas:

1) Una política de dividendos aprobada por la Junta General de Accionistas, que fije expresamente los criterios para la distribución de utilidades. Fijada, ésta así como las modificaciones de la misma, se deberá informar a CONASEV por lo menos 30 días antes de su aplicación, siendo de observancia obligatoria, salvo causas den fuerza mayor debidamente acreditada.

2) La segunda obligación se refiere a que no se podrá acordar para sus directores una participación en las utilidades netas del ejercicio económico encima de 6%, salvo que tal circunstancia se divulgue como hecho de importancia dentro del primer mes de respectivo ejercicio económico.

   En consecuencia, márgenes mayores al 6% para que puedan efectivizarse deberán ser puestos en conocimiento de la CONASEV como hechos de importancia.

El concepto de *utilidad neta* corresponde a la ganancia anual en el sentido comercial y contable.

Las normas que se mencionan en los incisos '1' y '2' son de aplicación a cualquier valor mobiliario en lo que sea pertinente.

La ocurrencia del hecho de importancia deberá comunicarse a Conasev, señala el art. 7º de la Resolución que deberá ser en el más breve plazo y antes que a cualquier otra persona o medio de comunicación.

Recibida la información por CONASEV y la Bolsa respectiva, quedará a disposición del público a través del Registro de Valores Mobiliarios y programas de emisión, el mismo día de recibida.

g) Información reservada

Corresponde al emisor asignar a un acto, hecho, decisión, acuerdo, negociación en curso el carácter de reservado siempre que cumpla con las características señaladas en el art. 4º de la Res. Conasev Nº 107-2002-EF/94.10 a que se ha hecho referencia en el inciso anterior.

La información reservada es un hecho de importancia cuya divulgación prematura considera el emisor que puede causarle daño. Esta información debe ser comunicada a la Presidencia del Directorio de Conasev en el mismo plazo señalado para los hechos de importancia.

Para que el emisor califique a un hecho de información reservada se requiere cumplir con ciertos requisitos, indicados en el art. 8º de la Res. Conasev Nº 107-2002-EF/94.10, tales como: que el acuerdo de Directorio a adoptarse cuente por lo menos con el voto favorable de las 3/4 partes de los miembros del Directorio u órgano social equivalente, debiendo acompañarse copia del acta. Aunque no lo señala la Resolución de Conasev, el art. 34º de la LMV considera que en defecto del Directorio, el acuerdo de reserva debe ser tomado por todos los administradores, lista de las personas que conocen de la información que se desea mantener en reserva, justificación de las circunstancias en que basa su acuerdo de reserva, y el plazo durante el cual se solicita esta. Corresponderá a la Presidencia del Directorio de Conasev evaluar la justificación presentada y las medidas adoptadas por el emisor. Si no reúne las características para ser calificada como tal dispondrá que el emisor proceda a divulgarla a más tardar al día siguiente de notificado.

El acuerdo mencionado debe ser puesto en conocimiento de CONASEV dentro del día siguiente a su adopción. En cuanto a la divulgación del hecho, este lo será tan pronto como cese la causa de la reserva (art. 35º LMV).

Durante la fase de reserva el emisor deberá de observar ciertas conductas. Así, no podrá comentar o relevar hechos que hayan sido calificados como información reservada, limitará el número de personas que tenga acceso a esta información, exigirá un compromiso de confidencialidad a las personas ajenas a la entidad que sean conocedoras de la información reservada y que no estén vinculadas por las normas internas de conducta; y, llevará un control riguroso de los documentos, de forma tal que no estén al alcance físico ni informático de personas no conocedoras de la información reservada.

Por otra parte, la LMV sanciona en su art. 36º a quienes, por dolo o culpa, contribuyan con su voto a la adopción del acuerdo que califique como reservado un hecho o negocio sin que concurran los supuestos que para ello se señala en el art. 34º; éstos responden solidariamente, entre sí y con la sociedad, por los perjuicios que con ello ocasionen a terceros.

h) Información privilegiada y hechos considerados como reservados.

Es conveniente señalar que la información calificada de reservada se le considera como privilegiada (art. 8º, Res. Conasev Nº 107-2002-EF/94.10).

Es parte de la transparencia del mercado que la información no sea usada privilegiadamente por quienes tengan acceso a ella, ya sea un beneficio propio o de un tercero antes de que sea del conocimiento público.

La LMV define en su art. 40º a la información privilegiada como cualquier información proveniente de un emisor referida a éste, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos o garantizados, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento público, por su naturaleza, sea capaz de influir en la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos.

Comprende, asimismo la información reservada a que se refiere el art. 34º de la LMV y aquella que se tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores, así como aquella referida a las ofertas públicas de adquisición.

En este sentido la información privilegiada puede comprender a los hechos de importancia, en cuanto se conozcan y ese conocimiento se utilice antes de su divulgación, así como la utilización de la información de los hechos considerados como reservados.

Es condición para que se apliquen los supuestos sobre información privilegiada que los valores de la sociedad emisora se encuentren inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores e Intermediarios.

La expresión "*insider*" se ha generalizado dentro de la doctrina bursátil para denominar a las personas con acceso a la información privilegiada, haciéndola extensiva a los cónyuges y demás personas vinculadas a los accionistas, directores, gerentes, funcionarios y asesores de las entidades emisoras, así como también a los directores y funcionarios de las Bolsas y de los organismos controladores de las mismas y, aun, a los agentes de Bolsa y sus funcionarios asesores y los de las sociedades corredoras. Se señala que la definición extensiva del *insider* pretende proteger la información privilegiada de quienes tengan acceso y hagan mal uso de la información antes de que esto se vuelva público y en propio beneficio o de terceros.

i) Presunción de acceso a la información privilegiada

La ley presume, salvo prueba en contrario, que determinadas personas poseen información privilegiada. Estas personas están comprendidas en los arts. 41º y 42º LMV. En el caso de este último artículo hay la atingencia que la presunción se da en la medida que dichas personas puedan tener acceso al hecho objeto de la información.

El art. 41º LMV señala a las siguientes personas:

1) Los directores y gerentes del emisor y de los inversionistas institucionales, así como los miembros del Comité de Inversiones de estos últimos, en su caso;
2) Los directores y gerentes de las sociedades vinculadas al emisor y a los inversionistas institucionales;
3) Los accionistas que individualmente o conjuntamente con sus cónyuges o parientes hasta el primer grado de consanguinidad, posean el diez por ciento (10%) o más del capital del emisor o de los inversionistas institucionales; y,
4) El cónyuge y los parientes hasta el primer grado de consanguinidad de las personas mencionadas en los incisos precedentes.

En tanto según el art. 42º LMV, salvo prueba en contrario, se presume que tiene información privilegiada en la medida que puedan tener acceso al hecho objeto de la información las siguientes personas:

1) Los socios y administradores de las sociedades auditoras contratadas por el emisor;
2) Los accionistas, socios, directores, administradores y miembros de los Comités de Clasificación de las clasificadoras, así como los integrantes de la Comisión Clasificadora de Inversiones a que se refiere el Decreto Ley Nº 25897;
3) Los administradores, asesores, operadores y demás representantes de los agentes de intermediación;
4) Los miembros del consejo directivo, gerentes y demás funcionarios de las bolsas y entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados;
5) Los directores funcionarios y las instituciones encargadas del control o supervisión de emisores de valores de oferta pública o inversionistas institucionales, incluyendo CONASEV, la Superintendencia de Banca y Seguros y la Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones;
6) Los directores, gerentes y demás funcionarios de las instituciones de compensación y liquidación de valores;
7) Los dependientes que trabajan bajo la dirección o supervisión directa de los directores, gerentes, administradores o liquidadores del emisor e inversionistas institucionales;
8) Las personas que presten servicios de asesoría temporal o permanente al emisor vinculadas a la toma de decisiones de gestión;
9) Los funcionarios de las instituciones financieras que estén a cargo de los créditos a favor del emisor;
10) Los funcionarios del emisor y de los inversionistas institucionales, así como de sus sociedades vinculadas; y,
11) Los parientes de las personas señaladas en los incisos 'a', 'b' y 'c' del art. 41º y de las mencionadas en los incisos precedentes.

j) Prohibiciones

El art. 43º especifica las prohibiciones a las que están sometidas las personas que posean información privilegiada, siendo las siguientes:

a) Revelar o confiar la información a otras personas hasta que ésta se divulgue al mercado;

b) Recomendar la realización de las operaciones con valores respecto de los cuales se tiene información privilegiada; y,

c) Hacer uso indebido y valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información privilegiada.

A su vez están obligadas a velar porque sus subordinados acaten las prohibiciones establecidas en la ley.

k) Sanciones relacionadas con la información

En el caso que se rehúse suministrar a la autoridad competente la información que se le requiere o la presente de modo inexacto, los representantes de la sociedad serán plenamente responsables, en aplicación de lo dispuesto en el art. 242º del CP.

El mencionado artículo se refiere al director, administrador o gerente de una empresa que, indebidamente, rehúsa suministrar a la autoridad competente la información económica, industrial o mercantil que se le requiera, o deliberadamente presta la información de modo inexacto, será reprimido con pena privativa de la libertad no mayor de dos años o con noventa a ciento días-multa.

Por otra parte si la información que se presenta es falsa, se aplicará la sanción que corresponde al art. 198º inc. 2) del CP que se refiere a proporcionar datos falsos relativos a la situación de una persona jurídica, siendo reprimido con pena privativa de libertad no menor de uno ni mayor de cuatro años.

La utilización de la información privilegiada no observando las prohibiciones contenidas en el art. 43º de la LMV, significa la aplicación de sanciones por parte de CONASEV, así como responsabilidades de carácter civil y penal.

En cuanto a la responsabilidad civil habrá que considerar la vinculación que tiene con la sociedad quien hace mal uso de la información, si existe vínculo, tal como el caso de los directores, gerentes, inversionistas institucionales, señalados en la ley la responsabilidad que le resulta imputable será la contractual, la que se sustenta en el principio de la culpa.

En caso de un tercero, sin vinculación contractual con la empresa emisora y que tuviera acceso a la información, la responsabilidad será extracontractual por el daño causado a la sociedad.

En ambos casos se ha causado un perjuicio que deberá ser indemnizado, que comprende el perjuicio irrogado, la diferencia en la cotización de las acciones o el lucro cesante por la negociación en curso frustrada.

La LMV en sus arts. 43º y 44º establece las sanciones civiles; el art. 43º dispone que las personas que incumplan las prohibiciones deben hacer entrega al emisor o fondo, cuando se trate de información relativa a las operaciones de los fondos mutuos, de inversión y de pensiones, de los beneficios que hayan obtenido.

El art. 44º se refiere a la ganancia realizada por directores y gerentes del emisor, así como los miembros del Comité de Inversiones de las sociedades administradoras de fondos mutuos y fondos de inversión, proveniente de la compra y venta o de la venta y compra, dentro de un período de tres (3) meses, de valores emitidos por el emisor, deberá ser entregada íntegramente a la sociedad o al patrimonio, según corresponda. Esta disposición es independiente de la información privilegiada.

En lo que concierne a las acciones de carácter penal, el uso indebido de la información privilegiada constituye un ilícito penal a tenor dispuesto en el art. 251º-A del CP, incorporado al Código Penal por la Novéna Disposición Final de la LMV; dicho artículo dispone que la obtención de un beneficio o evitarse un perjuicio de carácter económico en forma directa o a través de terceros, mediante el uso de información privilegiada, será reprimido con pena privativa de la libertad no menor de uno (1) ni mayor de cinco (5) años.

La segunda parte del art. 251º-A del CP considera como agravante, si el delito a que se refiere el párrafo anterior es cometido por un director, funcionario o empleado de una Bolsa de Valores, de un agente de intermediación, de las entidades supervisoras de los emisores, de las clasificadoras de riesgo, de las administradoras de fondos mutuos de inversión en valores, de las administradoras de fondos de inversión, de las administradoras de fondos de pensiones, así como las empresas bancarias, financieras o de seguros, la pena no será menor de cinco (5) ni mayor de siete (7) años.

l) Comportamiento de las personas que actúan en el mercado

Un aspecto que tiene relación con la transparencia del mercado es el comportamiento de las personas inscritas en el registro que actúan en el mercado de valores, esta actuación puede referirse a recibir o ejecutar órdenes de inversión, así como asesorar o administrar inversiones en valores por cuenta de terceros o patrimonios autónomos.

Este comportamiento debe ser diligente y transparente en interés de sus clientes y en defensa de la integridad del mercado.

De presentarse un conflicto de intereses señala el art. 16º 'a', de la LMV, se deberá dar prioridad a los intereses de sus clientes sin privilegiar a ninguno de ellos.

m) Normas Internas de Conducta

Para el cumplimiento de las disposiciones referentes a los hechos de importancia y de la información reservada la Res. Conasev Nº 107-2002-EF/94.10, dispone que el emisor establezca y apruebe "Normas Internas de Conductas", las que deberán contener cuando menos lo siguiente: procedimientos para salvaguar-

dar la confidencialidad de la información reservada o privilegiada, procedimiento interno para la elaboración y la comunicación de los hechos de importancia, descripción de las funciones y responsabilidades de las personas encargadas de elaborar y/o comunicar los hechos de importancia e información reservada a Conasev; y, cuando corresponda a la Bolsa o al responsable del mecanismo centralizado de negociación respectivo.

337. DEBER DE RESERVA

El principio de la reserva bursátil se encuentra en los arts. 45º y ss. de la LMV.

La reserva bursátil consiste en evitar que trascienda el conocimiento del nombre de los compradores y de los vendedores de los títulos que se negocian en los mecanismos centralizados de negociación, así como se suministre cualquier información sobre dichos comitentes.

El deber de reserva, que se menciona en el art. 45º de la LMV, se refiere a una reserva de identidad, por la cual se protege a los compradores o vendedores transados en bolsa o en otros mecanismos centralizados.

Se prohíbe a los directores, funcionarios y trabajadores de los agentes de intermediación, sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión en valores y de fondos de inversión, clasificadoras, emisores, representantes de obligacionistas así como directores, miembros del Consejo Directivo, funcionarios y trabajadores de las bolsas y de las demás entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados, así como de las instituciones de compensación y liquidación de valores, suministrar cualquier información sobre los compradores o vendedores de los valores transados en bolsa o en otros mecanismos centralizados, a menos que se cuente con autorización escrita de esas personas, medie solicitud de CONASEV o concurran las excepciones que se refieren los arts. 32º y 47º.

Igualmente, la prohibición señalada en el párrafo precedente de hace extensiva a la información relativa a compradores o vendedores de valores negociados fuera de mecanismos centralizados, así como la referente a los suscriptores o adquirientes de valores colocados mediante oferta pública primaria o secundaria.

La obligación del deber de reserva igualmente alcanza a los directores, funcionarios y trabajadores de CONASEV (art. 46º, LMV).

La responsabilidad de los sujetos mencionados anteriormente en caso de infracción al deber de reserva es de carácter solidario.

Este principio de reserva tiene ciertas excepciones, dejando de serlo para los directores y gerentes de los sujetos señalados en los arts. 45º y 46º en los casos siguientes:

1) Cuando medien pedidos formulados por los jueces, tribunales y fiscales en el ejercicio regular de sus funciones y con especifica referencia a un proceso o investigación determinados, en el que sea parte la persona que se contrae la solicitud;

2) Cuando la información concierna a transacciones ejecutadas por personas implicadas en el trafico ilícito de drogas o que se hallen bajo sospecha de efectuarlo, favorecerlo u ocultarlo y sea requerida directamente a CONASEV o, por conducto de ella, a las bolsas, demás entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados, a las instituciones de compensación y liquidación de valores, así como a los agentes de intermediación, por un gobierno extranjero con el que el país tenga suscrito un convenio para combatir y sancionar esa actividad delictiva; y.

3) Cuando la información sea solicitada por organismos de control de países con los cuales CONASEV tenga suscritos convenios de cooperación o memoranda de entendimiento, siempre que la petición sea por conducto de CONASEV y que las leyes de dichos países contemplen iguales prerrogativas para las solicitudes de información que les curse CONASEV.

Tienen también deber de reserva las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV), salvo los casos de mandato judicial y sin perjuicio de proporcionar información sobre los datos que aparezcan en sus registros al participante de los valores y a quienes tengan derecho inscrito sobre éstos, en lo que estrictamente se refiere a tales personas, así mismo excepcionalmente a las entidades de compensación y liquidaciones de valores del exterior, siempre que se trate de aspectos relacionados con su función, exista un convenio y medie un compromiso de confidencialidad.

La infracción al deber de mantener la reserva se considera falta grave para efectos laborales (art. 48º, LMV).

CAPÍTULO LIII
OFERTAS PÚBLICAS DE VALORES

338. Generalidades.- 339. Marco legal.- 340. Oferta pública primaria y secundaria.- 341. Naturaleza jurídica de la oferta pública de valores.- 342. Requisitos de las ofertas.- 343. Suspensión de la oferta.- 344. Oferta pública primaria. a) Inscripción en el Registro. b) Prospecto informativo. c) Plazo de colocación. d) Impedimento para oferta pública.- 345. Oferta pública secundaria.- 345.1. Oferta pública de ventas.- 345.2. Oferta pública de adquisición (OPA). a) Marco legal. b) Definición. c) Destinatario de la OPA. d) Presentación y comunicación de la OPA. e) Concurrencia de la ofertas. f)Plazo de vigencia. g) Garantía. h) Irrevocabilidad. i) Competencia de ofertas. j) Excepciones. k) Sanciones.- 345.3. Oferta pública de adquisición voluntaria.- 345.4. Oferta pública de compra por sanción de exclusión del registro.- 345.5. Oferta pública de intercambio.- 346. Ofertas internacionales. a) Ofertas públicas de valores en el país de personas constituidas en el extranjero. b) Oferta de valores en el exterior. b.1) Programas de ADRs y GDRs.- 346 A. Oferta pública de valores emitidos por personas jurídicas internacionales de derecho público.- 347. Oferta privada. 348. La Ley General de Sociedades y la oferta pública. a) Constitución de Sociedades. b) Aumento de capital por oferta pública.

338. GENERALIDADES

La finalidad de la LMV es normar las ofertas públicas: quedan comprendidas en la ley las ofertas públicas de valores mobiliarios y sus emisores, y los valores de oferta pública salvo mención expresa en contrario, las disposiciones de la LMV no alcanzan a las ofertas privadas de valores.

En lo que se refiere a la oferta pública de valores mobiliarios el art. 4º de la LMV la define como la invitación adecuadamente difundida, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmen-

tos de éste, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios.

La oferta pública de valores mobiliarios se refiere a valores por colocarse, mientras los valores de oferta pública se refiere a valores ya colocados.

De la definición puede deducirse los elementos que conforman la oferta pública, tales como:

a) la oferta en si misma, constituida por una invitación;

b) la entidad que emite los valores;

c) la persona natural o jurídica que ofrece los valores, que viene a ser el oferente, que puede ser el emisor de los valores o un intermediario;

d) el destinatario de la oferta, que puede ser el público en general, o un grupo determinado, o una sola persona; y,

e) los valores mobiliarios objeto de la transacción.

La oferta puede ser efectuada también por personas o entidades que tomen para sí una primera emisión de valores, pero con el fin de colocarlos posteriormente entre el público. Este caso es el de los denominados "*underwriters*" Mediante la operación de "*underwriting*", el intermediario se compromete a realizar las gestiones destinadas a colocar en el mercado determinada emisión de títulos valores.

339. MARCO LEGAL

El Título III de la LMV se ocupa de las Ofertas Públicas de Valores, distinguiendo entre oferta pública primaria, secundaria e internacional.

La Res. Conasev Nº 141-98-EF/94.10.0, se aprobó el Reglamento de la Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, habiéndose incorporado por la Res. Conasev Nº 097-2002-EF/94.10 en la Décima Disposición Transitoria las normas que regulan la emisión de valores por parte de las personas jurídicas internacionales de Derecho Público.

Por otra parte la Resolución Gerencia General Nº 211-98-EF/94.11 ha aprobado el Manual para el cumplimiento de los Requisitos Aplicables a las Ofertas Públicas de Valores Mobiliarios, el que establece los requisitos exigidos para efecto del trámite de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de instrumentos a colocarse mediante oferta pública primaria, habiendo la Resolución Gerencia General Nº 094-2002-EF/94.11 incorporado las disposiciones pertinentes con relación a la inscripción de valores representativos de derecho de crédito, emitidos por personas jurídicas internacionales de Derecho Público de índole financiera, cuya existencia emane de acuerdos internacionales obligatorios para el Perú, teniendo presente lo dispuesto en la Resolución Conasev Nº 097-2002-2002-EF/94.10.

340. OFERTA PÚBLICA PRIMARIA Y SECUNDARIA

El art. 53º de la LMV define a la oferta pública primaria de valores como la oferta pública de nuevos valores que efectúan las personas jurídicas.

Por su parte el art. 64º de la LMV, define la oferta pública secundaria de valores como "aquella que tiene por objeto la transferencia de valores emitidos y colocados previamente".

341. NATURALEZA JURÍDICA DE LA OFERTA PÚBLICA DE VALORES

La oferta pública de valores es una propuesta unilateral de carácter no recepticia, por estar dirigida a personas indeterminadas y, por tanto, sin fuerza vinculatoria mientras no se produzca la aceptación; en un acto nominado, desde que existen normas que lo regulan, además de ser un acto comprendido dentro de los actos de comercio.

La aceptación da lugar al nacimiento de una relación jurídica con el oferente y, a su vez, la extinción de la oferta en relación con posibles aceptantes.

La oferta de valores, sea pública o privada, es un acto jurídico y como tal responde a una manifestación de voluntad destinada a crear, regular, modificar o extinguir relaciones jurídicas. En consecuencia, requiere para su validez, conforme a lo presupuestado en el art. 140º del CC, de agente capaz, objeto física y jurídicamente posible, fin lícito y observancia de la forma prescrita bajo sanción de nulidad.

342. REQUISITOS DE LAS OFERTAS

Además de los requisitos que conforme a la LMV debe cumplir toda sociedad que se proponga emitir valores objeto de oferta pública, debe observarse lo dispuesto en la LGS, así como con las disposiciones que reconocen el derecho de preferencia para suscribir nuevas acciones según lo señalado en el art. 207º de la LGS y el de acceder a los certificados de suscripción preferente. En los estatutos de cada sociedad se debe reconocer de preferencia para suscribir, siempre a prorrata, obligaciones convertibles en acciones. Hay que tener presente que de acuerdo a la LGS la oferta a terceros (art. 56º, LGS) en la constitución de una sociedad o en el aumento de capital (art. 346º, LGS) o de emisión de obligaciones (art. 332º, LGS), se rige por la LMV.

Para el caso de las ofertas públicas, sean éstas primarias o secundarias, la LMV (art. 49º) exige:

1) La inscripción previa en el Registro Público del Mercado de Valores, salvo cuando se trate de valores emitidos por el Banco Central de Reserva y por el Gobierno Central, que se sujetan a la respectiva norma autoritaria, así como la excepción contemplada en el art. 66º, referente a

una oferta pública de valores en el mercado secundario, inscrita previamente en el mercado secundario.

2) La participación de un agente de intermediación, salvo los casos contemplados en los arts. 63º y 127º de la LMV (*infra* Nº 376) y en la colocación primaria de certificados de participación de los fondos mutuos y los fondos de inversión.

343. SUSPENSIÓN DE LA OFERTA

El art. 52º de la LMV establece que corresponde a CONASEV disponer la suspensión de la oferta pública de un valor determinado, cuando medie alguna circunstancia que, a su juicio, pueda afectar interés de los inversionistas, hasta que se subsane dicha deficiencia.

La suspensión es una medida de carácter temporal y, como señala la ley, durará hasta que se subsane dicha deficiencia.

El artículo está redactado en forma amplia, ya que se refiere a cualquier circunstancia dejando su determinación a criterio de CONASEV.

Relacionado con este aspecto el art. 129º de la LMV se refiere a la facultad de CONASEV de suspender valores en uno o más mecanismos centralizados (*infra* Nº 365).

344. OFERTA PÚBLICA PRIMARIA

Dos son los requisitos necesarios según la ley para una oferta pública primaria: nuevos valores y que los emita una persona jurídica.

a) Inscripción en el Registro

En cuanto a los tramites de inscripción, éstos son los de carácter general que han sido expuestos (*supra* Nº 335.'f').

En el caso que se trate de un valor que será objeto de oferta primaria, la LMV (art. 54º) establece determinados documentos que deben de acompañarse a la solicitud de inscripción, tales como:

1) Comunicación del representante legal del emisor, con el contenido y formalidades que CONASEV establezca;

2) Documentos referentes al acuerdo de emisión, donde consten las características de los valores a ser emitidos y los deberes y derechos de sus titulares;

3) El proyecto de prospecto informativo sobre la emisión; y,

4) 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.

Asimismo, el emisor debe obtener la clasificación de riesgo del valor, cuando corresponda (*infra* Nº 444.'b').

Por otra parte la ley autoriza a CONASEV mediante disposiciones de carácter general, a exceptuar en todo o en parte de algunos de los requisitos antes mencionados, respecto de determinadas categorías de colocaciones.

Para tal efecto tomará en cuenta: la naturaleza del emisor, los valores a emitirse, la cuantía de la emisión, el número de los inversionistas a los que va dirigida, las especiales características que revistan u otras circunstancias que estime justificadas.

b) Prospecto informativo

Entre los requisitos para la inscripción de la oferta pública primaria se encuentra la presentación de un proyecto de prospecto informativo sobre la emisión.

El prospecto es parte de la transparencia que requiere el mercado, debiendo contener la información necesaria para que el inversionista tome una decisión.

El art. 56º de la LMV determina la información mínima que debe de contener el prospecto.

Es una condición previa para la colocación o venta del valor que el prospecto informativo esté a disposición del potencial suscriptor o adquiriente para su consulta en las oficinas del agente colocador o emisor. De solicitar un ejemplar hay la obligación de entregárselo pudiendo cobrársele un precio no mayor al costo de emisión del mismo.

Por otra parte en caso que el prospecto contenga inexactitudes u omisiones serán responsables en forma solidaria, el emisor u ofertante, así como aquellos encargados de su elaboración.

c) Plazo de colocación

La colocación de la oferta deberá efectuarse en un plazo no mayor de nueve (9) meses desde la fecha de inscripción del valor en el Registro, prorrogable hasta por un período máximo de nueve (9) meses, a petición de parte (art. 61º LMV).

La LGS (art. 61º) relaciona el plazo con la convocatoria y celebración de la asamblea de suscriptores de las acciones. La asamblea debe celebrarse dentro de los 18 meses contados a partir de la fecha del depósito del programa en el Registro, en tanto que el art. 68º de la LGS prescribe que el proceso de constitución por oferta a terceros se extingue cuando la Asamblea no se ha reunido en dicho plazo. Se puede apreciar la diferencia en cuanto al plazo, la condición de caducidad de una oferta pública (LMV) y una privada, que se origina por la constitución de una sociedad.

d) Impedimento para oferta pública

El emisor u ofertante no podrá efectuar oferta pública de valores cuando hubiere incumplido las obligaciones de información a que se refieren los arts. 28º al 33º de la LMV (*supra* Nº 336) en tanto no regularice tal situación (art. 62º LMV).

345. OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA

Constituye oferta pública secundaria de valores la que tiene por objeto la transferencia de valores emitidos y colocados previamente.

Entre las ofertas públicas secundarias, la LMV menciona las siguientes: la oferta pública de venta, la oferta pública de adquisición, la oferta pública de compra y la oferta de intercambio (art. 64º LMV).

345.1 OFERTA PÚBLICA DE VENTA

Constituye oferta pública de venta aquella que efectúan una o más personas naturales o jurídicas con el objeto de transferir al público en general o a determinados segmentos de éste, valores previamente emitidos y adquiridos (art. 65º LMV).

Si los valores están inscritos previamente en el Registro, los ofertantes deberán presentar a CONASEV un prospecto conteniendo la información que mediante disposiciones de carácter general determine esa institución.

Tratándose de valores no inscritos en el Registro, los titulares que deseen efectuar una oferta pública de venta deberán cumplir con la inscripción de sus acciones (art. 24º LMV) y la inscripción de los valores de deuda, según el caso que se trate (art. 25º LMV).

Sin embargo, para que dichas inscripciones procedan se requiere que los accionistas representen cuando menos el veinticinco por ciento (25%) del capital social del emisor, y en el caso de la deuda que la solicitud esté respaldada por tenedores de tales valores que representen la mayoría absoluta del monto de la emisión en circulación. Las acciones de la sociedad anónima cerrada no están sujetas a esta condición, pues el art. 234º de la LGS señala que no se puede solicitar la inscripción en dicho Registro las acciones de una S.A.C. (Sociedad Anónima Cerrada).

En caso de no alcanzarse los requisitos señalados en el párrafo anterior, no será necesaria la inscripción del valor, debiendo sin embargo presentarse la información que establezca CONASEV mediante disposiciones de carácter general.

Las inexactitudes u omisiones en el prospecto acarrean las responsabilidades aplicables para la oferta pública primaria.

345.2. OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN (OPA)

La oferta pública de adquisición (OPA) tiene su origen el derecho anglosajón, en el cual se le conoce con el nombre de "*take over bid*", que suele traducirse como "*propuesta de toma de control*".

El precio al cual se compran las acciones, tratándose de estas ofertas, es *mayor* que el de su cotización *no incluye* el valor que significa acceder al control de los órganos de la empresa.

Entre las finalidades de estas ofertas es la de dar a los accionistas y particularmente a los minoritarios, la oportunidad de vender sus títulos participatorios.

La oferta pública de adquisición es de nivel secundario, dado que se trata de comprar títulos ya emitidos y colocados.

a) Marco legal

La oferta pública de adquisición es tratada en los arts. 68º y siguientes de la LMV, y en la Res. Conasev Nº 630-97-EF/94.10 (Reglamento de la Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión).

b) Definición

El art. 68º de la LMV, se refiere a la Oferta Pública de Adquisición de Participación Significativa, expresando que, la persona natural o jurídica que pretenda adquirir o incrementar, directa o indirectamente, en un solo acto o en actos sucesivos, participación significativa en una sociedad que tenga al menos una clase de acciones con derecho a voto inscritas en rueda de bolsa, deben efectuar una oferta pública de adquisición dirigida a los titulares de acciones con derecho a voto y de otros valores susceptibles de otorgar derecho a voto en dicha sociedad.

Este artículo establece, según la exposición de motivos, que la obligación de la OPA es aplicable de manera objetiva a todos los casos de adquisición o incremento de participación significativa, siendo el único requisito que la sociedad objetivo tenga al menos una clase de acciones con derecho a voto inscritas en bolsa.

En este sentido se elimina la frase final del primer párrafo del texto original del art. 68º que mencionaba "con el objeto de alcanzar" elemento que incorporaba un matiz subjetivo que conllevaba a analizar la intencionalidad del adquiriente.

Se introduce el elemento participación significativa como elemento determinante de la obligación de hacer una oferta pública de adquisición sin que exista necesariamente una transferencia de propiedad de valores al controlador.

La oferta puede ser voluntaria y obligatoria. La Res. Conasev Nº 630-97-EF/94.10.0 (Reglamento) establece en su art. 4º, en concordancia con el art. 68º de la LMV, que cuando la OPA es obligatoria debe tratarse de una adquisición

significativa, entendiéndose como tal, la que permita alcanzar o incrementar la participación significativa en el emisor, en un solo acto o en actos sucesivos.

Por otra parte se considera participación significativa toda tenencia directa o indirecta de acciones con derecho a voto que represente un porcentaje igual o superior al 25% del capital social de una sociedad cuyas acciones representativas con derecho a voto se encuentren en una bolsa de valores.

En cuanto a lo que se entiende por tenencia directa o indirecta las mismas están definidas en la Res. Conasev Nº 722-97-EF/94.10 (*supra* Nº 333).

Se comprende dentro de lo que se considera acciones con derecho a voto, las Obligaciones Convertibles en Acciones con derecho a voto, u otros valores similares que dan derecho a la suscripción o adquisición de acciones con derecho a voto.

En el caso de las obligaciones convertibles en acciones u otros valores similares, la obligación de efectuar una OPA es exigible únicamente cuando la suscripción o adquisición debe o se puede efectuar dentro de los 12 meses contados desde la adquisición.

La adquisición de la ADRs (Recibo de Depósito Americano), GDRs (Recibo de Depósito Global) (*infra* Nº 346.'b'.1) y títulos similares sólo obligará a efectuar una OPA cuando se ejerza el derecho de voto de las acciones subyacentes o se solicite la entrega de dichas acciones.

La adquisición deberá a ser a título oneroso en consecuencias quedan excluidas de realizar una OPA, los casos de donación y herencia, entre otros, por tratarse de adquisiciones a título gratuito.

c) Destinatarios de la OPA

La OPA está dirigida a los titulares de acciones con derecho a voto del emisor, entendiéndose como tal la empresa emisora de valores a cuyos titulares va dirigida la oferta pública, el término *titulares de acciones* en el art. 7º del Reglamento, según texto modificado por la R.C. 088-2000-EF/94.10, comprende a los titulares de acciones con derecho a voto del Emisor.

Comprende también cuando el emisor tiene emitidos o emitirá certificados de suscripción preferente de acciones con derecho a voto, Obligaciones convertibles en acciones u otros valores similares que confieran la titularidad para adquirir o suscribir acciones con derecho a voto, siempre que dicha adquisición o suscripción sea obligatoria para el emisor y pueda realizarse en los doce meses siguientes al inicio de la OPA, ésta deberá dirigirse también a todos los titulares. En este último caso la oferta debe efectuarse en proporción a las acciones, Obligaciones Convertibles en acciones, certificados y demás valores, computados por el número de acciones a que dan derecho.

d) Presentación de la comunicación de la OPA

La información es el principal instrumento de persuasión utilizado para lograr la aceptación de la OPA entre los accionistas de la sociedad emisora.

El prospecto informativo debe contener información sobre: a) el oferente, en aspectos tales como los datos que lo identifican, acuerdos entre el oferente y los titulares de las acciones u otros valores objeto de la OPA, informe sobre su actividad económico financiera; b) sobre la oferta, en los aspectos concernientes al domicilio del Emisor, valores a los que se extiende la oferta, número máximo que el oferente se compromete a adquirir, finalidad perseguida con la adquisición y planes respecto al Emisor, cualquier otra información que el oferente considere oportuno incluir.

Es deber del oferente la difusión y general de la oferta, normando el Reglamento los medios de difusión de la OPA.

e) Concurrencia de las ofertas

El art. 10º del Reglamento OPA contempla la situación de la concurrencia de ofertas con el fin de deslindar posibles situaciones de confusión sobre que oferta debe ponerse en vigencia. El criterio determinante es el precio, si se presentan dos o más comunicaciones de ofertas en el mismo día con relación a los mismos valores, prevalece y se da trámite a aquella cuyo precio ofrecido sea mayor. En el caso de coincidir con el precio ofrecido prevalece la que se extienda a un mayor numero de valores. De tener iguales características, prevalece y se da trámite a aquella que fue presentada primera a CONASEV.

f) Plazo de vigencia

El plazo de vigencia de la oferta de la oferta es de 20 días, contados a partir de la fecha de publicación del primer aviso en el Boletín Diario de la Bolsa de Valores. El plazo termina a las quince horas del último día de su vigencia.

El plazo podrá ser ampliado, a solicitud fundamentada del oferente, hasta veinte días de rueda adicionales en cuyo caso todos los plazos previstos se amplían en los días que corresponde a cada caso (art. 12º del Reglamento OPA. Modificado por R.C. Nº 088-2000-EF/94.10).

g) Garantía

Sin perjuicio de la responsabilidad que la LMV asigna a la sociedad agente, por las operaciones que realice y su liquidación, tomando en cuenta la magnitud de las operaciones que una OPA puede implicar, se considera conveniente el establecimiento de garantías por el 100% de la oferta vigente con el objetivo de asegurar que la operación sea totalmente honrada.

h) Irrevocabilidad

La oferta así como las respectivas aceptaciones son irrevocables, según el art. 70º de la LMV.

El principio mencionado tiene algunas excepciones, como cuando, no habiéndose presentado oferta competidora, el oferente puede mejorar su oferta, la misma que debe de presentarse a más tardar, dentro del tercer día anterior de la aceptación de la OPA, hasta las quince horas. La mejora puede ser respecto al aumento de la contraprestación, del número máximo de valores que se compromete a adquirir o en las condiciones de pago (art. 16º del Reglamento).

Por otra parte en forma excepcional puede revocarse la aceptación que se ha efectuado durante la vigencia de una oferta competidora que se ha declarado inválida.

i) Competencia de ofertas

La oferta que sustenta la OPA tiene la particularidad de exponerse y publicarse por un plazo, dentro del cual existe la posibilidad que otros agentes formulen ofertas competidoras.

Se considera como ofertas competidoras las que afectan a valores respecto de los cuales se ha formulado previamente una OPA cuyo plazo de vigencia no ha finalizado y siempre que concurran los requisitos de presentación hasta las quince horas de cualquier día anterior al antepenúltimo día de aceptación de la OPA, en este período existe la posibilidad de que las propuestas del oferente inicial así como de los oferentes competidores compitan entre sí y entre en vigencia la mejor propuesta de compra.

La oferta competidora deberá cumplir con cierto requisitos los mismos que se consideran mínimos, y que consisten en que tenga por objeto la misma clase y por lo menos el número de valores establecido por la oferta vigente, que mejore la oferte vigente y que el pago sea en las mismas condiciones o en un plazo menor.

Tanto el oferente inicial como los oferentes competidores podrán mejorar sus ofertas y replicar las ofertas vigentes en igualdad de condiciones durante el plazo de presentación de las ofertas competidoras.

La exposición de motivos del art. 23º del Reglamento señala que teniendo en cuenta el costo de oportunidad del oferente inicial, que es potencialmente el que se expone a un mayor tiempo de espera para liquidar su operación, el artículo le concede un trato preferencial respecto a los demás oferentes, de tal manera que solo él, puede formular sus propuestas con respecto a la adquisición de valores materia de la OPA durante los últimos tres días del plazo de aceptación. Dicha preferencia se establece sin perjuicio de la facultad de réplica que se otorga al oferente competidor que sea desplazado con la misma y que se realiza a través del proceso de subasta regulado en el art. 24º del Reglamento OPA.

El proceso de subasta, que es cerrada, le otorga una posibilidad de contrapropuestas al último oferente competidor, imposibilitado de realizarla durante los tres últimos días del plazo de aceptación, de modo que tanto éste como el oferente inicial, a quien también se le concede esta prerrogativa por haber sido quien inició el proceso de la OPA, compitan en igualdad de condiciones por la adquisición de los valores.

La declaración de la aceptación de la oferta se exige que se realice a través de cualquier sociedad de agente de bolsa, tal como ocurre de manera general en toda operación con valores inscritos en el Registro, favoreciendo con ello a la formalización de las manifestaciones de la voluntad de los destinatarios de tales ofertas.

j) Excepciones

El art. 31º del Reglamento OPA contempla los supuestos que permiten la exclusión de la obligación de presentar una OPA; entre éstos se encuentran:

- La adquisición de valores que se efectúa como parte de un proceso de privatización, teniendo presente que de lo que se trata es alcanzar un objetivo de interés público como es la privatización.
- En caso que oposición vera normas legales (como puede ser el ejercicio del derecho preferente);
- La imposición de exigencias innecesaria destinadas a la protección de los accionistas (como sucede cuando se obtiene el consentimiento unánime de los accionistas, cuando la adquisición no comporta ninguna alteración de la unidad de decisión o control, o cuando se trate de las adquisiciones de ADRs o similares cuyos contratos no otorguen derechos a voto de sus titulares o éstos no lo ejerzan);
- No se exige una OPA cuando ésta no permite la consecución de sus propósitos (como sucede cuando la adquisición se efectúe en respuesta a una oferta primaria, dado que el propósito de la OPA sólo puede cumplirse en el ámbito del mercado secundario) así como tampoco no entorpecer innecesariamente la actividad empresarial (como en el caso de las operaciones de *underwriting*).

k) Sanciones

Con la finalidad de disuadir la realización de conductas destinadas a alcanzar o incrementar participaciones significativas sin observar el procedimiento de oferta pública de adquisición, el art. 72º de la LMV prevé las sanciones aplicables a quienes compran dichas acciones.

El inc. 'a' de dicho artículo contempla las reglas aplicarse derivadas del incumplimiento:

- El adquiriente queda suspendido en el ejercicio de los derechos políticos inherentes a tales acciones.
- La obligación de venderlas en un plazo no mayor de dos meses, mediante oferta pública. En caso de obtener una ganancia de capital como producto de dicha venta, deberá entregarla a los accionistas que le transfirieron tales valores.
- La nulidad de todo acuerdo que se adopte ejerciendo la presentación de las acciones adquiridas con prescindencia del procedimiento de oferta pública de adquisición, así como todo acto de disposición que se efectúe con tales valores.

En cuanto a la recuperación de los derechos suspendidos sólo se recuperan luego de efectuada la OPA en los términos establecidos en el Reglamento, o cuando se ha obtenido el consentimiento de la totalidad de los accionistas (art. 47º tercer párrafo del Reglamento OPA).

La nulidad de los acuerdos sólo ocurre cuando los mismos no habrían podido ser adoptados sin el voto de las acciones adquiridas con prescindencia del procedimiento de OPA. Asimismo, la nulidad de los actos de disposición no alcanza a los celebrados con los terceros de buena fe antes de la publicación y difusión que efectúe CONASEV informando del incumplimiento (art. 47º 4to. párr. del Reglamento OPA).

Sin perjuicio de estas sanciones, las infracciones al Reglamento son sancionadas de acuerdo a su gravedad, de conformidad con lo dispuesto por el Reglamento de Sanciones del Mercado de Valores (art. 46º del Reglamento OPA).

345.3 OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN VOLUNTARIA

El sistema de oferta pública de adquisición puede emplearse voluntariamente en los casos no contemplados en el art. 68º de la LMV, y tanto si se trata de acciones con derecho a voto como de cualquier otro valor, siempre que éste se encuentre inscrito en el Registro. En tal caso, la oferta tendrá carácter irrevocable.

345.4. OFERTA PÚBLICA DE COMPRA POR SANCIÓN DE EXCLUSIÓN DE REGISTRO

La exclusión de un valor del Registro determina la obligación solidaria de quienes fuesen responsables de la misma, de efectuar una oferta pública de compra dirigida a los demás titulares del valor.

Los responsables de la oferta deben llevar a cabo dentro de los cinco (5) días siguientes de la expedición de la Resolución que dispone la exclusión del valor.

En cuanto al precio de la oferta éste no será menor a la cotización establecida de acuerdo con los criterios fijados por CONASEV mediante norma de carácter

general. En defecto de ésta, el precio mínimo será determinado por una sociedad auditoria, banco, banco de inversión o empresa de consultoría designada por CONASEV, por cuenta de los responsables de la exclusión, de acuerdo con prácticas de valorización aceptadas internacionalmente. El precio deberá ser expresado y pagado en dinero, en el plazo establecido para la liquidación de las operaciones al contado.

En el caso de los valores inscritos o negociados en mecanismos centralizados, la oferta debe efectuarse en dichos mecanismos centralizados (art. 69º LMV).

La oferta tendrá el carácter irrevocable en las condiciones en que se hubieran fijado (art. 70º, LMV).

El art. 72º inc. 'b' de la LMV, dispone que CONASEV no excluirá el valor del Registro si previamente no se ha efectuado la oferta pública de compra a que se refiere el art. 69º de la LMV.

Por otra parte el art. 38º del Reglamento, modificado por la Res. Conasev Nº 088-2000-EF/94.10, considera ciertos casos en que *no es que obligatorio* realizar una oferta pública de compra como sería:

a) Cuando la exclusión del valor del registro se debe a que se han extinguido los derechos sobre el mismo por amortización, rescate total u otra causa (inciso 'b') del art. 37º de la LMV) y, por la cesación del interés público en el valor, como consecuencia de la concentración de su tenencia o de alguna otra razón a juicio de Conasev (inc. 'b') del art. 37º de la LMV);

b) Fusión o escisión, cuando los valores de la sociedad absorbente o de la resultante de la fusión, o de la sociedad escindida y de las beneficiarias, según corresponda, se encuentran inscritos en el Registro o se ha solicitado su inscripción en dicho Registro;

c) Cuando la totalidad de los titulares acuerdan por unanimidad solicitar la exclusión;

d) Disolución y liquidación de sociedades; y,

e) Otros que, de manera general, señale CONASEV.

345.5. OFERTA PÚBLICA DE INTERCAMBIO

Es oferta pública de intercambio la referida a la enajenación o adquisición de valores cuando la contraprestación se ofrezca pagar total o parcialmente en valores.

El intercambio de valores que se proponga deberá ser claro en cuanto a la naturaleza, valoración 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 intercambio deberán inscribirse en el Registro.

Son aplicables a las ofertas públicas de intercambio las disposiciones relativas a las ofertas públicas primarias, a las ofertas públicas de ventas y a las ofertas públicas de adquisición, según corresponda (art. 78º LMV).

346. OFERTAS INTERNACIONALES

En cuanto a las ofertas internacionales habría que distinguir:

a) Las ofertas públicas y valores en el país que pretendan efectuar las personas jurídicas constituidas en el exterior; y,

b) Las ofertas de valores que pretendan efectuar en el exterior las personas con valores o programas de emisión inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores.

Para efecto de la colocación de estos valores, entre las funciones que la LMV señala como propia de las sociedades agentes de bolsa, se encuentra la colocación de valores en los mercados internacionales, así como colocar en el país valores emitidos en el extranjero (art. 194º incs. 'c' y 'd', LMV).

a) *Ofertas públicas de valores en el país de personas constituidas en el extranjero*

Para realizar oferta pública en el Perú de acciones de personas jurídicas constituidas en el extranjero se requiere que se cumpla con la inscripción de dichos valores en el Registro.

b) *Oferta de valores en el exterior*

En cuanto a la oferta de valores en el exterior la Res. Conasev Nº 109-96—EF/94.10.0, aprueba las normas a las que deberán sujetarse las personas jurídicas que pretenden inscribir facultativamente en el Registro, títulos nominativos representativos de obligaciones que han de ser colocados íntegramente en el mercado extranjero.

La inscripción trae como consecuencia el cumplimiento de todas las obligaciones de presentar información periódica o eventual que emane de la LMV y de las normas dictadas por CONASEV. Dichos valores no podrán ser objeto de oferta pública en el mercado nacional.

La Resolución Conasev Nº 358-93-EF/94.10.0 establece las disposiciones a que deben de sujetarse las empresas cuyos valores mobiliarios se encuentren inscritos en el Registro, que efectúen los programas denominados *American Depositary Receipts* o ADRs (Recibos de Depósito Global). Dicho dispositivo indica la clase de información que debe presentarse a CONASEV, según el nivel a que correspondan los programas.

La LGS, en su art. 311º, permite que el caso de emisiones de obligaciones a ser colocadas íntegramente en el extranjero, la junta de accionistas o de socios,

según sea el caso pueda acordar en la escritura pública de emisión, un régimen diferente al previsto en la LGS, prescindiendo inclusive del representante de los obligacionistas, del sindicato de obligacionistas y de cualquier otro requisito exigible para las emisiones en el país.

Es conveniente tener presente que la emisión a realizarse en el extranjero se sujetará a las disposiciones que norman las emisiones en dicho país, por lo cual es conveniente se tenga la flexibilidad de caso para que la emisión pueda adecuarse a dichas normas.

b.1) *Programas de ADRs y GDRs.* Entre los mecanismos que permiten acceder a los mercados de capitales desarrollados se debe mencionar los denominados Recibos de Depósitos Americano (*American Depositary Receipts*) conocidos por las siglas de ADR.

El ADR se define como un documento negociable por un banco norteamericano representativo de títulos accionarios que se mantiene en custodia ya sea en el propio banco que extiende el ADR, o en otro banco de los Estados Unidos, o del país a que pertenece la empresa emisora de los títulos.

Una variación de los ADR es la de los Recibos Globales de Depósitos (*Global Depositary Receipts*), conocidos como GDR que se ofrece no solo en el mercado americano, sino también en otros países.

c) *Partes intervinientes*

1) Banco Depositario

El Banco Depositario es el que emite o expide los ADR colocando estos certificados negociables en el mercado americano y asumiendo responsabilidad frente a los adquirientes y tenedores posteriores sobre la existencia real de los valores extranjeros representados por los ADR para cuyo efecto cuentan con la participación de otro banco extranjero (custodio) que guardan físicamente las acciones que representan los ADR.

El Banco Depositario se encarga además de el registro de los tenedores de los ADR que hubiere emitido, de proporcionarle las informaciones que los inversionistas o tomadores de los ADR requieran; para cuyo efecto según convenio que tiene tanto con el banco custodio como con la sociedad emisora de los valores que presentan los ADR, recaba información permanente sobre derechos, obligaciones y hechos de importancias vinculados con los valores representados por los ADR.

2) Inversionistas

Quienes adquieren los ADR son grandes inversionistas norteamericanos o inversionistas institucionales o internacionales, sea en el mercado

bursátil o extrabursátil de los Estados Unidos de América en los que se negocia libremente los ADR una vez autorizado el programa.

El tenedor de un certificado de ADR puede ejercitar todos los derechos inherentes a los valores representados por dicho certificado.

En cuanto a las utilidades o dividendos distribuidos por la entidad emisora, el tenedor de los ADR tiene derecho a los mismos, obligación que por lo demás consta en los ADR.

3) Sociedad Emisora

La sociedad emisora es la empresa ubicada en un país diferente a los Estados Unidos de América cuyos valores emitidos están representados por ADR.

La ventaja más importante para la sociedad emisora que logra un programa de ADR es un ingreso al mercado de valores americanos sin las rígidas exigencias impuestas a las empresas de ese país.

4) Banco Custodio

Se encarga y responsabiliza de custodiar físicamente los valores que están representados por los ADR que emita en su representación el Banco depositario.

5) Programa con los ADR

Los programas con ADR varían en función de su registro o no en una bolsa organizada de los Estados Unidos o según permitan o no levantar capital. De este modo, tenemos los siguientes niveles:

1) *Nivel I*

Este programa se realiza sobre las acciones que se encuentran en circulación en el mercado domestico, las mismas que respaldan las emisiones de los ADR. Los ADR de nivel 1 se negocian en el mercado extrabursátil de los Estados Unidos y, por lo general las empresas que exceden a este tipo de programas tienen como objetivo hacerse conocidos en el mercado americano.

En estos programas el emisor está liberado de proporcionar la información exigida por el Acta de Valores de 1934 de la *Security Exchange Commission* (SEC), organismo de control de valores de los Estados Unidos.

Tratándose de valores cotizados en la Bolsa del país de origen, no lo son en el mercado de valores americano, limitándose su negociación entre los denominados *Qualified Institucional Buyer* (QIB), compradores Institucionales Calificados.

2) *Nivel 2*

Los programas con ADR de nivel 2, igual a los de nivel 1, se realizan sobre las acciones en circulación en el mercado domestico, con la diferencia de que los ADR emitidos serán objeto de inscripción en alguna bolsa de los Estados Unidos, sin previa oferta pública, tal como la *New York Stock Exchange* (NYSE) –Bolsa de Valores Americana- o la *National Association of Securities Dealers Automated Quotation* (NASDAQ), este ultimo es un mercado electrónico de valores de cobertura nacional de los Estados Unidos y que negocia actualmente volúmenes similares a los de la Bolsa de Nueva York.

El emisor está obligado a proporcionar la información exigida por la *Securities and Exchange Act* de 1934 de los Estados Unidos de América.

En este nivel se logra un mercado secundario amplio para los valores; pero no es posible captar nuevos recursos a través de él.

3) *Nivel 3 y Regla 144A*

Los programas de nivel 3 tiene como propósito que las empresas incrementen su capital a través de las colocaciones, públicas o privadas, de los ADR en el mercado americano.

En los casos de oferta pública, la colocación de los ADR se realiza con la participación de *underwriters* (suscriptores) que son personas o entidades que compran o suscriben transitoriamente valores de un emisor, con el fin de colocarlos sea total o parcialmente en un plazo determinado, en forma definitiva entre los inversionistas, además del banco depositario; con tal finalidad se proporcionan la colocación de los mismos durante varias semanas (*road show*). En este nivel los ADR deben de estar inscritos en una bolsa de los Estados Unidos o en el NASDAQ.

Otra modalidad utilizada de colocación de ADR es la que se realiza en forma privada, con la finalidad de captar nuevos recursos para el emisor.

Esta regla fue establecida por la SEC en abril de 1990, mediante la Regla 144A, *"Rectricted ADRs"* (RADRs), con el objeto de estimular los mecanismos de levantar capital en los Estados Unidos por emisiones foráneas. Esta modalidad se encuentra libre de los requisitos de registro que exige la Securities and Exchange Act de 1934. La característica de este programa reside en que la colocación es dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales calificados, los que bajo esta norma están permitidos de comprar valores no inscritos en una bolsa organizada de los Estados Unidos o en la NASDAQ.

La ventaja de este sistema es la facilidad de colocación ante contados inversionistas, en corto tiempo y con menor costo de colocación.

346 A. OFERTA PÚBLICA DE VALORES EMITIDOS POR PERSONAS JURÍDICAS INTERNACIONALES DE DERECHO PÚBLICO

La Res. Conasev Nº 097-2002-EF/94.10 incorpora como Décima Disposición Transitoria a la Res. Conasev Nº 141-98-EF/94.10, normas que regulan la emisión de valores por personas jurídicas internacionales de Derecho Público.

Mediante este dispositivo se regula en forma particular los requisitos que deben de cumplir la emisión de valores representativos de derechos de crédito emitido por organismos internacionales de los que el Perú es miembro, en particular de aquellos organismos de índole financiera.

Para tal efecto la emisión deberá reunir las siguientes condiciones:

a) Ser valores emitidos por personas jurídicas internacionales de Derecho Público; y,

b) El Perú debe ser miembro de dicho organismo.

Es el caso de valores emitidos por organismos tales como: el Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, la Corporación Andina de Fomento, los que debido a la naturaleza de sus actividades de efectuar préstamos a los países miembros, recurren a los mercados internacionales de capitales para captar recursos que les permita desarrollar sus actividades.

Considerando la naturaleza de estos organismos que es la de brindar servicios a los países que contribuyan al desarrollo de los países suscriptores del convenio internacional (por lo que no se halla presente el incentivo de entregar informaciones falsas para obtener beneficios indebidos los organismos de control con que cuentan), la Resolución de la Conasev establece un régimen particular que deben de cumplir dichos emisores.

En tal sentido se permite presentar en lugar del prospecto informativo, los documentos equivalentes de revelación de información que se entregan a los inversionistas en el mercado local. Si estos valores se ofrecen también en el mercado internacional los documento a entregar a los inversionistas locales deberán contener información equivalente a los que se vayan a entregar a los inversionistas del exterior. Dichos documentos *no tienen la condición legal de prospectos* por lo que no les aplicable las disposiciones que los regulan.

En cuanto a la clasificación del riesgo ésta será aquellas emitidas por clasificadoras reconocidas como la Nationally Recognized Statistical Ratings Organization (NRSRO) por la Comisión Nacional de Valores de los Estados Unidos de América (SEC) u otras clasificadoras vinculadas a ellas fuera de los Estadas Unidos de América.

En lo que se refiere a los estados financieros se permite su presentación basada en principios contables diferentes a los del Perú, siempre y cuando se acompañe un informe en el que se describan las diferencias, la auditoria podrá ser he-

cha por una sociedad no constituida en el Perú de reconocido prestigio internacional, pudiendo los documentos ser presentados en idioma castellano o inglés.

En lo que concierne a la información a presentar, la Memoria Anual se presentará siempre que las normas del organismo dispongan su elaboración, debiendo en tal caso observarse lo que dispone su convenio constituye o norma aplicable, as mismo deberá presentar toda información que deba presentar a los inversionistas en los mercados del exterior donde se negocien los valores que se oferten en el Perú.

En el caso de la emisión de bonos no será exigible la intervención de un representante de los obligacionistas.

En cuanto a la *Inscripción y Exclusión de Valores en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima*, normado por la Resolución Conasev Nº 125-98-EF/94.10, se la ha adicionado el art. 17º C mediante la Resolución Conasev Nº 097-2002-EF/94, a efecto de regular en esta materia la situación de esta clase de emisiones.

Los requisitos a presentarse para el listado de los valores guarda relación con la información, auditoria, clasificación de riesgo, estados financieros, normada por la Décima Disposición Final incorporada al Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, a que se ha hecho mención en los párrafos precedente.

De tratarse los documentos que se encuentren en un idioma distinto al castellano se deberá adjuntar la traducción simple, con la indicación y suscripción de quien oficie de traductor, debidamente identificado, se exceptúa de este requerimiento a la información financiera, la cual podrá ser presentada en idioma inglés.

Además menciona que las sociedades agentes de bolsa sólo ejecutarán las órdenes relativas a estos valores, que reciban de sus comitentes, siempre que estos hubieren suscrito una declaración, manifestado conocer los siguientes: el régimen particular de revelación de información, a la forma y oportunidad de su presentación, los medios disponibles a su acceso, las diferencias en el tratamiento contable y tributario establecidos en el país o países en que se negocien estos valores con relación al régimen nacional, el régimen de emisión y característica de los valores, así como los mecanismos o medios a su disposición, a efecto de ejercer los derechos de dichos valores otorgan, la inaplicabilidad de ciertas normas peruanas respecto al régimen legal general establecido para los emisores nacionales.

En cuanto al Manual para el cumplimiento de los Requisitos Aplicables a las Ofertas Públicas de Valores Mobiliarios, el que establece los requisitos exigidos para efecto del trámite de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de instrumentos a colocarse mediante oferta pública primaria aprobado por Resolución Gerencia General Nº 211-98-EF/94.11, se le ha incorporado mediante la Resolución Gerencia General Nº 094-2002-EF/94.11 las disposiciones perti-

nentes con relación a la inscripción de valores representativos de derecho de crédito, emitidos por personas jurídicas internacionales de Derecho Público de índole financiera, cuya existencia emane de acuerdos internacionales obligatorios para el Perú, teniendo presente lo dispuesto en la Resolución Conasev Nº 097-2002-2002-EF/94.10.

347. OFERTA PRIVADA

La LMV establece en su art. 1º que ésta no es de aplicación a las colocaciones privadas.

La LMV define en principio a la oferta privada como todo aquello que no se considera pública de acuerdo a su art. 4º, añadiendo como requisito que no se utilices medios masivos de disfunción.

Sin perjuicio de ellos y siempre que no se utilice medios masivos de difusión, se considera oferta privada a:

1) La oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. Los valores mobiliarios adquiridos por estos inversionistas no podrán ser transferidos a terceros por un plazo de doce (12) meses desde su adquisición salvo que lo hagan a otro inversionista institucional o se inscriba el valor previamente en el Registro Público del Mercado de Valores; y,
2) La oferta de valores mobiliarios cuyo valor nominal o valor de colocación unitario más bajo, sea igual o superior a doscientos cincuenta mil Nuevos Soles (S/. 250.000). En este caso los valores no podrán ser transferidos por el adquiriente original a terceros, con valores nominales o precios de colocación inferiores.

La oferta privada permite al emisor la colocación de valores a un número restringido de inversionistas institucionales (*supra* Nº 333) y otros con capacidad de adquisición por montos considerables y que se suponen que tienen un conocimiento del mercado y de la institución emisora.

Una oferta privada se basa en los siguientes elementos: confidencialidad, rapidez y menor costos.

En estas ofertas no hay promoción pública o masiva, además la adquisición de estos valores debe realizarse con fines de inversión y no de especulación.

348. LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES Y LA OFERTA PÚBLICA

a) Constitución de sociedades

El art. 56º de la LGS dispone que la sociedad anónima puede constituirse por oferta a terceros, sobre la base del programa suscrito por los fundadores.

Cuando la oferta a terceros tenga la condición legal de oferta pública, le es aplicable la legislación del Mercado de valores.

b) Aumento de capital por oferta pública

Una de las formas de aumentarse el capital es mediante la suscripción pública de nuevas acciones, pudiendo realizarse ésta a través de oferta pública (art. 212º LGS).

Un requisito previo, para este aumento de capital, es que la totalidad de las acciones suscritas, cualquiera sea la clase a la que pertenezcan, estén totalmente pagadas. No será exigible este requisito cuando existan dividendos pasivos a cargo de accionistas morosos contra quienes esté en proceso la sociedad y en los otros casos que prevé la LGS (art. 204º).

Por otra parte, los accionistas tienen el derecho de preferencia para suscribir las acciones, salvo que renuncien a éste, o cuando se cumplan las condiciones establecidas en el art. 259º de la LGS.

En lo que respecta a la LMV, las acciones deberán ser materia de inscripción en el Registro, acompañando los documentos del caso.

CAPÍTULO LIV
VALORES MOBILIARIOS

349. Instrumentos del mercado de valores. **350.**- Definición de valor mobiliario.- **351.**- Características de los títulos negociables en Bolsa.- **352.** Formas de representación. a) Desmaterialización de los títulos valores. b) Representación por anotaciones en cuenta.- **353.** Valores mobiliarios negociables. 353.1 Acciones 353.1.1 Acciones de Capital o comunes.- 353.1.2 Acciones preferentes.- 353.1.3 Certificados de suscripción preferente.- 353.1.4 Acciones de inversión.- 353.2. Obligaciones.- 353.2.1 Papeles comerciales.- 353.2.2 Bonos.- 353.3 Otros valores mobiliarios.- **354.** Contrato de emisión.

349. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE VALORES

Los instrumentos del mercado de valores están constituidos por los títulos valores o valores mobiliarios que son materia de negociación en dicho mercado.

La posibilidad de negociar en rueda de bolsa y en los demás mecanismos centralizados un determinado título valor depende de lo que disponga la legislación bursátil, lo general es que los títulos que se negocian a través de estos mecanismos, son aquellos emitidos en masa. En cuanto a los instrumentos de emisión no masivos que se negocian en otros mecanismos centralizados se sujetarán a lo dispuesto en los reglamentos internos respectivos (art. 126º LMV).

350. DEFINICIÓN DE VALOR MOBILIARIO

El art. 3º de la LMV define a los valores mobiliarios como aquellos emitidos en forma masiva y libremente negociables que confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales, o los de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor.

Para los efectos de la ley, las negociaciones de derechos e índices referidos a valores mobiliarios se equiparán a tales valores.

351. CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS NEGOCIABLES EN BOLSA

La LMV señala ciertas características de los valores que se negocian en bolsa tales como:

a) Emisión en forma masiva;

b) Libre negociabilidad, careciendo de efectos jurídicos cualquier limitación a ésta contendida en el estatuto o en el contrato de emisión;

c) Constituyen títulos valores ejecutivos, sin que se requiera su protesto, tratándose de valores representados por anotaciones en cuenta el título ejecutivo recae en el certificado a que se refiere el art. 216º de la LMV;

d) El endoso de los papeles comerciales y bonos, no conlleva responsabilidad para el endosante; y,

e) La transferencia de los valores así representados opera por transferencia contable, considerándose, según el art. 215º LMV, como titular legítimo quien aparezca con derecho inscrito en dichos registros.

A estas características se pueden añadir las contenidas en el art. 255.1 de la LTV, tales como:

a) Los valores pertenecientes a una misma emisión o clase que no sean fungibles entre sí, deberán de estar agrupadas en series.

b) Los valores pertenecientes a una misma serie deben de ser fungibles.

c) Los valores sobre los cuales se hayan constituidos derechos reales u otra clase de cargos o gravámenes dejan de ser fungibles, no pudiendo ser transados en los mecanismos centralizados de negociación, salvo de que se trate de venta forzosa.

352. FORMAS DE REPRESENTACIÓN

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. Cualquiera fuera su forma de representación confieren los mismos derechos y obligaciones a sus titulares (art. 80º LMV).

a) Desmaterialización de los títulos valores

La masificación del mercado de valores, reflejados en la cantidad de transacciones que se efectúan y el número de participantes ha llevado a la necesidad de establecer mecanismos que faciliten la transferencia de los valores mobiliarios.

En este sentido se han establecido sistemas que permite la libre transferencia de los valores sin que estos sean físicamente movilizados, creando para tal efecto instituciones que se encargan de la custodia de éstos y del registro de las transferencias de los mismos.

La tendencia, a efecto de que las facilidades respecto a las transferencias sean mayores, es la desmaterialización de los títulos mobiliarios.

Se señala que la desmaterialización supone que incluso la emisión física del valor mobiliario es innecesaria y, en consecuencia, se trata ya de la negociación de un derecho no incorporado a documento alguno. En tal sentido, se trastocan las reglas y principios que rigen la doctrina de los títulos valores.

Mediante el mecanismo de valores representados por valores en cuenta, se introduce un sistema automatizado de nominatividad por el cual los títulos físicos representativos del derecho o derechos que incorporan son reemplazados por registros computarizados.

Las ventajas que presenta la desmaterialización de los títulos son que puede obtener un mayor grado de seguridad y rapidez en la negociación y liquidación de los valores que se transan en la bolsa, eliminándose por otra parte el riesgo de falsificación y pérdida de los certificados negociados.

La LMV norma en varias de sus disposiciones aspectos referidos a las anotaciones en cuenta tales como los arts. 80º, 98º, 103º, 179º, 209º y ss., 217º, 236º, 239º y 314º.

b) Representación por anotaciones en cuenta

La representación mediante anotaciones en cuenta, conlleva la desmaterialización de los títulos valores, estos se representan en un registro contable y computarizado, de esta manera se sustituye la forma usual de representación a través de títulos, evitando en consecuencia su emisión.

La transferencia de los valores mobiliarios representados por anotaciones en cuenta, o la constitución de derecho sobre los mismos, se produce por medio del registro contable y computarizado de esos actos; el titular de los derechos será quien aparezca en el registro.

La actual LMV elimina la llamada irreversibilidad de los valores representado por valores representados en cuenta que consideraba el Decreto Legislativo Nº 755, por la que no se permitía variar la representación de anotaciones en cuenta por la de títulos. La ley actual permite transformar la representación de los valores mobiliarios de anotaciones en cuenta a títulos.

La representación 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.

Para la transformación de una serie o emisión, de títulos a anotaciones en cuenta o viceversa, se requiere el acuerdo del emisor adoptado con los requisitos establecidos en los estatutos, contrato de emisión u otro instrumento legal equivalente, o en su defecto, de conformidad con el art. 126º de la LGS y, adicionalmente, el art. 94º de la LMV, tratándose de valores representativos de deuda.

Sin perjuicio de lo establecido en los párrafos anteriores, la transformación de títulos a anotaciones en cuenta también puede efectuarse a solicitud de sus titulares cuando su representación mediante anotación en cuenta sea requisito para su negociación en un mecanismo centralizado. En este caso, la transformación sólo se realizará respecto de los valores correspondientes a los titulares solicitantes y podrá ser revertida a su solicitud y costo, con sujeción a la forma de representación de los valores elegida por el emisor, los estatutos, los contratos de emisión y demás instrumentos jurídicos aplicables (art. 209º LMV).

La representación de los valores por anotaciones en cuenta tiene lugar por su inscripción en el correspondiente registro contable de la institución de compensación y liquidación de valores.

El registro contable de los valores representados por anotaciones en cuenta correspondientes a una emisión se atribuye a una sola institución de compensación y liquidación de valores.

La inscripción a favor del adquiriente produce los mismo efectos que la tradición de los títulos y es oponible a terceros desde el momento en que se efectúa.

Al adquiriente de buena fe de valores representados por anotaciones en cuenta, el emisor sólo puede oponer las excepciones que se desprendan de la inscripción en relación con la escritura pública o instrumento legal que haga sus veces de que trata el art. 211º de la LMV y las que hubiese podido invocar de haber estado los valores representados por medio de títulos.

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

En lo que se refiere a la transmisión de los derechos que corresponde al titular, así como el ejercicio por éste de tales derechos, requieren la previa inscripción a su favor en el registro contable.

El art. 216º de la LMV dispone que la titularidad para la transmisión y el ejercicio de los derechos derivados de dichos valores, pueden ser acreditados con un certificado otorgado por la correspondiente institución de compensación y liquidación de valores.

En cuanto a la constitución del derecho de usufructo, de gravámenes y de embargo sobre valores representados en cuenta, éstos deben de inscribirse en la correspondiente cuenta.

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

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, aún en el caso de que el receptor no sea el titular del valor.

353. VALORES MOBILIARIOS NEGOCIABLES

Entre los valores negociables que señala la LMV, se encuentran los siguientes:

353.1. Acciones

Las acciones pueden ser:

a) Acciones de Capital o comunes.

b) Acciones privilegiadas o preferentes.

c) Certificado de suscripción preferente.

d) Acciones de inversión.

Las acciones según su naturaleza pueden originarse por los siguientes motivos:

Suscripción Pública. Las sociedades pueden constituirse por suscripción pública, a base de un programa suscrito por los fundadores (art. 56º LGS).

Aumento de capital. Una de las formas de aumentar el capital es mediante la emisión de nuevos aportes, lo que significa la emisión y colocación de acciones (art. 203º LGS).

Acciones en cartera o llamadas también acciones de tesorería, se encuentran normadas en el art. 84º de la LMV; según el mencionado artículo las sociedades anónimas cuyas acciones representativas del capital social se negocien en rueda de bolsa podrán temporalmente:

i) Adquirir y mantener en cartera acciones de propia emisión con cargo a las utilidades y reservas de libre disposición, siempre que el importe de estas acciones se refleje en una reserva hasta que sean amortizadas o enajenadas. Mientras se mantengan en poder de la sociedad, quedan en suspenso los derechos de estas acciones la que no se computan para establecer quórum y las mayorías que señalan la ley y el estatuto.

ii) Mantener en cartera acciones no suscritas de propia emisión. El importe representado por dichas acciones no podrá llevarse el capital hasta que las acciones sean suscritas por terceros.

Para constituir las acciones en cartera, la LMV requiere un acuerdo de la Junta General de Accionistas, con el quórum y la mayoría necesaria para modificar el estatuto. El acuerdo deberá ser informado como hecho de importancia.

Como limitante se establece que el total de las acciones de propia emisión mantenidas en cartera no podrá exceder del diez por ciento (10%) del capital social.

Por su parte la LGS en su art. 98º establece el régimen de las acciones en cartera, estas no podrán exceder del 20% del número total de las acciones emitidas, debe entenderse que la norma de la LMV, se aplica en el caso de acciones inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores, de no estar inscritas la norma aplicable corresponde a la LGS, siendo en consecuencia el porcentaje máximo del 20%.

353.1.1 Acciones de capital o comunes

La acción con derecho a voto confiere a su titular la calidad de accionista y le atribuye cuando menos los siguientes derechos:

- Participar en el reparto de utilidades y en el patrimonio neto resultante de la liquidación;
- Intervenir y vota en las Juntas Generales o especiales según corresponda;
- Fiscalizar en la forma establecida en la Ley y el estatuto, la gestión de los negocios sociales;
- Ser preferido, con las excepciones y en la forma prevista en la LGS, para: suscripción de acciones en caso de aumento de capital 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,
- Separarse de la sociedad en los casos previstos en la ley y en el estatuto.

353.1.2 Acciones preferentes

Son aquellas que dan a sus titulares el derecho a percibir el dividendo preferencial que establezca el estatuto de la sociedad.

En caso de liquidación de la sociedad, las acciones sin derecho a voto confieren a su titular el derecho a obtener el reembolso del valor nominal de sus acciones, descontando los correspondientes dividendos pasivos, antes de que se pague el valor nominal de las demás acciones. Entre las acciones preferentes se encuentran las acciones sin derecho a voto.

353.1.3 Certificado de suscripción preferente

Surge de la preferencia que tienen los accionistas de suscribir a prorrata las nuevas acciones (art. 209º LGS).

1. Derecho de preferencia

El certificado de suscripción preferente es producto del derecho de preferencia, el que consiste en la potestad que tiene los titulares de acciones de capital a suscribir las acciones que emita la sociedad como resultado de aumentos de capital mediante nuevos aportes, en forma proporcional al valor nominal de las acciones que tenga en propiedad.

En el caso de este aumento de capital se materializa a través de la conversión de los bonos en acciones, los accionistas mantendrán el referido derecho en proporción a su participación en el capital social.

2. Emisión del certificado

La LMV trata de los certificados de suscripción preferente en su arts. 101º, 102º, y de 105º, al 108º. Por su parte la LGS se ocupa de este aspecto en sus arts. 209º y ss.

La sociedad cuyas acciones de capital o bonos convertibles estén inscritos o negocien dichos valores en Rueda de Bolsa o en otro mecanismo centralizado, deberá emitir valores denominados "Certificados de Suscripción Preferente", los mismos que no confieren más derecho que el ejercicio de la preferencia en la suscripción de nuevas acciones o bonos convertibles, según sea el caso.

El certificado puede estar representado por anotaciones en cuenta (*infra* Nº 352.'b').

En cuanto al contenido del certificado el art. 209º de la LGS, precisa la información que necesariamente debe contener.

3. Negociación

Los certificados pueden ser negociados libremente, en bolsa o fuera de ella, dentro del plazo que establezca el acuerdo de la Junta General de Accionistas o, en su caso, el Directorio. Dicho plazo no puede ser inferior a quince (15) días ni superior a sesenta (60) días y se computa a partir de la fecha en que los certificados fueron puestos a disposición o de la determinación de la prima (art. 105º, LMV).

4. Suscripción

Producida la negociación, la siguiente etapa es la suscripción preferente de acciones o de bonos convertibles en acciones. La LMV en su art. 106º señala que el plazo para la suscripción en ningún caso puede ser inferior a quince (15) días. Vencido el plazo de suscripción, los accionistas u obligacionistas quedan facultados para suscribir las acciones u obligaciones, respectivamente, que no hubieran sido suscritas, en proporción a las que posean, según el mecanismo establecido en el último párrafo del art. 209º de la LGS.

5. Excepción al plazo

En el caso de emisiones internacionales, los plazos podrán adecuarse a los patrones internacionales.

6. Derechos que conceden

Los adquirientes 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.

353.1.4 Acciones de inversión

Conocidas anteriormente como acciones de trabajo, estas provienen de la suscripción de acciones por parte de los trabajadores de la empresa, en el caso de aumento de capital por suscripción los trabajadores tienen la primera opción para la suscripción de las acciones en no menos del 10% del aumento del capital (D. Leg. Nº 677º y D. Leg. Nº 872). Estas acciones son preferenciales, no dan derecho a voto, se mantiene hasta que la empresa respectiva convenga con sus titulares su redención.

353.2. Obligaciones:

- Papeles Comerciales; y,
- Bonos

Una de las alternativas de financiamiento de las empresas es la emisión de obligaciones.

Las obligaciones son títulos valores nominativos o al portador que asegura el pago periódico de una suma de dinero equivalentes a un cierto porcentaje de su valor nominal, durante un lapso predeterminado, a cuyo vencimiento el emisor se compromete a reembolsar su valor nominal.

La mención a un cierto porcentaje de su valor nominal, da lugar a que se entienda que la renta de la obligación es fija, aspecto que ha sido revisado por la doctrina ante la aparición de obligaciones de rentas variables al preverse la indexación de su rentabilidad. Sin embargo la doctrina también señala que el carácter de ser título de renta fija radica en que producen ingresos constantes y periódicos, pero no en que la cuantía de que esto sea siempre inmutable.

Las obligaciones, como se señala constituyen un parte alícuota de un crédito teniendo el obligacionista la calidad de acreedor del emitente. La entidad emisora debe considerarla como un pasivo, siendo el pago de intereses y el reembolso de las obligaciones previos al reparto de actividades frente al reparto de utilidades entre los accionistas. Por otra parte el patrimonio resultante de la operación es distribuible entre los socios después que se haya reembolsado las obligaciones.

El art. 304º de la LGS, permite que las sociedades puedan emitir títulos representativos de obligaciones.

Los arts. 305º y 306º de la LGS se refieren, el primero, a la limitación de importe a la emisión, y el segundo a las condiciones de la emisión.

Según sus plazos de redención los títulos pueden ser de corto o largo plazo.

353.2.1 Papeles comerciales

La LMV, en su art. 98º, considera como *instrumentos de corto plazo*, como valores representativo de deudas emitidos a plazos no mayores de un año únicamente a los *papeles comerciales*.

Sin embargo la CONASEV podrá autorizar la emisión de otros valores mobiliarios, reglamentado lo concerniente a sus características, condiciones y formalidades del contrato de emisión.

En cuanto a la prorroga o renovación de estos instrumentos no podrán exceder de un año, contados a partir de la fecha de la emisión (art. 99º LMV).

En el caso de endoso de estos títulos cuando se trate de oferta pública, no existe responsabilidad para el endosante.

Por tratarse de títulos que se emiten mediante oferta pública, tienen ciertas características particulares.

Estos títulos pueden estar representados por anotaciones en cuenta, debiendo transferirse en la forma prevista en los títulos nominativos y adicionalmente por lo dispuesto en el Capítulo I del Título VIII de la LMV (*supra* Nº 352. 'b').

En cuanto a las disposiciones aplicables sean estos títulos colocados por oferta pública o privada, se observarán las disposiciones de la LTV y la que expida la CONASEV supletoriamente será de aplicación las disposiciones relativas a la emisión de obligaciones contenidas en la LGS (art. 82º LMV).

353.2.2 Bonos

Como valor representativo de oferta pública de valores de deuda a plazo mayor de un año la LMV considera a los *bonos*, debiendo sujetarse su emisión a lo dispuesto en la presente ley y a las disposiciones sobre emisión de obligaciones contenidas en la LGS (art. 86º).

Sin embargo tratándose de la emisión de bonos u otros valores representativos de deuda a plazos mayor de un año por parte de las empresas bancarias, se sujetaran a las disposiciones de la LSFySS.

Una de las formas de obtener financiamiento es mediante la emisión de bonos, en términos generales constituyen un empréstito que es colocado en una diversidad de inversionistas los mismos que se convierten en acreedores de la entidad emisora.

En razón que el número de inversionistas, por lo general es elevado se requiere que los mismos cuenten con una persona que los represente, para efectos de hacer valer sus derechos frente a la entidad emisora, tales como el pago oportuno de los intereses y del capital según los términos de la emisión, el art. 87º de la LMV dispone que toda emisión de bonos, incluidos los de arrendamientos financiero, requiere de la designación del representante de los obligacionistas.

La actual LGS emplea la misma denominación "representante de los obligacionistas", a diferencia de la ley anterior que se refería a ellos con el nombre de "fideicomisarios".

Esta función únicamente puede ser desempeñada por bancos, financieras y por sociedades de agentes de bolsa, estableciéndose que no podrán desempeñar tal cargo, los que tengan vinculación con el emisor y dicho representante (art. 87º LMV).

Formas particulares de bonos

1. *Bonos corporativos.* Son los emitidos por las empresas para obtener financiamiento. Los tenedores de los bonos tienen prioridad legal en lo que concierne a su pago sobre los poseedores de acciones preferentes y comunes, así como sobre los activos e ingresos de la corporación.
2. *Obligaciones convertibles.* Se entiende como obligaciones convertibles en acciones, los títulos representativos de las obligaciones que contempla la posibilidad que el titular pueda acceder al accionariado, modificando su condición de acreedor de la sociedad a socio, con todos los derechos inherentes a tal condición. Siendo la convertibilidad una opción que puede o no ejercerse el obligacionista tiene la posibilidad de escoger lo que resulte más conveniente a sus intereses frente a la entidad emisora.

   La LMV permite en su art. 95º, la posibilidad que se emita para su colocación pública o privada Bonos convertibles en acciones, siempre que la Junta determine las bases y las modalidades de la conversión y acuerde aumentar el capital en la cuantía necesaria.

   La convertibilidad, según la LGS puede estar prevista en las condiciones de la emisión, o resulte del convenio que acelere la sociedad emisora con los titulares de las obligaciones para el rescate de las obligaciones emitidas.

   La LMV, en su art. 96º se refiere al procedimiento de conversión, indicando que los obligacionistas podrán solicitar en cualquier momento la conversión de acuerdo al procedimiento y plazo establecidos en el contrato de emisión o determinado por la Junta.

   La conversión da lugar a la emisión de acciones, así como la inscripción de aumento de capital en el Registro de Personas Jurídica, lo que se formaliza sin necesidad de otra resolución que la que dio lugar a la escritura pública de emisión (art. 317º LGS).

En el aumento de capital resultante de la conversión no existe el derecho de preferencia.

Mientras que existan bonos convertibles, se deberá tener en cuenta las disposiciones respecto a la reducción y aumento de capital según lo señalado en el art. 97º de la LMV.

Así no se podrá acordar una reducción de capital que implique la devolución de aportes a los accionistas o la condonación de los dividendos pasivos a no ser que se ofrezca previamente a los obligacionistas la posibilidad de realizar la conversión antes de dicha reducción o que la operación sea aprobada por la totalidad de los obligacionistas.

En cuanto al aumento de capital con cargo a utilidades o reservas o su reducción por perdidas, se dispone que se deberá modificar la relación a cambio de los bonos por acciones en proporción a la cuantía del aumento o la reducción, de forma tal que afecte de igual manera a los accionistas y a los obligacionistas.

En lo que se refiere al aumento de capital por nuevos aportes se deberá efectuará el respectivo ajuste en la fórmula de conversión de bonos convertibles en acciones.

3. *Bonos de Arrendamiento financiero.* Entre las formas particulares de bonos se encuentran los bonos de arrendamiento financiero, los que están destinados a operaciones de arrendamiento financiero (D. Leg. Nº 299 y D. S. Nº 522-85-EF).

   Los bonos de arrendamiento financiero son emitidos para financiar las operaciones de arrendamientos de activos fijos que las empresas requieran.

   La LSF Y SS en la decimoctava de sus disposiciones finales y complementarias, dispone que dichos bonos no son susceptibles de redención anticipada y que son materia de negociación en el mercado secundario.

4. *Bonos Subordinados.* El bono subordinado es aquel cuyos derechos sobre un activo están después de los de una deuda no subordinada si se produce la liquidación de la empresa que los emitió. En algunos casos la deuda subordinada puede ser convertible en acciones comunes de la empresa que los emitió.

   Los bonos subordinados no son redimibles. Se emiten a perpetuidad; no siendo amortizable el principal, generar una rentabilidad periódica.

5. *Bonos para el financiamiento de inversiones de renovación urbana.* Para el financiamiento de inversiones en renovación urbana podrá aplicarse bonos que se emitan en moneda nacional (D. Leg. Nº 696 y Reglamento de la Ley de Promoción a la Inversión Privada en acciones de renovación urbana, D. S. Nº 011-95-MTC).

353.3. Otros valores mobiliarios

Entre los otros valores mobiliarios, se encuentran aquellos cuya emisión autoriza la LSFySS, y cuya emisión corresponde a las empresas del sistema financiero, y aquellos que pueden ser emitido por otras entidades, pudiendo mencionarse en general los siguientes:

a) Los que tienen relación con financiamiento de carácter hipotecario tales como:
   - Letras Hipotecarias. Emitidos por empresas del sistema financiero (art. 269º LTV).
   - Cédulas Hipotecarias. Emitidos por empresas del sistema financiero (art. 271º LTV).

b) Certificado de Ahorro Inmobiliario (D. Leg. Nº 709, art. 3º).

c) El Pagaré Bancario (art. 273º, LTV).

d) El Certificado de Depósito Negociable (art. 274º, LTV).

La LTV considera también como valores mobiliarios las obligaciones y bonos públicos, del Gobierno Central, Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales u organismos públicos, los que se rigen por sus propias normas y en forma supletoria por la LTV.

Así mismo se consideran valores mobiliarios, a los Valores representativos de derecho sobre acciones bonos y en general otros valores emitidos por personas jurídicas constituidas en el exterior (D. Leg. Nº 861, Decimosexta Disposición Final), y a los Títulos de Patrimonio Fideicometidos (D. Leg. Nº 861, art. 314º).

354. CONTRATO DE EMISIÓN

Las cláusulas del contrato de emisión a celebrarse entre el representante de los obligacionistas y el emisor, las mismas que son materia de negociación contienen los compromisos de carácter económico–financiero que restringen o limitan las actividades del emisor durante la vigencia de la emisión, y mientras no se haya cancelado las obligaciones producto de la emisión tales como: la disposición de activos, pagos de dividendo, emisión de obligaciones, recompra de acciones por el propio emisor, inversiones que no signifique un riesgo determinado asimismo el mantenimiento de ciertas ratios financieras. La finalidad de las cláusulas es reducir el riesgo de cumplimiento de la obligación a emitirse, aspecto que a su vez tendrá efecto en la clasificación del riesgo (*infra* Nº 444.'b').

CAPÍTULO LV
MECANISMOS CENTRALIZADOS DE NEGOCIACIÓN

355. Definición.- 356. Sistemas electrónicos de negociación.- 357. Mérito ejecutivo de constancia de operaciones.- 358. Presunción del consentimiento del cónyuge.- 359. Irreivindicabilidad de los títulos.- 360. Rueda de Bolsa. a) Definición. b) Obligación de inscripción de los valores. c) Celebración de la Rueda de Bolsa. d) Director de Rueda. e) Negociación. f) Cotización de los títulos. g) Operatividad de la Rueda. Procedimientos. 361. Negociación fuera de Rueda de Valores inscritos en Bolsa.- 362. Otros mecanismos centralizados.- 362.1. Mecanismo Centralizado de Negociación de Instrumentos de Emisión No Masiva (MIENM).- 363. Negociación fuera de mecanismos centralizados.- 364. Intervención de agente de intermediación.- 365. Suspensión de la negociación y exclusión del mercado. a) Suspensión de la negociación. b) Exclusión del mercado.

355. DEFINICIÓN

El art. 110º de la LMV expresa que son mecanismos centralizados de negociación aquellos que reúnen o interconectan simultáneamente a varios compradores y vendedores con el objeto de negociar valores, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva.

La negociación de valores que se efectúe en rueda de bolsa y en los demás mecanismos centralizados bajo los respectivos reglamentos y con observancia de los requisitos de información y transparencia constituye oferta pública.

En principio los mercados bursátiles y extrabursátiles se desarrollan en las instalaciones de la Bolsa. Nada impide que se establezca mercados extrabursátiles centralizados que funcionen independientemente de las bolsas.

El mecanismo centralizado de negociación más representativo es la Rueda de Bolsa, la cual consiste en la reunión diaria con el objeto de negociar valores mobiliarios previamente inscritos en el Registro y en la respectiva Bolsa.

La LMV considera como mecanismo centralizado de negociación del mercado bursátil a la Rueda de Bolsa.

La negociación puede también efectuarse fuera del Mecanismo Centralizado (*infra* Nº 363).

356. SISTEMAS ELECTRÓNICOS DE NEGOCIACIÓN

Al referirse a los mecanismos centralizados la LMV menciona a aquellos que interconectan simultáneamente a varios compradores y vendedores con el objeto de "negociar valores"; la referencia a "interconectan", refleja la proyección a la utilización de sistemas tecnológicas aplicables a la negociación de los valores.

Es conveniente mencionar que la LMV se refiere a los mecanismos centralizados de negociación entre los cuales se encuentra la Rueda de Bolsa, con características tecnológicas.

Por otra parte el art. 116º de la LMV establece que las disposiciones referentes a los mecanismos centralizados deberán ser aplicables a los sistemas electrónicos de negociación operados en una bolsa o entidad responsable de la conducción de mecanismos centralizados, según sea el caso. Correspondiendo a CONASEV determinar las normas que no sean compatibles con la naturaleza de los sistemas electrónicos de negociación.

En la actualidad la negociación se efectúa de manera continua en simultánea, en la Sala de Rueda y el Sistema de Negociación Electrónica- ELEX-, para determinados títulos conforme se expone en la parte referente a la Rueda de Bolsa (*infra* Nº 360).

Entre las ventajas del sistema se puede mencionar:

a) Permite a los intermediarios bursátiles ingresar propuestas afirme y negociar valores desde los terminales ubicados en sus oficinas.

b) Otorgar las mismas oportunidades y posibilidades de acceso a sistema a todos los intermediarios a través de una estación de trabajo.

c) Permite que coexistan el ingreso de propuestas abiertas y cierre de operaciones en la Sala de Rueda, con la negociación por terminales.

d) El software del sistema ha sido desarrollado para una estructura cliente/ servidor.

e) El sistema estaba basado en ambiente "Windows" (ventanas) lo que hace su manejo.

El sistema permite realizar la negociación continua, es decir las operaciones se realizan en cualquier momento durante el horario establecido por la Bolsa, así como determinar las cantidades demandadas y ofertadas para cada valor a los diferentes precios propuestos, considerando que el comprador y el vendedor siempre aceptarán mejores condiciones que las que propusieron.

Posteriormente el sistema determina para cada valor a que precios se aplicará la mayor cantidad de acciones, siendo éste el precio al cual se realizan las operaciones.

357. MÉRITO EJECUTIVO DE CONSTANCIA DE OPERACIONES

El art. 112º de la LMV dispone que en los documentos que consten las operaciones realizadas en los mecanismos centralizados regidos por esta ley aparejan ejecución sí están certificados por la bolsa o institución responsable de la conducción del mecanismo centralizado respectivo, según corresponda.

358. PRESUNCIÓN DEL CONSENTIMIENTO DEL CÓNYUGE

De otro lado, en aplicación del art. 113º de la LMV, se presume de pleno derecho de las operaciones ejecutadas en los mecanismos centralizados se han realizado con el consentimiento del cónyuge del enajenante, en los casos en que dicho consentimiento fuere requerido, por no existir un régimen de separación de patrimonios.

Al respecto se norma en este artículo el régimen patrimonial del matrimonio, donde es aplicable a la sociedad de gananciales, el cónyuge puede oponerse a la enajenación de los bienes por parte del marido o de la mujer. Si a la bolsa se le informa de que uno de los cónyuges no autoriza al otro a enajenar ciertos títulos, ésta deberá de informar a los intermediarios bursátiles, ya que, de realizarse en relación con dichos títulos una operación de transferencia podría originar una demanda de indemnización por daños y perjuicios por parte del afectado contra la bolsa y, en su caso, contra los intermediarios involucrados. Sin embargo, no cabría impugnar la transferencia efectuada.

359. IRREIVINDICABILIDAD DE LOS TÍTULOS

El art. 115º de la LMV establece que son irreivindicables los valores que se negocien en los mecanismos centralizados regidos por la LMV, asimismo considera que ello no exime al agente de intermediación que hubiera intervenido en la operación de la responsabilidad por el incumplimiento de las obligaciones que le conciernen.

En consecuencia el adquiriente de los títulos no puede ser desposeído de los mismos, en el caso que el vendedor no fuera su legítimo propietario.

360. RUEDA DE BOLSA

a) Definición

La LMV define a la Rueda de Bolsa como el mecanismo centralizado en el que las sociedades agentes, de conformidad con lo dispuesto en los respectivos reglamentos internos de las Bolsas, realizan transacciones con valores inscritos en el Registro, *cuando corresponda* e *instrumentos derivados* que CONASEV previamente autorice (art. 117º, LMV).

En cuanto a la negociación de *instrumentos derivados* en la Rueda de Bolsa sus subyacentes podrían ser entre otros, el tipo de cambio, tasa de interés.

En lo que se refiere a los valores inscritos se menciona *cuando corresponda*, a fin de guardar concordancia con los valores emitidos por el Gobierno, los mismos que no requieren de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores, conforme al art. 49º de la LMV y que podrían negociarse en la Rueda de Bolsa.

El mecanismo tradicional de negociación de valores es la denominada Rueda de Bolsa, en el cual los ofertantes y demandantes de los valores mobiliarios inscritos y cotizados en la bolsa, formulan sus propuestas de compra o de venta, pactan los precios y realizan las transacciones bursátiles.

b) Obligación de Inscripción de los Valores

El requisito indispensable para que los valores puedan ser transados y cotizados en rueda de bolsa que estos se encuentren inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores. Además de este Registro se requiere la inscripción y registro en la bolsa para que puedan ser allí negociados (artş. 117º y 132º LMV). En este último sentido entre las funciones de la bolsa de valores se encuentra la inscribir y registrar valores para su negociación en bolsa (art. 132º inc. 'a', LMV).

c) Celebración de la Rueda de Bolsa

La rueda de bolsa debe celebrarse todos los días, en el horario que se determine en el respectivo reglamento interno. Sólo puede suspenderse ese diario funcionamiento mediante resolución de CONASEV fundada en causa de fuerza mayor y estrictamente por el término que impongan las circunstancias (art. 118º, LMV).

d) Director de Rueda

La rueda de bolsa es conducida por un funcionario de la bolsa, denominada Director de Rueda, a quien compete resolver con fallo inapelable las cuestiones que se susciten durante el curso de ella respecto de la validez de las operaciones.

Cuando a su juicio lo ameriten las circunstancias operativas o de mercado, el Director de Rueda está facultado para suspender la sesión que se encuentre en curso o la negociación de determinado valor.

El Director de Rueda deberá desempeñar sus funciones en forma imparcial y sin interferencias de las sociedades agentes o de los miembros del Consejo Directivo y otros funcionarios de la respectiva bolsa (art. 119º, LMV).

El Director de Rueda está prohibido de adquirir o enajenar a título oneroso valores inscritos en la rueda de la bolsa a la que permanece. Se exceptúa de esta prohibición las operaciones referidas a valores que provengan de esta condición de usuario de un servicio público (art. 120º, LMV).

e) Negociación

La negociación se actúa de manera continua y en simultáneo, en la Sala de Rueda y el Sistema de Negociación Electrónica-ELEX, para el mercado accionario.

El mercado de bonos, letras hipotecarias y operaciones de reporte se negocian únicamente a través del ELEX (*supra* Nº 358).

f) Cotización de los títulos

Los títulos que se negocian en la rueda de bolsa están sujetos a la las leyes de la oferta y de la demanda. A una mayor demanda, el precio del título será mayor y viceversa. Igual ocurre con la oferta, mayor oferta, menor precio y viceversa.

En cuanto a las cotizaciones, las conocidas son las de: cierre mínima, máxima, media y la de apertura.

La primera, se refiere a aquella que corresponde al precio de la última transacción realizada en rueda con respecto a determinado valor.

Por otra parte la cotización mínima y cotización máxima se refiere al precio más bajo o más alta en que se traza el título en la rueda.

En cuanto a la cotización media, es el precio promedio ponderado en que se ha transado un título en la rueda de bolsa en un período determinado que se puede ser diario, semanal, mensual, trimestral, etc.

Finalmente la cotización de apertura está dada por la última cotización de cierre.

g) Operatividad de la Rueda. Procedimientos

g.1) Ficha del Cliente

La Res. Conasev Nº 843-97-EF/94.10 (Reglamento de Agentes de Intermediación) en su art. 56º, dispone que antes de realizar cualquier operación para un cliente, el agente deberá abrir una ficha de registro, señalando la información mínima que deberá contener.

En la ficha de registro del cliente deberá indicarse si las órdenes serán recabadas por escrito u otros medios. En caso de no indicarse la forma, se presume sin admitirse prueba en contrario que las mismas serán únicamente por escrito.

g.2) Las órdenes

Los Agentes o sus operadores actúan en la bolsa, como comisionistas de terceras personas y operan siguiendo las instrucciones de sus respectivos Comités. Dichas instrucciones debe hacerlas constar el intermediario bursátil que la recibe y las acepta, a través del Sistema Automatizado de Recepción y Registro de Órdenes y Asignación de Operaciones (Res. Conasev Nº 287-93-EF/94.10.0).

El sistema se aplica a las operaciones al contado que se realizan en la rueda y en la mesa de negociación que funciona en la bolsa, y tiene por finalidad garantizar que la sociedad agente de bolsa que interviene en la operación respete el derecho que les da a sus clientes el registro cronológico de sus órdenes.

Las órdenes que los agentes de intermediación deben recabar a sus comitentes deben de ser por escrito salvo otras modalidades susceptibles de verificación posterior que mediante disposiciones de carácter general establezca CONASEV. Asimismo, deberán entregarles una póliza que acredite las operaciones realizadas por cuenta de ellos (art. 175º, LMV).

Por otra parte existe la obligación de los agentes de ejecutar por cuenta de sus clientes las órdenes que de ellos reciban para la negociación de valores.

Sin embargo en determinados casos pueden subordinar el cumplimiento de la orden y siempre que el comitente tenga previo conocimiento de ello:

1. Cuando se trate de operaciones al contado, a que el comitente acredite la titularidad de los valores o haga entrega de los mismos o de los fondos, según hubiere ordenado vender o comprar respectivamente; y,
2. Cuando se trate de operaciones a plazo, a que el comitente aporte las garantías o coberturas mínimas que establezca CONASEV y, en su caso la bolsa o la entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado.

Asimismo, pueden abstenerse de ejecutar las órdenes de sus comitentes cuando tengan conocimiento de que se formulan con el objeto de promover falsas condiciones de oferta o demanda, promover oscilaciones artificiales en los precios o que se trate de operaciones simuladas, comunicando tales hechos, dentro del día siguiente, a CONASEV y a la bolsa o entidad responsable del mecanismo centralizado (art. 176º, LMV).

g.3) Las propuestas

La orden impartida por el comitente es ejecutada por el intermediario en la rueda de bolsa, para lo cual el primer paso será el de formular la propuesta pertinente incumplimiento de dicha orden.

La propuesta viene a ser la oferta para contratar en bolsa que formula un intermediario bursátil y dirigida a todos los demás intermediarios presentes en el recinto de la bolsa.

Las propuestas pueden ser: *abiertas, a firme y cruzadas.*

La propuesta *abierta* puede modificarse en cualquier momento por el intermediario que la presenta, mientras que la propuesta a *firme* segundas mantienen su vigencia por el plazo que establezca la bolsa correspondiente, y por lo menos durante todo el desarrollo de la rueda en que la misma se presenta. En cuanto a la propuesta *cruzada*, es aquella por la que un mismo intermediario bursátil manifestara una orden de venta coincidente con otro de compra. Esta propuesta debe ser formulada igualmente dentro de los márgenes del mercado ante el director de la rueda.

La propuesta a firme tiene prioridad sobre los demás.

g.4) La concertación

Presentada la propuesta y aceptada sus condiciones, se produce la concertación, en base al mutuo consentimiento quedando perfeccionada la operación.

Tratándose de operaciones en bolsa donde deben de intervenir los intermediarios autorizados, la concertación se formaliza cuando un agente o su representante en la rueda de bolsa, acepta la oferta formulada por otra.

Al respecto es conveniente tener presente el art. 1373º del C. C. que señala que el contrato queda perfeccionado en el momento y lugar que la aceptación es conocida por el oferente. Tratándose de operaciones en rueda en que comprador y vendedor, se encuentran representados, la concertación en este caso, el contrato se perfecciona en el momento de la aceptación.

g.5) La liquidación

La liquidación comprende los actos mediante los cuales se ejecutan las prestaciones a que da origen la operación realizada en la rueda.

En cuanto al proceso de liquidación de las operaciones en un principio estaba a cargo, en forma directa por los propios agentes de bolsa, posteriormente la liquidación fue un servicio asumido por la bolsa y las instituciones de compensación y liquidación de valores, actualmente corresponde a las ICLV (*infra* Nº 421).

g.6) Ejecución forzosa de las operaciones

En caso que se opte por el abandono del contrato, lo que vendría a ser la resolución del mismo, el intermediario afectado debe de poner su decisión en conocimiento del director de la rueda, para que éste disponga la anulación de la operación y ordene las anotaciones pertinentes en el acto de cotizaciones del día en que se comunique el abandono, y en el acta que se hubiera registrado la operación anulada.

Si el intermediario afectado optase por el cumplimiento del contrato el director de la rueda requerirá por escrito al intermediario moroso para que cumpla con el compromiso contraído, de no cumplirse con el requerimiento el director

designará al intermediario que deberá comprar o vender los valores en la rueda del día siguiente de la modificación, efectuada la operación el director notificará al moroso para que cubra la diferencia que pueda haber resultado a su cargo, de no hacerlo así se suspenderá y no podrá continuar operando, por su parte el intermediario afectado podrá pedir a la bolsa la indemnización correspondiente con cargo al fondo de garantía.

361. NEGOCIACIÓN FUERA DE RUEDA DE VALORES INSCRITOS EN BOLSA

La Res. Nº 027-95-EF/94.10.0 norma la negociación de valores inscritos en la Bolsa que realicen las Sociedades Agentes de Bolsa fuera de Rueda.

Las operaciones deben realizarse los días hábiles entre las 10:00 y las 16:30 horas, debiendo recabar las sociedades agentes las órdenes por escrito, estando obligadas a entregar las pólizas que acrediten las operaciones realizadas por cuenta de sus clientes, y a su vez a informar a la Bolsa para que sea materia de difusión.

Por otra parte el art. 11º de la Res. Conasev Nº 050-2000-EF/94.10, dispone que el cambio de titularidad de valores inscritos en rueda de bolsa que se produzcan como consecuencia de los supuestos indicados a continuación será registrada en mérito de instrumento legal que lo acredite:

1. Anticipo de legítima;
2. Herencia;
3. División y participación de la masa hereditaria;
4. Separación de patrimonios en una sociedad conyugal, de acuerdo al Código Civil;
5. Donación;
6. División y partición de la propiedad;
7. Fusión y escisión;
8. Fusión de fondos de pensiones incluidas las transferencias de los valores pertenecientes al fondo complementario, el fondo de longevidad y los encajes de las administradoras disueltas;
9. Fusión de fondos mutuos de inversión en valores y fondos de inversión;
10. Mandato judicial; y,
11. Otros, que resuelva favorablemente CONASEV, previa solicitud fundamentada del interesado.

362. OTROS MECANISMOS CENTRALIZADOS

El Capítulo III del Título V de la LMV se refiere a los otros mecanismos centralizados de negociación.

Se considera otros mecanismos centralizados de negociación a aquellos que tienen por negociar valores no inscritos en rueda de bolsa.

Los artículos 124º y 125º de la LMV dispone que los mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa, deben de contar con reglamentos internos que especifiquen aspectos mínimos tales como los títulos de valores que pueden ser objeto de negociación; las condiciones de la concertación, conciliación y liquidación de operaciones, así como las responsabilidades de que ella se deriven; los tipos de agente de intermediación que participen el mecanismo; y, las obligaciones de informar de los emisores y de los responsables de la conducción del mismo.

En este mecanismo pueden negociarse instrumentos que no sean materia de emisión masiva, sujetándose en este caso a lo dispuesto en los reglamentos respectivos.

Respecto a la negociación de estos instrumentos, es parte de las funciones de las bolsas de valores fomentar la transacción de valores y proponer a CONASEV la introducción de nuevas facilidades y productos en la negociación bursátil, pudiendo para ello organizar otros mecanismos centralizados de negociación, según el art. 132º, incisos 'b' y 'c' de la LMV.

362.1. Mecanismo Centralizado de Negociación de Instrumentos de Emisión No Masiva (MIENM)

En cuanto a la negociación de Instrumentos de Emisión no Masiva (MIENM), la Resolución Conasev Nº 093-2002-EF/94.10 ha aprobado el Reglamento de Operaciones del Mecanismo Centralizado de Negociación de Instrumentos de Negociación No Masiva - MIENM-, presentado por la Bolsa de Valores de Lima (*infra* Nº 369) a la mencionada propuesta se le incorporaron las recomendaciones realizadas por Conasev, el que sustituye al anterior reglamento normado por la Resolución de la Gerencia General Nº 045-2001-EF/94.11.

El reglamento define las características de los Títulos Valores de emisión no masiva que podrán ser materia de negociación en este mecanismo, entre las que se encuentran que cuenten con reconocimiento legal, fecha fija de vencimiento y aceptación por la totalidad del monto que representan, cuando deban ser aceptados, hayan sido emitidos con anterioridad a su negociación; sean libremente transferibles y no tengan cargas o gravamen; sean transmitidos por endoso o emitidos al portador; sean emitidos con relación a las operaciones comerciales usuales del emisor o el obligado principal al pago, según sea el caso. De tratarse de instrumentos garantizados, que cuenten con carta fianza emitida por una institución con clasificación no menor a B, en caso contaran con más de una clasificación, se considerara la menor; y cuenten con obligados principales al pago, además que cumplan con los requisitos a que hacen referencia los arts. 4º, 5º y 6º, según corresponda.

No se admitirán instrumentos con garantías distintas a las previstas a las fianzas bancarias que se han mencionado, salvo aquellas que de manera general hubiera establecido el Consejo Directivo, que hayan sido puestas en conocimiento de CONASEV e informadas al mercado, dentro de los tres (3) días de adoptado el acuerdo y con una anticipación no menor a 10 días, respectivamente

Para que estos instrumentos puedan ser admitidos a negociación *los obligados principales al pago* deben de cumplir con ciertos requisitos, que dependen si los valores materia de pago se encuentran listados en Rueda Bolsa.

De *encontrarse listados* deberán cumplir con:

1. Se encuentre al día en la presentación de información financiera a la Bolsa de Valores de Lima;
2. No haya sido declaradas insolventes por Indecopi;
3. No tenga cuentas por pagar impagas con una antigüedad mayor a sesenta días con la Bolsa de Valores de Lima o con Cavali S.A.;
4. No tenga cuentas por pagar impagas con CONASEV.

En caso que los instrumentos *no se encuentre listados*, la negociación de los mismos dependerá que el obligado principal al pago de estos valores sea una empresa cuyos valores no estén listados en Bolsa, y que sea presentada por una Sociedad Agente de Bolsa, siempre que:

1. Presente sus estados financieros auditados del último ejercicio;
2. Presente sus estados financieros no auditados del último Trimestre;
3. Presente su código del Registro Único de Contribuyentes (RUC);
4. No haya sido declaradas insolventes por Indecopi; y,
5. No tenga cuentas por pagar impagas con CONASEV.
6. Presenten la ficha MIENM debidamente suscrita por el representante legal del responsable del pago de valor, según modelo.

También podrán ser objeto de negociación los instrumentos de negociación no masiva emitidos por el Gobierno Central y los Organismos Estatales de Derecho Público, no incluyéndose dentro de estas últimas a las empresas de derecho público ni a las empresas estatales de derecho privado.

En cuanto al *horario* de la negociación y *duración diaria* de cada sesión, esta será determinada por el Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Lima.

Con la finalidad de cumplir con la liquidación de sus operaciones, los participantes podrán optar por la liquidación de operaciones a través de Cavali ICLV S.A. (con la modalidad de neteo de operaciones) o bajo la modalidad de liquidación directa (entre las partes) en el caso del neteo los participantes deberán poner a

disposición de Cavali los fondos suficientes para cumplir sus obligaciones, quien procederá al abono en el banco liquidador de los importes resultantes del neteo de las operaciones (compensación entre créditos y acreencias recíprocas), efectuando el pago mediante el abono en la cuenta corriente antes señaladas luego de la recepción física de los instrumentos vendidos.

De tratarse de la modalidad de liquidación directa, los participantes dispondrán de opciones en el sistema mediante las cuales deberán de informar a Cavali la no recepción de los instrumentos o fondos correspondientes a una determinada operación.

En cuanto al incumplimiento puede presentarse en la liquidación de las operaciones por cualquiera de las partes, siendo la consecuencia que la operación quede sin efecto extinguiéndose las obligaciones de las sociedades agentes de bolsa. Por otro lado el incumplimiento también puede ser por la falta de pago del instrumento al vencimiento por parte del obligado, en este caso las sociedades agentes de bolsa lo comunicaran, dentro de los dos días útiles a su vencimiento y notificaran la realización del protesto del documento, hasta el 9º día a partir de su vencimiento, la Bolsa de Valores procederá a difundir dicho incumplimiento, prohibiendo la negociación de instrumentos cuyo emisor u obligado principal al pago sea el responsable de los referidos incumplimientos.

La Disposición Final del Reglamento dispone que los valores de empresas en concurso (VECs) podrán negociarse a través del MIENM.

363. NEGOCIACIÓN FUERA DE MECANISMOS CENTRALIZADOS

El valor materia de negociación es un mecanismo centralizado puede también ser transado fuera de él, de acuerdo a las normas correspondientes, a menos que en las condiciones de emisión o normas especiales aplicables se hayan establecidos que su negociación se circunscribe a un determinado mecanismo (art. 114º).

364. INTERVENCIÓN DE AGENTE DE INTERMEDIACIÓN

En lo que respecta a la intervención de agente de intermediación, depende como opere el mecanismo centralizado, si es en una bolsa es indispensable la intervención de una sociedad agente en la negociación de los valores.

Si el mecanismo no opera en bolsa, en la negociación de valores debe de intervenir los agentes de intermediación que señalen los respectivos reglamentos, lo que permite que puedan participar además de una sociedad agente, la sociedad intermediaria de valores, en razón que el término agente de intermediación comprende a ambos (*infra* Nº 375).

365. SUSPENSIÓN DE LA NEGOCIACIÓN Y EXCLUSIÓN DE MERCADO

a) Suspensión de la negociación

La suspensión de la negociación en un mecanismo centralizado puede ser ordenada por el Consejo Directivo de la respectiva bolsa o el órgano equivalente de la entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado o por la CONASEV.

En el primer caso el motivo puede ser cualquier circunstancia si a su juicio, pueda afectar el interés de los inversionistas, ordenándose la suspensión por un plazo que no excediera de cinco (5) días.

Las suspensiones serán comunicadas de inmediato a CONASEV, con el objeto de que confirme o no la medida, quien podrá, mediante resolución fundamentada, dejarla sin efecto (art. 128º LMV).

Por su parte CONASEV ejerce la facultad de suspensión respecto de un valor o más valores en uno o más mecanismos centralizados, la que no podrá exceder de un año y produce cuando se dé alguna de las siguientes causales:

1. Si se comprueba que la información o los antecedentes suministrados para la inscripción del valor en el Registro, rueda de la bolsa u otro mecanismo centralizado, son falsos o comprometen gravemente los intereses de los inversionistas;
2. Si probadamente el emisor efectúa propaganda falaz del valor o entrega información falsa a las bolsas u otros mecanismos centralizados, o a los agentes de intermediación; y,
3. Otros que pongan en riesgo el interés del público inversionista.

Asimismo, la suspensión que determine CONASEV puede alcanzar la negociación de un valor fuera de los mecanismos centralizados, cuando existan razones justificadas que lo ameriten (art. 129º LMV).

Independientemente de las causas que pueden determinar la suspensión de la negociación bursátil por parte de la bolsa o de la CONASEV, debe hacerse mención de la posibilidad de que la suspensión sea solicitada por el propio emisor o por los tenedores de los títulos correspondientes.

b) Exclusión del mercado

Una casual que da origen no ya a la suspensión de la negociación de la cancelación de la inscripción de un título en la institución bursátil, es la exclusión de dicho título del Registro.

La exclusión de Registro trae como consecuencia la exclusión en el mecanismo centralizado.

En cuanto a las causales que pueden motivar la exclusión del Registro y otras consideraciones al respecto se ha mencionado en (*supra* Nº 335.'g').

CAPÍTULO LVI
BOLSA DE VALORES

366. Antecedentes.- 367. Definición.- 368. Naturaleza jurídica.- 369. Funciones.- 370. Autorización de organización y funcionamiento.- 371. Autorregulación.- 372. Consejo Directivo y Directorio. a) Requisitos para ser miembro del Directorio o Consejo Directivo. b) Impedimentos para ser miembro del Directorio o Consejo Directivo. c) Prohibición.- 373. Fondo de garantía. a) Finalidad. b) Ejecución. c) Constitución del Fondo. 374. Fondos de contingencia.

366. ANTECEDENTES

Los orígenes de la Bolsa en nuestro país se remontan a 1860, en el Mariscal Ramón Castilla promulgó el primer Estatuto correspondiente a la Bolsa de Comercio, iniciando sus actividades el 7 de enero de 1861 bajo el nombre de Bolsa Mercantil de Lima.

En 1898 se organiza la Bolsa, aprobándose un nuevo reglamento y adopta el nombre de Bolsa Comercial de Lima. Las operaciones que se realizan en ese entonces son de carácter mercantil. En 1951, se efectúa una reorganización comenzando a negociarse con títulos valores, adoptando la forma de una sociedad anónima, cambiando su denominación a Bolsa de Comercio de Lima.

A principio de los años de 1970 el Decreto Ley Nº 18302 innovó la estructura jurídica del mercado de Valores, reestructurándose y reorganizándose la Bolsa (como antecedente se debe mencionar la Ley Nº 17020 de 28 de mayo de 1968, de corta vigencia y que no llegó a implementarse) hasta entonces había estado regulada principalmente por el Código de Comercio y cuya derogación expresa sobre asuntos de esta materia se produjo con el Decreto Ley Nº 18353 de 4 de agosto de 1970. Entre los cambios que se realizaron se encuentra la constitución de la Bolsa

de Valores de Lima, como una asociación sin fines de lucro en la que el Estado participa directamente al formar parte del directorio.

Asimismo, se crea la Comisión nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) como ente regulador y supervisor del mercado de valores.

A fin de adecuar el ordenamiento legal a la Constitución Política que entraba en vigencia el 28 de julio de 1980, se expidió la Ley Nº 23230, de 15 de diciembre de 1980, delegando en el Poder Ejecutivo la facultad de derogar o modificar mediante Decretos Legislativos, la legislación expedida a partir de 3 de octubre de 1968, fecha de un golpe de Estado. Esta facultad comprendió las materias que habían estado legisladas por el Código de Comercio o vinculadas a él y cuya derogación se había producido mediante Decretos Leyes.

La promulgación del Decreto Legislativo Nº 211, Ley Normativa del Mercado Bursátil, de 12 de junio de 1981, derogó los Decretos Leyes Nºs 18302 y 18305 referentes a la Bolsa, manteniendo la estructura y composición del Directorio, establecido por el Decreto Ley Nº 18353.

Posteriormente el D. Ley Nº 755, que derogó el Decreto Legislativo Nº 211, reguló en su Título V, la Bolsa de Valores, disponiendo que su Consejo Directivo sea elegido por la Asamblea General.

La actual Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo Nº 861, norman los aspectos concernientes a la Bolsa de valores en su Título VI.

367. DEFINICIÓN

La definición de bolsa puede considerarse desde varias perspectivas, como institución o mercado organizado se le ha definido como: "Instituciones organizadas con el fin de realizar negociaciones mercantiles indirectas, dentro de un mercado de seguridad, certeza, y legalidad, cumplidas por intermediarios mediante determinados mecanismos jurídicos que obedecen a particulares normas técnicas, con vencimientos uniformes y protegidas por un medio de ejecución forzada".

Para otros teniendo en cuenta su naturaleza de mercado organizado para negociar valores la consideran como: "Un lugar de intercambios, donde se encuentran los demandantes y ofertantes de valores, a través de profesionales que venden y compran títulos o valores mobiliarios a un precio negociado llamado cotización".

La LMV define a la bolsa en su art. 130º, como un organismo centralizador de la oferta y demanda de valores mobiliarios y que tiene por finalidad facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de valores de oferta pública en forma justa, competitiva, ordenada, continua y transparente de valores de oferta pública, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva que se negocien en mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa que operen bajo la condición de la bolsa.

368. NATURALEZA JURÍDICA

El art. 130º de la LMV, dispone que las bolsas de valores pueden adoptar la estructura legal de las asociaciones civiles o de las sociedades anónimas.

De tratarse de una asociación civil, la condición de asociados corresponde a las sociedades agentes, las cuales deberán adquirir un certificado de participación en la respectiva bolsa mediante una oferta a firma por un período de sesenta (60) días. En caso de no poder adquirir el certificado en el mercado durante dicho plazo, las bolsas deberán emitir un certificado de participación al precio promedio de las transacciones de los últimos doce (12) meses, o al valor patrimonial, el que fuere más alto.

Estos certificados de participación pueden ser transferidos a sociedades agentes o terceras personas o redimidos en las condiciones que acuerden las bolsas. Sólo pueden ser transferidos en rueda de bolsa bajo sanción de nulidad.

En el caso que la Bolsa tenga la condición de sociedad anónima, puede emitir una o más clase de acciones, con o sin derecho a voto, las que podrán inscribirse para su negociación en bolsa.

En lo que se refiere a la propiedad de las acciones hay el límite máximo del cinco por ciento (5%) de las acciones que represente el capital social con derecho a voto, considerando en este porcentaje las acciones de la persona y de sus vínculos directos o indirectos. Así mismo las mencionadas personas en ningún caso pueden ejercer derecho de voto por más del cinco por ciento (5%) respecto de dicho capital.

Este límite tiene por finalidad que las decisiones que se adopten en la bolsa no dependan de una sola persona o de un reducido grupo, sino lograr la participación de la mayor cantidad de accionistas.

369. FUNCIONES

El art. 132º de la LMV establece como funciones de las bolsas de valores las siguientes:

a) Inscribir y registrar (listado) valores para su negociación en bolsa, así como excluirlos. Los acuerdos adoptados por la bolsa al respecto, tendrán vigencia luego de la inscripción o exclusión del valor del Registro;

   La Res. Conasev Nº 125-98-EF/94.10 aprueba el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima.

   Los valores que pueden ser listados y deslistados en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima, son los valores mobiliarios (*supra* Nº 3.2), es requisito para su negociación en la Bolsa que se encuentren registrados. Se indica los requisitos y procedimientos que deben de cum-

plirse para listar los valores nacionales, así como los extranjeros en el mencionado Registro.

En lo que se refiere al deslistado, este procede por acuerdo del Consejo Directivo de la Bolsa cuando:

1. Lo solicite el emisor o titulares, en ambos casos, con el voto favorable de quienes representen no menos de 2/3 partes de los valores emitidos;
2. Se hubiere producido la extinción de los derechos sobre el valor, por amortización, rescate total u otra causa;
3. Se produzca la disolución del emisor; cese el interés público del valor, como consecuencia de la concentración de su tenencia o de alguna otra razón, según los criterios aprobados por CONASEV;
4. Cese el interés público del valor, como consecuencia de la concentración de su tenencia o de alguna otra razón, según los criterios aprobados por CONASEV;
5. Se produzca cualquier causa que implique grave riesgo para la seguridad del mercado, su transparencia o la adecuada protección de los inversionistas;
6. Se revoque o cancele la autorización para ser agente promotor de un valor extranjero, otorgada a la sociedad agente de bolsa que haya tramitado el listado de este valor, siempre que no exista otro agente promotor que asuma los mismos compromisos. En caso de que se excluyan los valores extranjeros de las Bolsas de Valores o de los Mercados Organizados en que se encuentran listados, la Bolsa podrá disponer su deslistado.

b) Fomentar la transacción de valores;

c) Proponer a CONASEV la introducción de nuevas facilidades y productos en la negociación bursátil;

d) Publicar y certificar la cotización de los valores que en ellas se negocien;

Esta función de publicar y certificar, junto con el punto g) que conciernen al deber de informar, son parte importante de la transparencia que debe de tener el mercado de valores;

e) Brindar servicio vinculados a la negociación de valores;

f) Proporcionar a las sociedades agentes los locales, sistemas y mecanismos que les permita la aproximación transparente de las propuestas de compra y venta de valores inscritos y la imparcial ejecución de las órdenes respectivas;

g) Ofrecer información veraz, exacta y oportuna acerca de los valores inscritos en ellas, sobre la marcha económica y los hechos de importancia

de los emisores de dichos valores, así como afirmación relativa a las sociedades agente y las operaciones bursátiles;

h) Resolver en primera instancia, sin perjuicio de la facultad de CONASEV de resolver en última instancia administrativa, las controversias que se susciten entre las sociedades agentes, y entre éstas y sus comitentes, cuando el asunto no sea sometido a arbitraje o al Poder Judicial;

i) Promover que las controversias entre las sociedades agentes o entre éstas y sus comitentes se resuelvan mediante conciliación y, en caso de ponerse de acuerdo, mediante arbitraje;

j) Supervisar a las sociedades agentes para que áctúen con observancia de las normas legales y reglamentarias correspondientes, así como sancionarlos por el incumplimiento de dichas normas, de acuerdo al respectivo reglamento, sin perjuicio de la facultad de CONASEV de resolver en última instancia administrativa; y,

k) Realizar otras actividades afines y compatibles que sean autorizadas por CONASEV.

En lo que se refiere a la información veraz que se mencionan en el acápite g), permitir que el centro de información de la Bolsa de Valores aparezca información falsa, puede dar lugar a responsabilidad, si basándose en esta información se invierte en valores cuya cotización en la bolsa baja al constatarse la veracidad de dicha información, lo que produce un daño y acarrea responsabilidad civil de conformidad con lo dispuesto en el art. 1969º del Código Civil (Sentencia en Casación. Cas. Nº 2404-98. Lima, Diario Oficial *El Peruano*, 19 de agosto de 1999, p. 3226).

370. AUTORIZACIÓN DE ORGANIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO

Corresponde a la CONASEV autorizar la organización y funcionamiento de las Bolsas para el inicio de sus operaciones.

En cuanto a los requisitos para operar, antes de su inicio deben de: Tener inscrita la escritura de constitución social en los Registros Públicos, estar inscrita en el Registro, tener aprobados por CONASEV sus reglamentos internos, haber abierto los libros contables y demás registros exigidos; contar con la infraestructura y medios necesarios para cumplir las funciones para las que fue constituida, tener Íntegramente aportado el patrimonio mínimo o pagado el capital social, según corresponda; y, contar con no menos de diez (10) sociedades agentes.

371. AUTOREGULACIÓN

La Ley faculta a las Bolsas a reglamentar sus actividades así como la de las sociedades agentes que operen en ella, así mismo deben de vigilar el cumplimiento de la LMV y de las normas complementarias dictadas por CONASEV.

Sus facultades no se restringen a la supervisión del cumplimiento de la ley, comprenden también la reglamentación que apruebe CONASEV.

Con respecto a la función de la Bolsa de Valores de Lima de supervisar a sus sociedades agentes, la Res. Conasev Nº 086-98-EF/94.10 aprueba el Reglamento de Vigilancia del Mercado por parte de la Bolsa de Valores de Lima.

A efecto de cumplir su función de control del mercado la Resolución le faculta a: (i) solicitar la información que deben de presentar conforme a las normas vigentes, a los directores, gerentes, funcionarios o representantes autorizados ante la Bolsa de las empresas emisoras y de sus asociados, y a los organismos públicos o privados a fin de confrontarla con aquella que se hubiese obtenido por otros medios; (ii) realizar inspecciones en el local de sus asociados pudiendo tomar copia de los archivos físicos o magnéticos, así como de cualquier otro documento que estime conveniente; (iii) solicitar declaraciones de comitentes así como de los accionistas, directores, gerentes, funcionarios y representantes autorizados de sus asociados ante la Bolsa; (iv) sancionar a sus asociados conforme al Reglamento de Deberes y Derechos de las Sociedades Agentes de Bolsa.

La Res. Conasev Nº 087-98-EF/94.10 ha creado la Cámara Disciplinaria, que es el organismo encargado de resolver en primera instancia las denuncias de oficio que formule el Área de Supervisión contra los asociados de la Bolsa, que se encuentra formada por cinco miembros, tres titulares y dos suplentes, elegidos por el Consejo Directivo por un período de dos años. La Cámara deberá pronunciarse respecto a la tipificación de la infracción, así como de la sanción correspondiente.

Contra lo resuelto por la Cámara Disciplinaria el único recurso que se admite es el de apelación, que será resuelto en una segunda instancia administrativa por CONASEV. El plazo para interponer dicho recurso es de quince días desde la notificación de la resolución. No cabe plantear el recurso de reconsideración.

Por otra parte la Bolsa de Valores de Lima resolverá en primera instancia las controversias que se susciten entre las sociedades agentes de bolsa y entre éstos y sus comitentes, sea que se refiera a operaciones realizadas dentro de los mecanismos centralizados de negociación o fuera de ellos, sujetándose a lo dispuesto en el Reglamento de Solución de Controversias, aprobado por Resolución Conasev Nº 087-98-EF/94.10, según lo dispuesto en la Resolución Conasev Nº 89-2000-EF/94.10.

Lo mencionado en el párrafo anterior también será de aplicación a las reclamaciones contra sociedades agentes de bolsa cuya autorización de funcionamiento hubiese sido revocada o cancelada.

372. CONSEJO DIRECTIVO Y DIRECTORIO

En el caso que la Bolsa se una asociación civil el Consejo Directivo se integra por no menos de cinco (5) miembros elegidos por la Asamblea General.

Tratándose de una organización bajo la forma de sociedad anónima, en lo que respecta al Directorio se estará a lo dispuesto en sus estatutos, debiendo tenerse presente que los directores no pueden ser menos de tres según lo dispuesto en el art. 155º de la LGS.

En cuanto al período en que ejercen, en el Consejo Directivo o Directorio según se trate de una Asociación o Sociedad sus cargos serán por períodos determinados no mayor a tres (3) años, ni menores de uno (1), si el estatuto no señala plazo de duración se entiende que es por un (1) año. Al término del período se renueva totalmente incluyendo aquellos directores que fueron elegidos para completar período.

a) Requisitos para ser miembro del Directorio o Consejo Directivo

Para ser miembro del Directorio o Consejo Directivo de una bolsa se requiere:

1. Hallarse en pleno ejercicio de los derechos civiles;
2. Gozar de solvencia moral; y,
3. Tener experiencia en materias económicas, financieras o mercantiles y/o conocimientos, del mercado de valores, en grado compatible con las funciones a desempeñar.

b) Impedimentos para ser miembro del Directorio o Consejo Directivo

No pueden ser miembros del Directorio o Consejo Directivo de una Bolsa, según corresponda:

1. Los directores, gerente general, asesores y demás funcionarios y trabajadores de CONASEV, así como sus parientes;
2. Los directores, asesores, funcionarios y demás trabajadores de otra Bolsa;
3. Los que hayan sido condenados por la comisión de un delito;
4. Los que hayan sido declarados en insolvencia, intervención, o se encuentren en proceso de reestructuración patrimonial, en tanto dure esta situación;
5. Quienes hayan sido destituidos como miembros del Consejo Directivo o del Directorio de la Bolsa de que se trate, o de otra;
6. Los funcionarios públicos, y;
7. Los inhabilitados por CONASEV en tanto dure la inhabilitación.

   En el caso que la Bolsa tenga la condición de una sociedad anónima se aplican los impedimentos establecidos en la LGS.

c) Prohibición

Los miembros del Consejo Directivo o Directorio no pueden adquirir o enajenar a título oneroso valores inscritos o negociados en la respectiva bolsa, a me-

nos que hayan obtenido previamente la autorización escrita de CONASEV. Se exceptúa de esta prohibición las operaciones referidas a valores que provengan de la condición de usuarios de un servicio público (art. 156º LMV).

373. FONDO DE GARANTÍA

a) Finalidad

El art. 158º de la LMV dispone que toda bolsa debe mantener un Fondo de Garantía con la finalidad exclusiva de respaldar hasta el límite de dicho fondo, la obligación de las sociedades agentes de bolsa frente a sus *comitentes* en relación con las operaciones y actividades realizadas *dentro y fuera* de los mecanismos centralizados que operen en dicha Bolsa

El Fondo de Garantía servirá para efectuar la reposición a los comitentes de las sociedades agentes de lo siguiente

a) Los valores o instrumentos financieros entregados para su venta o que provengan de las compras efectuadas, o su equivalente en dinero únicamente cuando no sea posible la reposición del valor;

b) El importe entregado para la compra de valores o instrumentos financieros, o que provenga de las ventas efectuadas;

c) El importe, los valores o los instrumentos financieros que corresponderían de haberse ejecutado fielmente la orden;

d) El importe de los dividendos y demás derechos dejados de percibir que corresponda entregar a los comitentes; y,

d) Otros supuestos considerados por CONASEV.

La finalidad del art. 158º de incluir dentro de la cobertura del Fondo de Garantía a operaciones o actividades bajo responsabilidad de los agentes de intermediación que se realicen *fuera* de mecanismos centralizados de negociación que operen en dicha bolsa, responde a la necesidad de establecer garantías en respaldo de los compromisos que asumen los agentes de intermediación frente a sus comitentes en la realización de las operaciones.

En este caso, al existir el Fondo de Garantía que cubre determinados riesgos para las operaciones que se realicen en bolsas de valores, lo mas adecuado es que este fondo también se utilice para cubrir esos mismos riesgos en las operaciones que se realicen fuera de bolsa.

El Fondo cubre también las operaciones realizadas fuera de los mecanismos centralizados que operen en dicha Bolsa, incluso a las operaciones que se realicen con valores no inscritos o con instrumentos financieros. Se incluye conceptos tales como dividendos y demás derechos dejados de percibir que corresponda entregar a los comitentes, a fin de asegurar a los comitentes que acuden al mercado de valores un nivel de cobertura adecuado.

b) Ejecución

La garantía puede ser ejecutada cuando:

a) La ejecución de la orden no se ajuste a los términos de la misma;

b) Los valores, instrumentos financieros o las sumas puestas a disposición de la sociedad agente sean utilizados contraviniendo las disposiciones legales y reglamentarias, y,

c) Otros supuestos contemplados en el respectivo reglamento.

Dentro de las causales de ejecución del Fondo de Garantía el art. 159º, ha incorporar la restitución a los comitentes de los instrumentos financieros que hayan sido puestos a disposición del agente de intermediación y que hayan sido utilizados por este contraviniendo las disposiciones legales.

Dicha incorporación se hizo necesaria, en la medida en que se ha eliminado la garantía a que hacía referencia el art. 190º, del Texto original de la LMV la misma que respaldaba operaciones con dichos instrumentos, por lo que se ha requerido que los instrumentos financieros sean cubiertos con otra garantía.

c) Constitución del Fondo

En cuanto a la constitución del Fondo de Garantía, señala el art. 160º de la LMV que este se constituye con las contribuciones mensuales de las sociedades agentes, según los criterios que sean determinados por la bolsa respectiva y las multas que dicha entidad imponga en aplicación de la LMV. También podrán contribuir al Fondo de Garantías las bolsas de valores.

Dicho Fondo de garantía será equivalente cuando menos al porcentaje que se determine mediante Decreto Supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas, teniendo presente el volumen total de las operaciones.

Los recursos que integran el Fondo de Garantía tienen un carácter intangible y no puede ser objeto de ninguna medida judicial o gravamen, puede ser materia de sustitución previa autorización de CONASEV, por una póliza de seguros cuya cobertura permita atender la reposición correspondiente a los comitentes de las sociedades agentes.

Respecto del art. 160º se ha precisado que el monto que debe tener el Fondo de Garantía debe estar vinculado solo al volumen de operaciones que se encuentran cubiertas por dicho fondo, excluyéndose de dicho volumen las operaciones no cubiertas. Asimismo se busca que una vez asegurada la posibilidad de que el Fondo de Garantía cumpla con su finalidad, se suspenda el cobro de la contribución mensual a las sociedades agentes y, consiguientemente, que estas puedan disminuir sus costos.

De otro lado, se ha incorporado la facultad de CONASEV de establecer el valor máximo del fondo de garantía, para lo cual considera el porcentaje del volu-

men negociado y tipo de operaciones en bolsa. Se ha establecido la posibilidad de sustituir el Fondo de Garantía por una póliza de seguro a fin de otorgar mecanismos alternativos que pudieran resultar más económicos y seguros para garantizar la finalidad perseguida por el Fondo de Garantía

La Resolución de la Gerencia General Nº 060-98-EF/94.11 al referirse al procedimiento para la ejecución del Fondo establece que sus recursos sólo podrán ser dispuestos a favor de un comitente ante un laudo arbitral, una resolución firme de la Cámara de Controversia de la Bolsa, de CONASEV, actuando como segunda instancia administrativa, o del Poder Judicial que expresamente determine la reposición a un comitente de los valores o del dinero que haya entregado a una sociedad agente y que ésta haya utilizado ilegalmente.

Por otra parte el Fondo no respaldará los reclamos presentados ante cualquiera de las instancias señaladas en el párrafo precedente luego de transcurrido un plazo de 90 días contados a partir de la infracción o desde que ésta pudo ser razonablemente conocida por el afectado.

Se establecen límites a la utilización de los recursos del Fondo en el caso de insolvencia de la sociedad agente, o que hubiese adoptado un acuerdo de disolución y liquidación, siendo el monto de reposición hasta por una suma máxima de US$ 3.000 o su equivalente en moneda nacional, por cada comitente, y hasta por un monto equivalente al 20% de sus recursos, por cada sociedad agente.

En cuanto a la administración del Fondo éste corresponderá a la Bolsa de Valores de Lima, señalándose los instrumentos en que podrá invertirse dichos recursos.

374. FONDOS DE CONTINGENCIA

Mientras el Fondo de Garantía no alcance un nivel adecuado, el Fondo de Contingencia creado por la Quinta Disposición Transitoria de la LMV, servirá para resarcir económicamente a aquellos inversionistas cuyas reclamaciones no hubiesen quedado cubiertas con el producto de las garantías establecidas en el Decreto Legislativo Nº 775. Mediante Res. Conasev Nº 629-97-EF/94.10, modificado en parte por la Res. Conasev Nº 104-99-EF/94.10, se ha aprobado el Reglamento de dicho Fondo.

El Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Lima designará un Comité encargado de resolver los reclamos que se planteen, integrado por tres miembros, uno de los cuales será el Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima, la decisión del Comité puede ser apelada ante el Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Lima.

El art. 17º de la Res. Nº 629-97-EF/94.10, dispone que la Resolución del Comité o del Consejo Directivo, según sea el caso, tendrá los alcances de laudo o

fallo arbitral, con arreglo a lo dispuesto en el Decreto Ley Nº 25935, Ley General de Arbitraje, actualmente Ley Nº 26572.

La Res. Nº 234-97-EF/94.10, precisa que en el caso que los recursos provenientes de dicho Fondo no cubran el monto total que debe resarcirse, la Bolsa de Valores de Lima pondrá en conocimiento de CONASEV tal insuficiencia a fin de que ordene la ejecución de las garantías constituidas de acuerdo a la LMV.

CAPÍTULO LVII
AGENTES DE INTERMEDIACIÓN

375. Cautiverio bursátil.- **376.** Intervención de los agentes de intermediación.- **377.** Marco legal.- **378.** Concepto de intermediación.- **379.** Autorización de organización y funcionamiento.- **380.** Control y supervisión.- **381.** Clase de Agentes de Intermediación.- **382.** Responsabilidades.- **383.** Sociedades agentes de bolsa.- **384.** Sociedades intermediarias de valores.- **385.** Naturaleza de las relaciones entre los agentes de intermediación y sus comitentes.- **386.** Normas de conducta.- **387.** Pago de comisiones.- **388.** Órdenes.- **389.** Ejecución de las órdenes.- **390.** Pólizas.- **391.** Certificación.- **392.** Normas particulares para las Sociedades Agentes. a) Requisitos para iniciar sus operaciones. b) Impedimentos para ejercer cargos. c) Operaciones. d) Ventas al descubierto. e) Prohibiciones específicas de las sociedades agentes. f) Plazo de la orden. g) Representantes. h) Los corresponsales. i) Subsidiarias. **393.** Normas específicas relativas a las sociedades de intermediación. a) Garantías. b) Operaciones. c) Prohibiciones, obligaciones y responsabilidades. d) Sanción por falta de autorización.

La participación de intermediarios en el mercado de valores se justifica debido a la complejidad y diversidad de operaciones que se realizan en dicho mercado, así como la necesidad de dotar de seguridad y seriedad a las operaciones que se transan.

Uno de los aspectos que tiene relación con la intermediación es que si todas las transacciones de los valores mobiliarios deben efectuarse a través de los mecanismos centralizados, lo que se conoce como el cautiverio bursátil, y si en todos los casos deben de intervenir los agentes de intermediación.

375. CAUTIVERO BURSÁTIL

El principio del cautiverio bursátil fue recogido en el D. Leg. Nº 211 "Ley Normativa del Mercado Bursátil" al disponer que en la negociación de valores registrados en bolsa, era obligatoria la mediación de los agentes de bolsa y de las sociedades corredoras quienes deberían concertar obligatoriamente en rueda de bolsa todas las operaciones que intermedien.

Posteriormente el D. Leg. Nº 755, estableció el fin del cautiverio bursátil en su decimoquinta disposición transitoria, permitiendo que los inversionistas puedan realizar sus operaciones fuera de la bolsa y a través de un intermediario.

La LMV se refiere a la negociación extrabursátil, en su art. 123º, disponiendo que los valores inscritos en rueda de bolsa pueden ser transados fuera de dicho mecanismo. Requiriéndose, en estos casos, el concurso de una sociedad agente, quien debe certificar la transacción y liquidación oportuna de la misma, con indicación de la cantidad, precio y la fecha en que tuvo lugar.

376. INTERVENCIÓN DE LOS AGENTES DE INTERMEDIACIÓN

La LMV considera la intervención de las sociedades agentes en los siguientes casos.

a) cuando el mecanismo centralizado opere en una bolsa (art. 127º tal como la Rueda de Bolsa, debiendo las transacciones ser realizadas por las sociedades agentes;

b) cuando lo dispongan los respectivos reglamentos que regulen los mecanismos centralizados que no operen en bolsa;

Se considera que dicha intervención puede requerirse o no en los siguientes casos:

a) cuando se trata de transacciones de valores realizadas por intervencionistas institucionales, señalando el art. 127º de la LMV que mediante Decreto Supremo refrendado por el Ministerio de Economía y Finanzas, se establecerá los supuestos;

b) cuando los emisores coloquen directamente los instrumentos de corto plazo que emitan mediante oferta pública; y,

c) cuando las empresas sujetas al control y supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguro, coloquen directamente los valores no accionarios de su propia emisión autorizados según la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros (art. 63º LMV).

377. MARCO LEGAL

Los aspectos referentes a los Agentes de Intermediación se encuentran en Título VII de la LMV, y la Res. Conasev Nº 843-97-EF/94.10 que aprueba su Reglamento.

378. CONCEPTO DE INTERMEDIACIÓN

En cuanto a lo que entiende por intermediación, el art. 6º de la LMV la define distinguiendo los realizados por cuenta propia y los por cuenta ajena.

Se consideran intermediación en el mercado de valores mobiliarios la realización habitual, por cuenta ajena, de operaciones de compra, venta, colocación, distribución, corretaje, comisión o negociación de valores. En el caso de la intermediación de adquisiciones de valores que se efectúen por cuenta propia igualmente se requiere que sea de manera habitual siendo el fin de colocarlos ulteriormente en el público y percibir un diferencial en el precio.

379. AUTORIZACIÓN DE ORGANIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO

Para desempeñarse como agente de intermediación se requiere de la autorización de organización y de funcionamiento expedida por CONASEV, quién, mediante disposiciones de carácter general, determinará los requisitos para cada clase de agente de intermediación (art. 168º LMV).

380. CONTROL Y SUPERVISIÓN

Los agentes de intermediación están sujetos al control y la supervisión de CONASEV.

El Reglamento considera dentro de un esquema de autorregulación la responsabilidad de supervisión de sus miembros o asociados, en el cumplimiento de determinadas normas. Los aspectos de autorregulación implementados por el Reglamento comprenden básicamente tres rubros: la labor de supervisión que desempeñan los organismos gremiales de los agentes de intermediación como son la Bolsa y la Asociación en el cumplimiento de las normas de conducta; la determinación por parte de los propios agentes, de los sistemas y procedimientos de control interno que serán utilizados en el cumplimiento de las normas que los rigen así como para evitar los conflictos de intereses y el adecuado uso de la información; y, el diseño y el desarrollo de un sistema de evaluación y capacitación periódica de los participantes en el mercado.

381. CLASES DE AGENTES DE INTERMEDIACIÓN

En lo que se refiere a la constitución de los agentes de intermediación debe de ser como sociedades anónimas.

La LMV distingue dos clases de agentes de intermediación:

a) Las sociedades agentes de bolsa; y,

b) Las sociedades de valores.

382. RESPONSABILIDADES

El desempeño de las actividades propias de los agentes de intermediación sin contar con autorización para ello, está sujeto a sanción penal, según el art. 246º del CP, que tipifica como delito financiero, el que por cuenta propia o ajena, se dedica directa o indirectamente a la captación habitual de recursos del público, bajo la forma de depósito, mutuo o cualquier modalidad, sin contar con permiso de la autoridad competente, siendo reprimido con pena privativa de libertad no menor de tres ni mayor de seis años y con ciento ochenta a trescientos sesenta y cinco días de multa.

383. SOCIEDADES AGENTES DE BOLSA

Las sociedades agentes de bolsa son definidas en el art. 185º de la LMV como las sociedades anónimas que, debidamente autorizadas, se dedican fundamentalmente a realizar la intermediación de valores en una o más mecanismos centralizados que operen en la bolsa en las que sean asociados.

La decimosexta Disposición Final de la LMV permite que las entidades bancarias y financieras actúen como sociedades agentes debiendo para tal efecto constituir subsidiarias.

384. SOCIEDADES INTERMEDIARIAS DE VALORES

A las sociedades intermediarias de valores el art. 204º de la LMV, las define como las sociedades anónimas que, debidamente autorizadas, se dedican fundamentalmente a intermediar valores no inscritos en bolsa.

385. NATURALEZA DE LAS RELACIONES ENTRE LOS AGENTES DE INTERMEDIACIÓN Y SUS COMITENTES

Las relaciones entre los agentes de intermediación y sus comitentes, según lo dispuesto en el art. 173º de la LMV, se rigen por las reglas de la comisión mercantil, institución jurídica que regula el Código de Comercio en sus arts. 237º y siguientes, así como por lo establecido en la LMV.

386. NORMAS DE CONDUCTA

Los agentes tienen un deber de diligencia, lealtad e imparcialidad para con sus clientes, otorgando siempre prioridad absoluta al interés de sus comitentes, aspecto que menciona el art. 171º de la LMV.

En el caso de existir conflicto entre sus comitentes el agente de intermediación deberá mantener neutralidad.

Por otra parte la LMV en su art. 177º, les prohíbe la realización de ciertos actos, que pueden perjudicar al mercado, como son propiciar la evolución artificial de las cotizaciones o efectuar transacciones ficticias o inducirlas, y que asimismo puedan perjudicar a sus clientes, como son los casos de fraccionar innecesariamente las transacciones, preferir la compra por cuenta propia de valores mediando la solicitud de un cliente en condiciones similares, y en igual sentido en el caso de la venta de valores.

El CP en su art. 198º inc. 3 considera como una forma de fraude en la administración de personas jurídicas, promover por cualquier medio fraudulento falsas cotizaciones de acciones, títulos o participaciones.

387. PAGO DE COMISIONES

Por las operaciones que realizan los agentes de intermediación perciben una comisión, la que es fijada por ellos mismos libremente, debiendo observar únicamente la estructura real de sus costos, se prohíbe la celebración de acuerdos entre los agentes de intermediación con el objeto de fijar comisiones uniformes o establecer otras prácticas restrictivas de la competencia, según lo establecido en el art. 174º de la LMV en concordancia con lo dispuesto en el Decreto Legislativo Nº 701.

La celebración de tales acuerdos tipifica el delito contemplado en el art. 232º del CP, que sanciona las prácticas y acuerdos restrictivos en la actividad productiva, mercantil o servicios, con el objeto de impedir, restringir o distorsionar la libre competencia, siendo reprimido con pena privativa de libertad no menor de 2 ni mayor de 6 años, con 180 a 365 días-multa e inhabilitación conforme al art. 36º, incisos 2 y 4.

388. ÓRDENES

El comitente materializa su voluntad mediante órdenes dadas a los agentes de intermediación.

Las órdenes son instrucciones impartidas al agente, por medio de las cuales el cliente manifiesta su voluntad de compra o venta de valores, bajo las condiciones de cantidad, emisión, precio y plazo de ejecución.

Las mismas deben de ser escritas, aunque la LMV faculta a CONASEV establecer otras modalidades siempre y cuando sean susceptibles de verificación posterior.

La Res. Conasev Nº 843-97-EF/94.10, que reglamenta este aspecto, expresa que las órdenes pueden ser comunicadas verbalmente, vía escrita o por otros medios de comunicación, conforme a lo establecido en la respectiva ficha del cliente.

En el caso de las órdenes no escritas, se presume, salva prueba en contrario, que éstas han sido dadas en las condiciones que señale el cliente.

389. EJECUCIÓN DE LAS ÓRDENES

Los agentes de intermediación están obligados a ejecutar por cuenta de sus clientes las órdenes que de ellos reciban para la negociación de valores, en caso contrario adquieren responsabilidades.

Sin embargo, en terminados casos la LMV (art. 176º) permite la subordinación del cumplimiento de la orden, previo conocimiento del comitente o la obtención de la ejecución.

La subordinación procede en los siguientes casos:

a) Cuando se trate de operaciones al contado, a que el comitente acredite la titularidad de los valores o haga entrega de los mismos o de los fondos, según hubiere ordenado vender o comprar respectivamente; y,

b) Cuando se trate de operaciones a plazo, a que el continente aporte las garantías o coberturas mínimas que establezca CONASEV y, en su caso, la bolsa o la entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado.

La abstención de ejecutar las órdenes de los comitentes se da cuando el agente de intermediación tenga conocimiento de que se formulan con el objeto de promover falsas condiciones de oferta o demanda, promover oscilaciones artificiales en los precios o que se trate de operaciones simuladas.

La sociedad agente de bolsa sólo puede disponer de los fondos del cliente para liquidar operaciones de éste, en la medida que dichos fondos no estén comprometidos con otra u otras operaciones que se hayan ejecutado y que se encuentren pendientes de liquidación.

Tratándose de operaciones de compra en las que no se hubiesen entregado los respectivos fondos, la sociedad agente podrá vender los valores resultantes de dicha operación.

390. PÓLIZAS

Las pólizas que otorguen los agentes de intermediación constituyen prueba fehaciente de la legitimidad de la realización de las transacciones de valores y

tienen carácter de comprobantes sustentatorios de los pagos ejecutados por transferencia de valores (art. 178º LMV).

La obligación de emitir pólizas es la función de fedatarios que la ley les reconoce. Dicho documento reviste una particular importancia, ya que en el mismo consta la operación de transferencia realizada y se acredite la titularidad del instrumento negociado.

El plazo en que el agente deberá entregar la póliza al cliente por la correspondiente transacción es de 72 horas siguientes a la ejecución de una operación (art. 69º Reglamento de Agentes de Intermediación).

391. CERTIFICACIÓN

El art. 179º de la LMV prescribe que los agentes de intermediación están facultados para, por conducto de sus representantes autorizados, certificar la autenticidad de las transferencias de valores en que hayan intervenido. Dicho documento es suficiente para que se extienda el asiento de transferencia en el correspondiente libro del emisor y/o para registrarla en la institución de compensación y liquidación de valores, cuando el valor se encuentre representado por anotaciones en cuenta.

La expedición de certificaciones falsas se sanciona con arreglo a lo establecido en el art. 427º del CP, el cual prescribe en las partes pertinentes a la falsificación o adulteración de documentos privados, que en el caso de las certificaciones que expiden los agentes de intermediación, el que hace en todo o en parte un documento falso, o adultera uno verdadero que pueda dar origen a derecho u obligación, o servir para probar un hecho, con el propósito de utilizar el documento, será reprimido, si de su uso pueda resultar algún perjuicio, con pena privativa de libertad no menor de 2 ni mayor de 4 años, y con 180 a 365 días-multa. Por otro lado, el que hace uso de un documento falso o falsificado como si fuese legítimo, siempre que de su uso pueda resultar perjuicio, será reprimido, en su caso, con la misma pena.

392. NORMAS PARTICULARES PARA LAS SOCIEDADES AGENTES

a) Requisitos para iniciar sus operaciones

El art. 186º de la LMV señala las formalidades que deben de cumplirse para el inicio de operaciones tales como: i) publicar la autorización de funcionamiento emitida por la CONASEV en el diario oficial *El Peruano*; (ii) inscribirse en el Registro Público del Mercado de Valores; (iii) contar con un certificado de participación de la bolsa en que pretende operar, en el caso que este se haya constituido como asociación civil o suscribir un convenio con la bolsa respectiva, en caso que sea sociedad anónima; y, iv) constituir la garantía a que se refiere el art. 136º de la LMV como respaldo de los compromisos que asume frente a sus comitentes.

El certificado de participación que se menciona en iii) le permite desarrollar las actividades de negociación en sus diferentes mecanismos de negociación, asimismo constituirse asociado de la bolsa en virtud del certificado, significa participar en su patrimonio y someterse a su Reglamento.

Un requisito adicional es el de contar con un capital mínimo de S/. 750.000, materia de reajuste, dicho capital deberá estar totalmente pagado el inicio de sus operaciones.

b) Impedimentos para ejercer cargos

La LMV en su art. 187º, dispone que no pueden ejercer el cargo de director; gerente u otro representante de sociedades agentes:

1. Quienes sean directores, funcionarios, empleados o representantes de empresas con valores inscritos en las bolsas en que la sociedad agente es asociada o accionista;
2. Quienes representen a personas jurídicas que ostenten la calidad de director y gerente general de empresas con valores inscritos en las bolsas en que la sociedad agente es asociada o accionistas; y,
3. Otros que determine CONASEV mediante disposiciones de carácter general.

Los impedimentos que se mencionan no son de aplicación a los miembros del Consejo Directivo o directores de las bolsas o instituciones de compensación y liquidación de valores, en los casos que los valores emitidos se inscriban en Bolsa.

c) Operaciones

Las operaciones que la LMV (art. 194º) les faculta realizar pueden agruparse en las siguientes operaciones:

1. Compraventa, la que incluye comprar y vender valores por cuenta de terceros y también por cuenta propia en los mecanismos centralizados o fuera de ellos.
2. Prestar asesoría en materia de valores y operaciones de bolsa, así como brindar a sus clientes un sistema de información y de procesamiento de datos.
3. Colocar en el mercado nacional o internacional, valores con o sin garantía total o parcial de su colocación, así como colocar en el país valores emitidos en el extranjero, así como adquirir transitoriamente valores para su posterior colocación en el público.
4. Promover el lanzamiento de valores públicos y privados, y facilitar su colocación, pudiendo estabilizar temporalmente sus precios o favorecer

las condiciones de liquidez de tales valores, siempre que medie acuerdo previo con el emisor u ofertante y sujeto a las disposiciones que dicte CONASEV.

5. Actuar como representante de los obligacionistas.

6. Prestar servicios de: a) administración de cartera, b) administración de fondos mutuos y fondos de inversión, c) custodia de valores, d) llevar el registro contable de valores de sus comitentes, e) actuación como fiduciario en fideicomisos de titulación.

   En cuanto a lo que se entiende por actos de administración de cartera, a que se refiere el mencionado inciso 'a', es toda actividad que puede desarrollar un agente con los recursos en efectivo o valores que reciba para que sean administrados por cuenta y riesgo del cliente, con facultad o no para decidir su inversión, enajenación y demás actividades que corresponde.

   En lo que se refiere al servicio de custodia de valores el Reglamento lo define en su art. 28º como el servicio que presta el agente de intermediación a título gratuito u oneroso, en el cuidado y conservación de los valores y/o fondos, siendo obligatoria su devolución en las condiciones recibidas, cuando el cliente lo requiera.

   El servicio de custodia está dirigido a valores representados por títulos físicos, debido a que la custodia representado por anotaciones en cuenta corresponde al Reglamento de ICLV (*infra* Nº 411). El servicio se origina mediante la entrega de los mismos al Agente por parte del cliente. Asimismo, se origina en los casos en que sin mediar acuerdo expreso con el cliente, el Agente, como resultado de la realización de actividades de intermediación de valores, reciba títulos de propiedad de sus clientes y los tenga en su poder.

   En adición a los requisitos de una infraestructura adecuada, el Reglamento exige niveles mínimos de seguridad, como es la obligación que el agente cuente con una póliza de seguros que proteja al inversionista titular de los valores en custodia y al propio agente de ocurrencias o siniestros no imputables al intermediario.

   El agente que presta servicio de custodia se constituye en depositaria de los títulos, siendo aplicables en forma supletoria las normas de contrato de depósito contenidas en el CC, art. 1814º al 1853º.

7. Otorgar créditos, con sus propios recursos, únicamente con el objeto de facilitar la adquisición de valores por sus comitentes, estén o no inscritos en bolsa y con la garantía de tales valores.

   En lo que respecta a la *adquisición de valores* con financiamiento del agente, que se menciona en el citado inciso 7, debido al carácter especu-

lativo de la operación el Reglamento limita los riesgos de incumplimiento mediante el requisito de la firma de un contrato; la limitación al importe del financiamiento no podrá exceder del 50% del valor del mercado de los valores que serán comprados (art. 33º del Reglamento), y la garantía de los valores adquiridos, se establece que las garantías constituidas pueden ser inferiores en todo momento al 100%.

8. Recibir créditos de empresas del sistema financiero para la realización de las actividades que les son propias.
9. Realizar préstamos de valores y operaciones de reporte con arreglo a las disposiciones de carácter general que dicte Conasev.
10. Realizar operaciones varias, tales como: compra y venta de moneda extranjera con arreglo a las regulaciones cambiarias, siempre que ésta no se constituya en su actividad fundamental; operaciones en el mercado internacional con instrumentos de deuda pública externa del país por cuenta propia o de sus comitentes; operaciones de futuro, opciones y demás derivados, con arreglo a las disposiciones de carácter general que autorice CONASEV; y,
11. Efectuar todas las demás operaciones y servicios que sean compatibles con la actividad de intermediación en el mercado de valores y que previamente y de manera general autorice CONASEV.

    El reglamento señala ciertas condiciones para que el agente pueda desempeñar esta actividad tales como: personas especializadas, designación de un funcionario responsable, implementación de sistemas y procedimientos, autorización de CONASEV y celebración de un contrato por escrito con el cliente.

d) Ventas al descubierto

El Reglamento introduce la operación de ventas al descubierto, o sea aquellas ventas de valores efectuadas por el agente, por cuenta propia o de sus clientes, sin contar previamente con los valores que se han ordenado vender.

El cliente o el agente, de ser el caso, deberá entregar o mantener en todo momento como garantía, fondos, valores o cartas fianzas bancarias equivalentes por lo menos al 100% del importe de las ventas descubiertas.

e) Prohibiciones específicas de las sociedades agentes

Además de las prohibiciones que señala el art. 177º de la LMV, a las cuales están sujetos los agentes de intermediación en general, las sociedades agentes de bolsa, conforme al art. 195º de la LMV, están sujetas a las siguientes:

1. Destinar los fondos o los valores que reciban de sus comitentes a operaciones o fines distintos a aquellos para los que les fueron confiados;

2. Asegurar rendimientos para las carteras de inversión que administren, a menos que se trate de valores de renta fija;
3. Asumir pérdidas de sus comitentes como consecuencia de operaciones concertadas de acuerdo a ley;
4. Formular propuestas de compra o de venta de valores sin el respaldo de orden expresa;
5. Tomar órdenes de compra o venta de valores de persona distinta a su titular o representante debidamente autorizado;
6. Ejecutar y/o registrar operaciones sin verificar la existencia de los recursos y de los valores a que se contraen, o dar curso a órdenes correspondientes a operaciones de dichas naturaleza, con excepción de los supuestos que mediante disposiciones de carácter general establezca CONASEV;
7. Divulgar directa o indirectamente información falsa, tendenciosa o imprecisa sobre operaciones de intermediación en el mercado de valores;
8. Llamar a engaño sobre la liquidez de un valor;
9. Gravar los valores que mantengan en custodia por cuenta de sus clientes sin contar con el consentimiento escrito de éstos; y,
10. Intervenir en operaciones no autorizadas.

f) Plazo de la orden

El art. 197º de la LMV considera como obligación de la sociedad agente la devolución del dinero del comitente, para la adquisición de valores, dentro del plazo de cinco días si es que no se ha estipulado plazo y no ha cumplido con la orden, debiendo proceder del mismo modo cuando reciba el encargo de vender valores sin especificaciones del término para cumplir la orden.

En lo que respecta a destinar los fondos o los valores que reciban de sus clientes a operaciones o fines distintos a aquellos para los que les fueron confiados, esta situación podría constituir la figura de apropiación ilícita que contempla el art. 190º del CP.

g) Representantes

Las sociedades agentes de bolsa actúan a través de representantes.

El art. 198º de la LMV se refiere a los representantes como aquellos que debidamente autorizado, actúan en nombre de la sociedad agente en los actos relacionados al ejercicio de sus funciones.

Para la celebración de contratos de representación se deberá obtener de CONASEV la autorización que permitan a terceros actuar por cuenta de la sociedad dentro o fuera de su sede social.

El art. 200º de la LMV dispone que las sociedades agentes responden solidariamente con sus operadores y demás representantes por todos los actos indebidos de éstos, así como por sus omisiones, cuando de ello derive perjuicio a los comitentes.

h) Los corresponsales

La sociedad podrá celebrar convenios de corresponsalía con personas naturales o jurídicas domiciliadas en ciudades distintas a la plaza en el que opere, para que tomen órdenes de compra o de venta de valores. El corresponsal actuará bajo la responsabilidad de la sociedad para la que actúe.

Los operadores y corresponsales tienen las mismas responsabilidades y obligaciones que las sociedades y éstas responden solidariamente por todos los actos indebidos de aquellos, así como por sus omisiones, cuando de ellas derive perjuicio a los comitentes.

i) Subsidiarias

La LMV exige (art. 201º) que para la realización de las actividades de administración de fondos de inversión, así como para actuar como fiduciario en fideicomisos de titulación, la sociedad agente deberá constituir subsidiarias en cada caso. Dichas subsidiarias se constituyen como sociedades anónimas, no siendo exigible la pluralidad de accionistas.

No pudiendo en ningún caso los gerentes, funcionarios y empleados de la subsidiaria ser servidores de la principal.

393. NORMAS ESPECÍFICAS RELATIVAS A LAS SOCIEDADES DE INTERMEDIACIÓN

Las sociedades intermediarias de valores deben de ser personas jurídicas organizadas como sociedades anónimas. El art. 204º de la LMV las define como sociedades anónimas debidamente autorizadas que se dedican fundamentalmente a realizar la intermediación de valores no inscritos en bolsa.

a) Garantías

En respaldo de los compromisos que asume ante sus comitentes las sociedades intermediarias deberán constituir una garantía a favor de CONASEV lo que constituye un requisito para operar en Bolsa (arts. 192º y 136º, LMV).

La garantía que se menciona es aquellas constituidas por el Agente ante CONASEV, diferente a la del Fondo de Garantía de la Bolsa de Valores, que respalda las responsabilidades emanadas de la actuación en el mercado bursátil.

Esta garantía no podrá ser objeto de embargo u otra medida cautelar, pudiendo adoptar las siguientes modalidades en el caso que la bolsa tenga la condición de sociedad:

1. Prenda constituida en favor de CONASEV sobre valores cuyos criterios de selección serán establecidos por la Bolsa y aprobados por CONASEV;
2. Carta fianza bancaria en favor de CONASEV;
3. Póliza de caución emitida por empresas de seguros en favor de CONASEV; y,
4. Depósito bancario a la orden de CONASEV.

El monto de las garantías referidas, será cuando menos equivalente a Cuatrocientos Mil y 00/100 Nuevos Soles (S/.400.000). Mediante Decreto Supremo refrendado por el Ministerio de Economía y Finazas se podrá modificar el aludido monto.

La garantía permanecerá hasta que transcurran seis meses del cese de las actividades de la sociedad agente o hasta que sean resueltas por sentencia ejecutoriada las acciones judiciales, que dentro de dicho plazo, hubieran interpuesto contra ella los beneficiarios de tal garantía.

Dicha garantía debe de mantenerse hasta que trascurran seis(6) meses del cese de sus actividades o hasta que sean resueltas las acciones judiciales que, durante dicho plazo, hubieren impuesto contra ella los beneficiarios de tal garantía.

En lo que se refiere al monto y la forma de la garantía esta será determinada por Decreto Supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas.

La garantía puede ser ejecutada, por resolución fundamentada de CONASEV, para asegurar la cobertura de toda responsabilidad que emane del ejercicio de sus funciones en el mercado de valores.

De ejecutarse total o principalmente la garantía, la sociedad agente queda obligada a su inmediata reposición (arts. 206º LMV).

Por otra parte se debe señalar que la Ley Nº 27649 derogó el art. 190º de la LMV, la que establecía la constitución de una garantía por parte de la Sociedad Agente a favor de CONASEV en respaldo de los compromisos que asumía frente a sus comitentes por las operaciones y actividades realizadas *fuera de bolsa* e independientemente de las contribuciones al Fondo de Garantía de la respectiva Bolsa.

b) Operaciones

El art. 207º LMV faculta a las sociedades intermediarias a efectuar las siguientes operaciones:

1. Colocar en el público valores emitidos en el país o en el extranjero, así como realizar las operaciones a que se refieren los incisos 'c' y 'e' del art. 194º;
2. Organizar, administrar y custodiar carteras de valores, previa autorización de CONASEV;

3. Comprar y vender, valores no inscritos en la bolsa, por cuenta propia o de terceros:
4. Comprar o vender, con la intervención de sociedades, agentes, valores inscritos en bolsa, por cuenta propia o de terceros;
5. Asesorar e informar a los inversionistas en el mercado de valores;
6. Promover el lanzamiento de valores públicos y privados;
7. Otorgar créditos con sus propios recursos únicamente para facilitar la adquisición de valores por sus clientes y con la garantía de tales valores;
8. Recibir créditos de empresas del sistema financiero nacional para la realización de las actividades que le son propias; e,
9. Las demás que, de modo general, les autorice CONASEV.

c) Prohibiciones, obligaciones y responsabilidades

En cuanto a las prohibiciones, obligaciones y responsabilidades de éstas sociedades, son las mismas de las sociedades agente en cuanto les sean aplicables (art. 208º LMV).

d) Sanción por falta de autorización

Se sanciona al que por cuenta propia o ajena realiza o desempeña actividades propias de los agentes de intermediación, sin contar autorización para ello, efectuando transacciones o induciendo a la compra o venta de valores, por medio de cualquier acto, práctica o mecanismo engañoso o fraudulento y siempre que los valores involucrados en tales actuaciones tengan en conjunto un valor de mercado superior a cuatro (4) UIT, será reprimido con pena privativa de libertad no menor de uno (1) ni mayor de cinco (5) años (art. 243º-B, texto adicionado por la Décimo Primera de las Disposiciones Transitorias y Finales de la Ley Nº 27649).

CAPÍTULO LVIII
LAS OPERACIONES DEL MERCADO DE VALORES

394. Naturaleza jurídica de las operaciones.- **395.** Operaciones en el mercado primario y en el secundario.- **396** Operaciones en Rueda de Bolsa. **397.** Modalidades de negociación.- **398.** Colocación por subasta de valores.- **399.** Operaciones al contado.- 399.1. Beneficios durante las operaciones al contado.- **400.** Operaciones a plazos.- 400.1. Beneficios durante las operaciones a plazo.- **401.** Cotización de los valores.- **402.** Situaciones extraordinarias.- **403.** Ventas al descubierto.- **404.** Operaciones de reporte.- 404.1. Definición.- 404.2. Partes intervinientes.- 404.3. Plazos.- 404.4. Transferencia de la posición del reporte.- 404.5. Beneficios durante el reporte.- **405.** Operaciones de préstamo bursátil de valores.- **406.** Incumplimiento de la liquidación de las operaciones.- 406.1. Incumplimiento de la operación de reporte o de préstamo bursátil.- 406.2. Aplicación de los márgenes de garantía.- **407.** Negociación en rueda de valores extranjeros.

394. NATURALEZA JURÍDICA DE LAS OPERACIONES

Las operaciones en el mercado de valores constituyen actos de carácter jurídico, cuyo objeto es la traslación de dominio de un título valor, con la finalidad de obtener una utilidad en función del incremento de precios de los valores mobiliarios que se espera que ocurra, o una renta representada por intereses en el caso de tratarse de valores de renta fija.

En dichas operaciones participan intermediarios de acuerdo a lo que dispone la LMV *(supra* Nº 376).

La referencia al mercado de valores engloba las operaciones que se realizan en la bolsa de valores a través de la rueda de bolsa así como aquellas que se realizan en el mercado extrabursátil (*supra* Nº 328).

Las operaciones que se realizan son actos *de carácter jurídico*, en razón que crean, regulan, modifican o extinguen relaciones jurídicas. Son actos *de carácter bilateral* ya que para su formación se requiere la conjunción de dos declaraciones de voluntad. Son actos *formales* desde que la ley impone determinadas formalidades. Son actos *constitutivos*, en razón de que sus efectos se generan a partir de su constitución. Son *actos patrimoniales* y, en consecuencia, onerosos, generando prestaciones recíprocas.

Como actos jurídicos que son, requieren para su validez que se cumplan con los requisitos dispuestos en el art. 140º del CC, tales como: agente capaz, objeto físico y jurídicamente posible, fin lícito y observancia de la forma prescrita bajo sanción de nulidad.

En relación con el primer requisito de agente capaz, el art. 196º de la LMV considera entre las obligaciones y responsabilidades de las sociedades agentes la de verificar la identidad y la capacidad legal de sus comitentes; la autenticidad e integridad de los valores que negocien, así como de los endosos, cuando fuere el caso. Esta obligación compete también a las sociedades intermediarias de valores, según lo dispuesto en el art. 208º de dicha Ley.

En cuanto al objeto, éste está referido a los valores negociables admitidos a cotización e incorporados a la negociación en bolsa.

En lo que concierne al tercer requisito que exige la ley (fin lícito), la finalidad de estas operaciones es la de obtener financiamiento, líquidez, rentabilidad o el control accionario de la empresa, según el sujeto que se trate: emisor, vendedor o adquiriente. Esta finalidad, obviamente, debe ser lícita.

En lo que se refiere a las formas prescritas, las operaciones que se realizan en el mercado de valores de acuerdo a nuestra legislación no requieren de solemnidades determinadas. Sin embargo, deberá respetarse los procedimientos establecidos, y las formalidades previstas para la ejecución de la transferencia de los títulos, según la normatividad vigente al respecto.

Por otra parte, en las operaciones del mercado de valores interviene un intermediario autorizado; hay que distinguir las relaciones que surgen entre el comitente que da la orden (cedente o el adquiriente), y los intermediarios bursátiles, de la que surge entre los intermediarios de una y otra parte, o entre el intermediario y el comprador y vendedor que actúan en forma directa o cuando el intermediario actúa por cuenta propia.

La primera relación mencionada se rige por lo dispuesto en los arts. 237º y ss. del C. de C., que regula la comisión mercantil (art. 173º, LMV).

Las demás relaciones se rigen por las reglas de la compraventa, incluso en el caso del contrato de reporte, al que se le aplicaría la compraventa con pacto de retroventa, aunque algunos sostienen que este concepto se ajusta más a las características del mutuo con garantía prendaria.

395. OPERACIONES EN EL MERCADO PRIMARIO Y EN EL SECUNDARIO

Las operaciones del mercado primario son las que se llevan a cabo con el objeto de colocar títulos recién emitidos. Tales transacciones se efectúan normalmente en el ámbito extrabursátil (*supra* Nº 328).

Las operaciones del mercado secundario son las que se realizan en relación con títulos ya colocados, o sea con papeles en circulación. A diferencia de las anteriores, estas transacciones se pueden efectuar tanto en el ámbito bursátil, cuanto en el extrabursátil y tienen por objeto la compraventa de valores mobiliarios (*supra* Nº 350).

396. OPERACIONES EN RUEDA DE BOLSA

La Res. Nº 021-99-EF/94.10 aprueba el Reglamento que establece las normas que regulan las operaciones que realizan las Sociedades Agentes de Bolsa en la Rueda de Bolsa. El art. 2º determina el significado de ciertas definiciones y términos aplicables para los efectos del mencionado Reglamento.

Entre las principales definiciones se pueden mencionar las siguientes:

1. Agente Promotor: Sociedad denominada Especialista en el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios de la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima.
2. Aplicación Automática: Coincidencia de propuestas de acuerdo a los criterios establecidos por el Consejo de la que resulta una operación.
3. Aplicación Directa: Acción que implica la conformidad que una Sociedad otorga a una propuesta, de la que resulta una operación.
4. Consejo: Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Lima.
5. Dirección de Mercados: Órgano de la Bolsa bajo la conducción y responsabilidad del Director de Mercados.
6. Director de Mercados: Director de Rueda a que alude la Ley.
7. Fecha de Corte: Último día de negociación con derecho a suscripción de nuevos valores o algún otro derecho o beneficio a que se refiere la fecha de registro.
8. Fecha de Registro: La fecha establecida por el emisor para determinar a los titulares de los derechos o beneficios previamente acordados a ser entregados.

9. Incumplimiento: La falta de entrega de valores o fondos para la liquidación de operaciones o para la constitución o reposición del margen de garantía, a la ICLV en los plazos establecidos, así como su entrega parcial, tardía o defectuosa.
10. Margen de Garantía: El dinero, valores u otros activos constituidos como garantía del cumplimiento de determinadas operaciones bursátiles.
11. OPA: Oferta Pública de Adquisición.
12. OPC: Oferta Pública de Compra.
13. OPI: Oferta Pública de Intercambio.
14. Operación: Transacción con valores realizada en la Sesión de Rueda, que resulta de la aplicación de una propuesta de compra y una de venta.
15. Propuesta: Es una oferta obligatoria de compra o de venta planteada por una sociedad al mercado a través de los sistemas de negociación de la Bolsa, que deberá indicar valor, cantidad y precio.

397. MODALIDADES DE NEGOCIACIÓN

En cuanto a las modalidades de negociación estas pueden ser:

a) *Negociación Continua*: Es aquella en la que las propuestas y operaciones se efectúan de manera ininterrumpida por aplicación directa o automática. En esta modalidad se transan valores del mercado secundario.

b) *Negociación Periódica*: Es aquella en la que las propuestas son agrupadas por intervalos de tiempo, luego de los cuales se produce la aplicación automática según los criterios establecidos previamente por el Consejo. Bajo esta modalidad se efectúan colocaciones primarias, secundaria y operaciones del mercado secundario.

En lo que se refiere a la *indicación del precio* deberá efectuarse en la moneda en que esté expresado el valor o en aquella que, según el tipo de operación, hubiere autorizado el Consejo. En el caso de valores representativos de deuda, el precio se expresará en función a un porcentaje de su valor nominal, tasa de descuento o de otro modo que hubiere sido previamente autorizado por el Consejo.

En lo que concierne a las *propuestas* la misma debe ser planteadas considerando las condiciones del mercado con el fin de preservar la eficiente formación de precios, respetando el margen del mercado, estas solo podrán ser retiradas luego que hubiere transcurrido el período fijado por el Consejo, previa opinión de la Dirección de Mercados.

Concretada la transacción esta obliga a las Sociedades intervinientes al cumplimiento de lo que se hubiera estipulado, salvo que las mismas hubiesen sido dejadas sin efecto por la *Dirección de Mercados*, en este caso la mencionada Direc-

ción deberá fundamentar las decisiones que adopte en aplicación de las facultades que le confiere el art. 119º de la LMV, que permite que cuando a su juicio lo ameriten las circunstancias operativas o de mercado, el *Director de Rueda* está facultado para suspender la sesión que se encuentre en curso o la negociación de determinado valor.

Por otra parte las operaciones realizadas no podrán ser modificadas, salvo en supuestos excepcionales y bajo el procedimiento que establezca el Consejo en los casos que ello no conlleve una afectación al mercado. Dicha modificación sólo procede a solicitud de las partes intervinientes, se encuentra sujeta a la aprobación de la *Dirección de Mercados* y solo podrá ser efectuada antes de su liquidación.

Las operaciones que se hubieren dejado sin efecto así como las modificaciones deberán ser comunicadas a CONASEV y a la ICLV en el día de producidas.

La *liquidación de la operación* estará a cargo de la ICLV correspondiente.

El efecto de la *conclusión de la operación* será la transferencia de propiedad de los valores objeto de la operación en Bolsa la que se produce:

a. Tratándose de valores representados por anotaciones en cuenta en la ICLV, con la correspondiente inscripción a favor del adquirente en el registro de dicha institución en el día de su liquidación.
b. Tratándose de valores emitidos por emisores constituidos en el exterior, de acuerdo a los convenios establecidos entre la ICLV y la depositaria de dichos valores, o en su defecto, con la entrega física a la ICLV una vez cumplidas las formalidades que resulten aplicables, o conforme a los procedimientos establecidos, según sea el caso.

398. COLOCACIÓN POR SUBASTA DE VALORES

La colocación primaria, la OPI (*supra* Nº 344) y la OPV (*supra* Nº 345.1), entre otras, podrán realizarse en la Rueda de Bolsa bajo la modalidad de negociación periódica a través de una subasta observando las disposiciones legales y reglamentos vigentes y de acuerdo a las modalidades y procedimientos que determine el Consejo.

La Sociedad encargada de la colocación de tales valores deberá publicar un aviso, a través de un medio de difusión de la Bolsa, con una anticipación mínima de tres (3) días antes de su realización, en el que se precise la modalidad y características de la subasta, así como las condiciones para la adjudicación y liquidación de las operaciones.

La liquidación de estas operaciones deberá efectuarse en un plazo no menor al plazo fijado para las operaciones al contado.

La mencionada anticipación para la publicación del aviso no será obligatoria tratándose de la colocación primaria de los valores a que se refieren la Resolución

CONASEV Nº 022-2000-EF/94.10 (*infra* Nº 400) y Resolución CONASEV Nº 051-2000-EF/94.10, y otros valores representativos de deuda inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores que de manera general determine la Bolsa de Valores de Lima, previa autorización de CONASEV. Asimismo, en estos casos el plazo de liquidación podrá ser menor al establecido en el párrafo anterior.

399. OPERACIONES AL CONTADO

La operación al contado es aquella que resulta de la aplicación automática de propuestas de compra o de venta de una cantidad de valores a un precio determinado, para ser liquidada en el plazo fijado por el Consejo, el que no podrá exceder de tres (3) días. Dichas propuestas deberán formularse sin que valga como excusa la intención de negociar sólo con determinada Sociedad y conforme a las normas aprobadas por el Consejo.

Estas operaciones se podrán realizar bajo la modalidad de:

a) negociación continua o;

b) negociación periódica.

Existiendo la limitante que no podrán negociarse las mismas simultáneamente bajo ambas modalidades.

Las operaciones al contado bajo la modalidad de negociación continua se efectúan conforme a los términos de la negociación continua que se ha menciona anteriormente y se caracterizan por lo siguiente:

1. La aplicación de propuestas es automática en función a los criterios de mejor precio y orden cronológico.
2. Las propuestas son anónimas.

La negociación continua para operaciones al contado consta de las siguientes fases consecutivas:

- De preapertura: En la cual solo se formulan propuestas en función a las que se determina el precio de apertura de los distintos valores para la siguiente fase, de acuerdo al procedimiento que el Consejo establezca.
- De negociación: En la cual se efectúa la aplicación de las propuestas ordenadas y agregadas en función al mejor precio.
- De cierre: En la cual se calzan las propuestas a la última cotización de la fase de negociación del día.

Si una sociedad tiene en un momento determinado órdenes de compra y de venta por el mismo valor, deberá formular primero la propuesta que mejora la cotización vigente.

En lo que se refiere a las operaciones al contado bajo la modalidad de negociación continua, resultan de la aplicación automática conforme a los términos de la negociación periódica que se ha mencionado anteriormente.

Es la sociedad que actúa a fin de promover la liquidez de un valor en las operaciones al contado. Corresponde al Consejo dictar las normas a las que dicha sociedad debe sujetarse.

399.1. Beneficios durante la operación al contado.

Puede presentarse el caso que el valor materia de venta, puede dar lugar a ciertos beneficios inmediato, como podría ser la percepción inmediata de utilidades producto de las acciones materia de transferencia, o de intereses en el caso de los bonos, en este sentido el Reglamento se refiere a los beneficios durante la operación al contado disponiendo lo siguiente:

a) En el caso de acciones u otros valores representativos de derechos sobre acciones, corresponde al comprador todo aquel dividendo, derecho de suscripción preferente o cualquier otro beneficio que se derive de los mismos, siempre que dicha operación hubiere sido efectuada hasta la fecha de corte correspondiente.

   Si a la fecha de registro no se hubiese anotado la titularidad del comprador, conforme a las disposiciones vigentes, quien hubiese recibido indebidamente el derecho o beneficio deberá reintegrarlo al legitimo beneficiario del mismo, observando lo establecido por el Consejo, sin perjuicio de las disposiciones contenidas en las Normas relativas a la fecha de corte y entrega, aprobado por Res. Conasev Nº 145-98-EF/94.10, en lo que se refiere al emisor.

b) En el caso de valores representativos de deuda, corresponden al vendedor los intereses devengados hasta la fecha de liquidación de la operación, salvo que dichos intereses estuvieran incorporados en el precio o representados en cupones y éstos se hubieren negociado separadamente.

c) En el caso de otros valores se estará a las disposiciones que establezca el Consejo.

400. OPERACIONES A PLAZO

El Reglamento define a la operación a plazo como aquella en la que la liquidación se efectuará en un plazo mayor al establecido para las operaciones al contado, el que no podrá exceder de 360 días calendario. Estas operaciones se realizarán bajo la modalidad de negociación continua con observancia del procedimiento que establezca el Consejo.

Las operaciones a plazo pueden ser:

a) A plazo fijo.

b) De compra a plazo con prima.

Se podrán realizar ventas descubiertas a plazo que se señala en el art. 36º del Reglamento de Agentes de Intermediación, aprobado por Res. Conasev Nº 843-97-EF/94.10. El Consejo dictará las normas a las que éstas se sujetarán.

En cuanto a la operación a plazo fijo es aquella que debe ser liquidada en la fecha pactada por las partes.

La operación de compra a plazo con prima (según la Res. Conasev. Nº 022-2002-EF/94.10) es aquella en la que se ha concedido al comprador la facultad de resolver unilateralmente la operación, antes de la fecha de liquidación pactada por las partes, a cambio del pago de una prima. Dicha prima será fijada al momento de celebrada la operación y pagada en el plazo de liquidación de las operaciones al contado.

De no cumplirse con las obligaciones exigibles a las partes al momento de la liquidación de la prima, la operación quedará sin efecto, extinguiéndose las obligaciones de las Sociedades intervinientes, ello sin perjuicio de la aplicación de la sanción a la Sociedad que incumplió, conforme a lo dispuesto en el numeral 2 el art. 49º.

Estas operaciones podrán liquidarse con entrega física o a través de una liquidación financiera, de acuerdo a los procedimientos que establezca el Consejo.

Cuando la liquidación sea financiera, la entrega de los beneficios a que se refiere el artículo siguiente serán considerados en el cálculo respectivo, de acuerdo a los procedimientos que establezca el Consejo.

Puede presentarse el caso que el valor materia de venta, puede dar lugar a ciertos beneficios, conforme se ha expuesto para el caso de las operaciones al contado, situación que se presenta con mayor frecuencia tratándose de que de por medio hay un transcurso de tiempo, en este sentido el Reglamento dispone lo siguiente:

400.1. Beneficios durante la operación a plazo

a) En el caso de acciones u otros valores representativos de derechos sobre acciones, para la compensación de beneficios cuya *fecha de corte* se produzca durante la vigencia de la operación a plazo, el vendedor deberá entregar al comprador en la fecha de liquidación:

   1. En el caso de dividendos, una compensación económica por el valor de los dividendos entregados.
   2. En el caso de acciones liberadas, la cantidad de acciones pactada y la cantidad de acciones liberadas correspondientes.

3. En el caso de derechos de suscripción preferente, una compensación económica por el valor teórico del derecho de suscripción o por el último precio, registrado en la Rueda, del certificado de suscripción preferente, el que fuera mayor. Asimismo, podrá entregar certificados de suscripción preferente por una cantidad similar a las que corresponda a dicho valor, siempre que éstos fueran negociables.

b) En el caso de otros valores se aplicarán las reglas que establezca el Consejo.

401. COTIZACIÓN DE LOS VALORES

El precio de los valores de determina mediante la oferta y la demanda, lo que da lugar a su cotización, si la oferta es superior a la demanda la tendencia será una cotización orientada a la bajo, y si es a la inversa que la demanda supera a la oferta, la orientación será a la alza de la cotización del valor.

Por *cotización* se entiende un valor inscrito en bolsa y que sirve de precio base para las nuevas propuestas de venta o de compra.

Puede distinguirse entre la *cotización de cierre* y *cotización media trimestral* (*infra* Nº 360.'f').

La *cotización de cierre* viene a ser el precio de la última operación del valor al contado realizada por una cantidad de valores o un monto igual o superior al mínimo que fije el Consejo.

De acuerdo a la Resolución la cotización mantendrá su vigencia hasta que se establezca una nueva cotización o durante 20 Sesiones de Rueda consecutivas, lo que ocurra primero. Después de una fecha de corte, la cotización será la que resulte del cálculo teórico correspondiente de acuerdo al procedimiento que fije el Consejo. En la modalidad de *negociación continua*, en el caso de valores sin cotización, se podrán realizar operaciones una vez que se aplique el procedimiento de formación de precios que el Consejo fije para determinar el nuevo precio o cotización, salvo que excepcionalmente, la Dirección de Mercados, por causas debidamente fundamentadas, determine que dicho procedimiento no sea aplicable.

Cuando a juicio de la Dirección de Mercados, por causas debidamente fundamentadas, existan elementos que determinen la necesidad de la formación de un nuevo precio, no se podrán realizar operaciones hasta que se haya aplicado el procedimiento indicado en el párrafo precedente.

La *cotización media trimestral*, viene a ser el promedio ponderado de la cotización de cierre que haya alcanzado un determinado valor en el curso de los tres meses consecutivos y según el importe de las transacciones que interviene para establecer el promedio.

El precio de un valor que se cotiza en bolsa está sujeto a fluctuaciones durante la rueda de bolsa, existiendo una *cotización mínima* que es el menor precio

registrado durante la rueda, una *cotización máxima* que es el precio máximo alcanzado durante dicha rueda, y una *cotización media*, la cual es el promedio de los distintos precios que han ocurrido durante la rueda.

La cotización está sujeta a fluctuaciones, según el movimiento de los títulos en el mercado, la máxima fluctuación diaria de los precios propuestos de un valor fijada por el Consejo previa opinión de la Dirección de Mercados, constituye el *margen del mercado*, para establecer los límites diarios en función al margen de mercado vigente se considerará la última cotización o propuesta, la que sea mejor.

402. SITUACIONES EXTRAORDINARIAS

En el caso que durante la vigencia de una operación a plazo, se efectúe una OPA, una OPI, una OPC o una redención de los valores materia de la operación, quedarán extinguidas las obligaciones de las partes. Tal regla es de aplicación para el caso que la emisora de los valores se someta a un proceso de fusión, de escisión, de disolución u otro de naturaleza similar.

Si durante la vigencia de una operación a plazo con prima se presenta alguno de los supuestos detallados en el párrafo precedente, la prima deberá ser devuelta por el monto equivalente al tiempo que resta desde la fecha de anuncio hasta el vencimiento de la operación a plazo, debiendo ser pagado al tercer día de la fecha de dicho anuncio.

403. VENTAS AL DESCUBIERTO

El Reglamento permite que se realicen ventas al descubierto, que son aquellas que se realizan sin contar previamente con los valores que se pretende vender.

A fin de realizar este tipo de operaciones, el intermediario o el cliente, en su caso, deberá entregar y mantener en todo momento como garantía, fondos, valores, o carta fianza bancarias equivalentes, por lo menos al cien por ciento (100%) del importe de las ventas descubiertas. Asimismo, el primero de los aquí nombrados deberá establecer una cuenta específica para registrar las ventas descubiertas de cada cliente y su correspondiente garantía, la cual deberá estar separada de otras operaciones del cliente (Reglamento de Agentes de Intermediación, aprobado por Res. Conasev Nº 843-97-EF/94.10, arts. 36º y ss.).

Estas ventas al contado se deberán efectuar a un precio superior al de la última cotización o a un precio igual al de la última cotización siempre que ésta esté por encima de la precedente.

Por otra parte las Sociedades deberán informar a la Dirección de Mercados las propuestas para la realización de ventas descubiertas de modo previo a su aplicación. Asimismo, la ICLV deberá informar a la Dirección de Mercados respecto de toda venta descubierta al día siguiente de la realización de la operación.

404. OPERACIONES DE REPORTE

Las operaciones de reporte se encuentran normadas en el Título III del Capítulo III de la Res. Conasev Nº 21-1999-EF/94.10.

404.1. Definición

La operación de reporte, también denominada "de pase", "doble" o "de reporto", puede definirse como el contrato en virtud del cual una persona llamada reportante o reportador adquiere títulos valores otra llamada reportado, mediante el pago al contado o a plazos de un precio determinado, asumiendo la obligación de transferir al reportado los mismos títulos u otros de la misma clase, en un determinado plazo, a un precio generalmente mayor al de la venta inicial, que incluye o no la prima o comisión pactada por concepto de remuneración por el uso del dinero, la cual constituye el costo del financiamiento. Por lo tanto, se trata de una operación que involucra dos transacciones: la primera al contado o a plazo y la segunda a plazo.

El Código Civil italiano establece en su art. 1549º que el contrato de reporto se perfecciona por la entrega de los títulos, y el art. 1550º se refiere a los derechos accesorios y a las obligaciones inherentes a los títulos señalando que dichos derechos y obligaciones corresponden al reportado. Sin embargo, prescribe esta disposición que el derecho de voto, salvo pacto en contrario, corresponde al reportador.

La operación de reporte constituye para el reportado una forma de obtener financiamiento, mediante la venta e inmediata recompra a plazo de los títulos que posee.

Asimismo, para el reportante o reportador es una forma de invertir en bolsa con la seguridad de que, al liquidarse la reventa vencido el plazo convenido, recuperará su inversión con una ganancia específicamente pactada de antemano.

Las operaciones de reporte presentan dos operaciones simultáneas. La primera, una operación al contado o plazo fijo, y la segunda, una operación inversa mediante la cual los intervinientes se comprometen a revender o recomprar los mismos valores a un plazo determinado y a un precio previamente pactado. Ambas operaciones se instrumentan en un mismo documento.

En estas operaciones se considera un denominado *margen de garantía*, el que está constituido por acciones adicionales que deben entregarse para garantizar la liquidación de la operación en su fecha de vencimiento.

404.2. Partes intervinientes

En cuanto a las partes que intervienen en el contrato de reporte se pueden distinguir las siguientes:

i) *El reportado*, que es el poseedor de la acción, que requiere liquidez, motivo por el cual transfiere sus acciones por un plazo determinado, con la

condición de adquirirla nuevamente del reportante en un precio establecido y superior al que fue pagado por los intereses que se incluyen.

ii) El reportante, que es el inversionista que posee los recursos económicos y que adquiere las acciones cotizables en Bolsa del reportado con el compromiso de volvérselos a vender, en un precio superior y determinado, lo que le permita obtener una rentabilidad en base a una tasa específica.

iii) El tercero interviniente, que es aquel que puede subrogarse en lugar del reportante o reportado en las operaciones de prórroga del contrato a plazo, no siendo partícipe en la operación original de reporte.

404.3 Plazos

Los plazos pactados por los intervinientes no pueden exceder de 360 días (Res. Conasev Nº 21-1999-EF/94.10).

404.4. Transferencia de la posición del reporte

Es aquella por la que el reportado o el reportante, conforme a lo señalado en el segundo párrafo del art. 34º, transfiere su posición en favor de un tercero. Son características de esta operación:

a) En el caso que el transferente sea el reportante, el adquirente entregará el precio pactado, y adquirirá en propiedad la cantidad de valores entregados en garantía materia del reporte. Dichos valores se constituirán como márgenes de garantía del adquirente.

b) En el caso que el transferente sea el reportado, el adquirente entregará una cantidad de valores de la misma especie y cantidad a las entregadas por el reportado y constituirá garantías en el porcentaje exigido a éste. Corresponde al transferente el pago del precio pactado, quedando desafectadas las garantías que se hubiesen constituido.

404.5. Beneficios durante un reporte

1. Tratándose de beneficios respecto de acciones u otros valores representativos de derechos sobre acciones, cuya fecha de registro se produzca durante la vigencia de la operación, se observarán las siguientes reglas:

   a) En el caso de dividendos el reportante deberá entregar al reportado, al vencimiento de la operación una compensación económica por el importe del dividendo.

   b) En el caso de acciones liberadas o certificados de suscripción preferente, si la fecha de entrega se produce durante la vigencia de la operación de reporte, el reportante deberá entregar al reportado, al vencimiento de la operación los valores en la cantidad entregada

como acciones liberadas o certificados de suscripción preferente, respectivamente. Si la fecha de entrega se produce después del vencimiento de la operación de reporte, el reportante deberá entregar al reportado las acciones liberadas o certificados de suscripción preferente en la fecha de entrega.

2. En el caso de otros valores se aplicarán las reglas que establezca el Consejo

405. OPERACIONES DE PRÉSTAMO BURSÁTIL DE VALORES

Es aquella que comprende una compra de valores a ser liquidada dentro del plazo establecido para las operaciones al contado o a plazo, y una simultánea venta a ser liquidada dentro del plazo pactado, por la misma cantidad y especie de valores y a un precio determinado. A la sociedad vendedora en la primera venta se le denomina "prestamista", mientras que a la sociedad compradora "prestatario". Es característica de las operaciones de préstamo bursátil de valores que se otorgue la libre disponibilidad de los valores adquiridos a la prestataria.

El plazo de esta operación no podrá exceder los 360 días calendario.

El Consejo determinará los casos en que una operación de préstamo de valores bursátil conlleva la conformidad anticipada de alguna de las partes respecto de posteriores transferencias de la posición.

En el caso de beneficios cuya fecha de registro se produzca durante la vigencia de la operación tratándose de acciones u otros valores representativos de derechos sobre acciones, se observarán las siguientes reglas:

a) En el caso de dividendos y acciones liberadas, el prestatario deberá entregar al prestamista, al vencimiento de la operación una compensación económica por el importe del dividendo o la cantidad de acciones liberadas, respectivamente.

b) En el caso de derechos de suscripción preferente, el prestatario deberá entregar al prestamista, en la fecha de liquidación de la operación, el importe equivalente al valor teórico del derecho de suscripción o el del último precio del certificado de suscripción preferente registrado en la Rueda, el que fuera mayor. Asimismo podrá entregar certificados de suscripción preferente por una cantidad similar a las que corresponda a dicho valor, siempre que éstos fueran negociables.

En el caso de otros valores se aplicarán las reglas que establezca el Consejo.

Se podrá pactar el reajuste del precio de la última venta a plazo conforme a las variables que previamente hubiera determinado el Consejo.

Bajo la modalidad del plazo variable cualquiera de las partes podrá liquidar la operación antes de la fecha pactada. En este caso la operación se liquidará al

monto de la última venta a plazo equivalente al tiempo transcurrido a la fecha de dicha liquidación.

Cuando el prestamista solicite la liquidación de la operación, ésta se liquidará al quinto día de la fecha de dicho requerimiento.

406. INCUMPLIMIENTO EN LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES

De presentarse algún incumplimiento en la liquidación, así como en la entrega o reposición de márgenes de garantía de las operaciones que se mencionan (Res. Conasev Nº 078-2001-EF/94.20), se observará el siguiente procedimiento.

1. La ICLV informará, inmediatamente de producido el incumplimiento, a la Sociedad afectada a fin de que opte por la ejecución forzosa o por el abandono de la operación. Adicionalmente, la ICLV informará tal situación a la Dirección de Mercados, indicándole todos los detalles de la operación, incluyendo las Sociedades intervinientes, los valores que forman parte de la misma así como de aquellos que conforman el margen de garantía, cuando corresponda.

   La decisión de la Sociedad afectada deberá ser informada a la Dirección de Mercados a más tardar a las 17:00 horas del mismo día. En el supuesto que no comunique en dicho plazo, se asumirá que la misma optó por la ejecución forzosa de la operación.

2. La comunicación de la ICLV acerca del incumplimiento a que se refiere el numeral anterior acarrea la suspensión de la Sociedad que incumplió a partir de la siguiente Sesión de Rueda por el tiempo que determine el Consejo, debiendo observarse lo siguiente:

   2.1 En el caso que se hubiera optado por la ejecución forzosa, dicha suspensión se mantendrá hasta que la sociedad afectada reciba los valores o el dinero pactado más los intereses, según corresponda.

   2.2 En el caso que se hubiera optado por el abandono, la suspensión de la Sociedad que incumplió se producirá a partir de la siguiente sesión de Rueda conforme a lo señalado en el primer párrafo del presente numeral.

   2.3 Sin perjuicio de lo señalado en el numeral 4 del presente artículo, la Sociedad que incumplió será suspendida a partir de la siguiente sesión de Rueda por el tiempo que determine el Consejo

3. La Dirección de Mercados dispondrá la ejecución forzosa de la operación en la modalidad de negociación continua o periódica de acuerdo a las normas que apruebe el Consejo, teniendo en consideración las condiciones de mercado.

3.1 De optarse por la modalidad de negociación continua, la ejecución se llevará a cabo al día siguiente de recibida por la Dirección de Mercados la comunicación de la ICLV acerca del incumplimiento. Si se hubiera optado por la modalidad de negociación continua y ésta no pueda llevarse a cabo, la ejecución forzosa de los valores se realizará bajo la modalidad de negociación periódica, en cuyo caso se aplicará lo señalado en el siguiente numeral.

3.2 En el supuesto que se optara por la modalidad de negociación periódica, se anunciará por dos días consecutivos. La primera publicación del anuncio deberá efectuarse al día siguiente de la comunicación de la ICLV sobre el incumplimiento. La subasta se realizará en el día del segundo anuncio.

La liquidación de las operaciones que se realicen a través de la modalidad de negociación periódica tendrá lugar en un plazo máximo de dos (2) días.

4. La Dirección de Mercados dejará sin efecto la ejecución forzosa en el supuesto que la ICLV comunique el cumplimiento de la Sociedad antes que aquella se hubiese llevado a cabo.

5. Después de producida la ejecución forzosa, la Bolsa informará a la ICLV las condiciones en que se llevó a cabo, a fin de que ésta determine el importe a cargo de la Sociedad incumplida, incluyendo los intereses hasta la fecha de pago. En caso hubiera un faltante respecto de dicho importe, éste deberá ser informado por la ICLV a la Sociedad incumplida a fin de que efectúe el pago correspondiente a más tardar al día siguiente, y a la Dirección de Mercados. De producirse un exceso respecto de dicho importe este será devuelto por la ICLV a dicha Sociedad.

   Las consecuencias previstas en este artículo no son de aplicación en los casos de incumplimiento en la constitución de garantías de las operaciones de ventas descubiertas. El tratamiento de estos incumplimientos será determinado por el Consejo en las normas a que se hace referencia en el art. 21º.

406.1. Incumplimiento en la operación de reporte o de préstamo mercantil

En el caso que en la primera compra o venta de una operación de reporte o un préstamo de valores, respectivamente, se produzca un incumplimiento, la operación quedará sin efecto extinguiéndose las obligaciones de las sociedades intervinientes. Ello sin perjuicio de la aplicación de la sanción a la Sociedad que incumplió conforme a lo dispuesto en el numeral 2 del art. 49º.

406.2. Aplicación de los márgenes de garantía

De presentarse incumplimientos en operaciones que cuenten con márgenes de garantía, se sujetarán a las siguientes disposiciones:

a) De optarse por el abandono de la operación, el margen de garantía será restituido a aquel que lo hubiera constituido.

b) De optarse por la ejecución forzosa, el margen de garantía constituido por la sociedad incumplida se destinará a dicha ejecución.

407. NEGOCIACIÓN EN RUEDA DE VALORES EXTRANJEROS

El Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, establece las normas especiales para la negociación de los valores extranjeros.

Se consideran valores extranjeros los siguientes:

a) Los emitidos por emisores extranjeros, incluidos los representativos sobre valores subyacentes extranjeros.

b) Los emitidos por emisores nacionales colocados en el extranjero.

c) Los emitidos por emisores nacionales admitidos a negociación en el extranjero, de modo previo o posterior a su inscripción en el RBVL.

Se considera que adicionalmente constituyen mercados organizados los mercados en los que se hubieran colocado valores al amparo de la Regla 144-A de la *US Securities and Exchange Commission* o disposición similar.

Entendiéndose como mercados organizados las Bolsas de Valores o mercados regulados sujetos a supervisión de las comisiones de valores de sus respectivos países.

Es el mercado organizado que de acuerdo a los criterios que establezca el Consejo califica como principal.

La negociación al contado de valores admitidos a negociación en un mercado organizado, de un país que forma parte del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, se sujetará a lo siguiente:

a) Para el inicio de la negociación, se considerará como precio de referencia el último precio registrado en el Mercado Principal, no siendo de aplicación el cuarto párrafo del artículo 19º del Reglamento.

b) Los precios de los valores se expresarán en la moneda en que se transe en el Mercado Principal.

c) No estará sujeto al margen de mercado a que se refiere el art. 20º del Reglamento.

d) Si la negociación de los valores se suspendiera en el Mercado Principal, se suspenderá su negociación en la Bolsa por el período que determine la Dirección de Mercados. Durante dicho plazo, las Sociedades podrán ingresar y retirar propuestas del sistema de negociación.

La negociación al contado de valores admitidos a negociación en mercados distintos a los comprendidos en el primer párrafo del presente artículo se sujetará a las normas que dicte el Consejo.

CAPÍTULO LIX
INSTITUCIONES DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES (ICLV)

408. Antecedentes.- 409. Definición.- 410. Marco legal.- 411. Registro de valores negociables en Rueda de Bolsa.- 412. Organización.- 413. Actividades y funcionamiento de la ICLV.- 414. Normas de la ICLV.- 415. Participantes.- 416. Emisores.- 417. Autorización y supervisión.- 418. Delegación de facultades.- 419. Fondo de liquidación.- 420. Registro Contable. Régimen de representación de valores por anotaciones en cuenta.- 421. Compensación y liquidación de valores.- 422. Préstamo automático de valores.- 423. Deber de reserva.- 424. Prohibiciones.- 425. Responsabilidades.- 426. Retribución.- 427. Disolución, liquidación e intervención.

408. ANTECEDENTES

El antecedente de esta institución se puede encontrar en las Cajas de Valores, creadas por el Decreto Supremo Nº 086-87-EF, las que tenían por finalidad llevar el registro de acciones cotizadas en las bolsas de valores.

El Decreto Legislativo Nº 755, ya derogado, sustituyó a las Cajas de Valores por las Instituciones de Compensación y Liquidación que constituidas como sociedades anónimas tenían por objeto el registro, custodia, compensación, liquidación y transferencia de valores, permitiendo que las bolsas crean o mantengan un servicio propio para el registro contable de valores representados por anotaciones en cuenta y de compensación y liquidación.

Debido a que la Bolsa de Valores ya contaba con una Caja de Valores -CAVALI- brindando de manera directa los servicios de los valores anotados en cuenta, el dispositivo no fomentó la creación de estas instituciones.

La LMV al referirse a estas Instituciones en su art. 223º señala que igualmente deberán estar constituidas por sociedades anónimas, y menciona que tienen por objeto exclusivo el registro, custodia, compensación, liquidación y transferencia de valores.

409. DEFINICIÓN

Estas instituciones deben de constituirse como sociedades anónimas que tienen por objeto principal el registro, custodia, compensación, liquidación y transferencia de valores, e instrumentos derivados autorizados por CONASEV, así como instrumentos de emisión no masiva (art. 223º LMV).

Al señalar que estas instituciones tiene como objeto principal, no significa que su objeto sea exclusivo, de este modo estas instituciones podrán realizar funciones afines y compatibles a su objeto principal, en cuyo caso requerirá, en concordancia al tratamiento otorgado a la Bolsa de Valores, autorización de CONASEV.

Así mismo en concordancia con los arts. 117º y 126º de la LMV, entre otros artículos que hacen referencia a instrumentos derivados e instrumentos de emisión no masiva, se amplían las funciones de las ICLV permitiéndole registrar, compensar y liquidar los mismos.

410. MARCO LEGAL

El marco legal en que deben desarrollarse las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, se encuentra en el Capítulo III de su Título VIII de la LMV.

Al respecto la Res. Conasev Nº 031-99-EF/94.10 de fecha 4 de marzo de 1999 aprueba el Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores (Modificado por las Resoluciones Conasev Nº 069-99-EF/94.10, Nº 087-2000-EF/94.10, Nº 023- 2002-EF/94.10, Nº 036-2002-EF/94.10 y Nº 022-2003-EF/94.10). El Reglamento establece las pautas referentes a: la autorización de organización, debiendo presentarse la misma a CONASEV por el número mínimo de organizadores que requiere la Ley General de Sociedades; la autorización de organización; la autorización de funcionamiento; las actividades y funcionamiento de la ICLV; los participantes de una ICLV, los emisores, registro contable, compensación y liquidación de valores y fondos; y suspensión, cancelación, revocación, disolución y liquidación de las ICLV.

411. REGISTRO DE VALORES NEGOCIABLES EN RUEDA DE BOLSA

Es requisito obligatorio para que un valor se negocie en rueda de bolsa 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.

Mediante disposiciones de carácter general, CONASEV puede establecer los casos en que los valores objeto de negociación en rueda de bolsa podrán mantenerse en instituciones del exterior encargadas de la custodia, compensación y liquidación de valores.

412. ORGANIZACIÓN

Las ICLV se deben de constituir como sociedades anónimas, organizándose por constitución simultánea.

Por otra parte, la LMV (art. 226º 'd') establece ciertos límites respecto a la tenencia del capital, en este sentido ninguna persona puede ser propietaria directa o indirectamente de más del cinco por ciento (5%) del capital social con derecho a voto, salvo que se trate de las Bolsas, que podrán tener una participación máxima del veinte por ciento (20%), del capital social con derecho a voto y ejercer derechos de voto hasta dicho porcentaje. Una bolsa no podrá participar en el accionariado de más de una institución de compensación y liquidación de valores.

Esta limitación busca que cualquier persona o grupo de personas sólo puedan tener una capacidad de decisión que no supere el cinco por ciento (5%) de la totalidad de los votos que podrán formar la voluntad social de las instituciones de compensación y liquidación de valores en las diversas materias de su competencia.

En lo que respecta a la participación a la participación de la Bolsa en la ICLV, se debe señalar que la experiencia en otros mercados demuestra que, dado que las funciones de ambas entidades se complementan, es razonable que una de ellas participe en el capital de la otra.

El Título II de la Res. Conasev Nº 031-99-EF/94.10 regula los aspectos referentes a las autorizaciones de organización y funcionamiento.

En cuanto a la autorización de organización la solicitud deberá contener la identidad domicilio, estado civil, profesión, etc., de los organizadores; la denominación social, la que deberá incluir la expresión "Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores" o su abreviatura "ICLV"; el perfil del negocio, el lugar en que funcionará la sede principal, sus demás sedes y los mecanismos centralizados donde realizará sus operaciones.

A dicha solicitud se le deberá acompañar el *currículum vitae* de los representantes legales de los organizadores; la declaración jurada de los organizadores manifestando que no tiene impedimento de acuerdo al art. 15º del Reglamento y que no tienen antecedentes legales ni policiales; el proyecto de minuta de constitución social de la ICLV; así como los estados financieros de los organizadores. La solicitud es materia de publicidad y de evaluación por parte de CONASEV, quien en un plazo de treinta días deberá pronunciarse respecto de la solicitud.

La autorización de organización tiene un plazo de un año.

Autorizada la organización, los organizadores pueden solicitar a CONASEV la autorización de funcionamiento de la ICLV, adjuntado la documentación que se indica en el art. 10º del Reglamento. La CONASEV dispone de un plazo de treinta (30) días para la aprobación o rechazo de la solicitud de autorización de funcionamiento, el mismo que se suspende cuando ésta formule observaciones.

Autorizado el funcionamiento de la ICLV, CONASEV dispone de oficio su inscripción en el Registro. La autorización de funcionamiento de la ICLV es de vigencia indefinida.

Las ICLV, de modo previo al inicio de sus operaciones, deben:

- Publicar la respectiva autorización de funcionamiento en el Diario Oficial;
- Inscribirse en el Registro Público;
- Designar a los Bancos liquidadores; y,
- Constituir el Fondo de Liquidación.

413. ACTIVIDADES Y FUNCIONAMIENTO DE LA ICLV

Según el art. 227º de la LMV, son funciones de las ICLV, sin perjuicio de que realicen las operaciones conexas y directamente relacionadas con su objeto principal que les autorice CONASEV:

a) Llevar el registro a que se refieren los arts. 212º (Registro contable de los valores representados por anotaciones en cuenta) y 219º de la LMV (Registro de transacciones realizadas al cierre de cada sección);

b) Registrar valores no inscritos en bolsa;

c) Efectuar la transferencia, compensación y liquidación de valores que se deriven de la negociación de estos en las bolsas o, en su caso, en mecanismos centralizados que operen fuera de éstas, así como la correspondiente compensación y liquidación de efectivo;

d) Expedir certificaciones de los actos que realicen en el ejercicio de sus funciones, sólo a solicitud de una de las partes intervinientes o por mandato judicial;

e) Administrar el fondo de liquidación;

f) Velar porque la información de sus registros sea consistente con la que mantengan los participantes, las bolsas u otras entidades encargadas de mecanismos centralizados y los emisores;

g) Velar porque los participantes cumplan con las normas relativas a la compensación y liquidación y las establecidas en sus reglamentos internos;

h) Proporcionar a los emisores la información concerniente a las transferencias de los valores; e,

i) Administrar los márgenes asociados a las operaciones que se liquiden en ellas.

Asimismo, están autorizadas para actuar como contraparte en todas las operaciones de compra y venta de valores en las que participe, de acuerdo a las disposiciones de carácter general que dicte CONASEV.

Las funciones conexas y complementarias al objeto principal de las ICLV a que se hace referencia en el primer párrafo del art. 227º de la LMV, comprenden, según el art. 13º del Reglamento, las siguientes:

a) Analizar y administrar el riesgo asociado a la compensación y liquidación de operaciones con valores;

b Aplicar penalidades y sanciones a sus participantes de acuerdo a sus Reglamentos Internos;

c) Prestación de asesoría a sus participantes;

d) Servicio de entrega de dividendos en efectivo, acciones liberadas y otros beneficios a que den derecho los valores registrados;

e) Actuar como contraparte en las operaciones de compraventa de valores, de acuerdo a las disposiciones de carácter general que dicte CONASEV.

f) Evaluar la capacidad operativa del sistema de liquidación y entrega de valores, así como suscribir convenios con depositarios o instituciones constituidas en el exterior encargadas del registro, compensación, custodia, liquidación o transferencia de valores.

g) Mantener y administrar el dinero, valores y otros activos entregados por sus participantes para el cumplimiento de sus obligaciones;

h) Promover que las controversias que se susciten entre sus participantes o entre estos y las personas que los contraten para la prestación de servicios asociados al registro de los valores inscritos en el registro contable y compensación y liquidación de las operaciones, se resuelvan mediante conciliación, mediación y arbitraje.

i) Otras actividades contempladas en su reglamento interno, previa aprobación de CONASEV.

La ICLV está facultada para dictar los Reglamentos Internos y las disposiciones que desarrollen en detalle la aplicación de las normas contenidas en los Reglamentos (arts. 14º y 27º del Reglamento).

414. NORMAS DE LA ICLV

Las normas referentes a las ICLV se especifican en el Capítulo II del Título II de la Res. Conasev Nº 031-99-EF/94.10.

Entre estas normas se encuentran:

- *El Estatuto.* Este debe sujetarse a la LMV, al Reglamento e incorporar las precisiones que se mencionan en el art. 24º del Reglamento.
- *Los Reglamentos Internos.* Los que deben contener los aspectos referentes en cuanto a los participantes, sus clases, requisitos, derechos, obligaciones, sanciones, etc.; derechos y obligaciones de los Emisores; criterio de selección y requisitos, funciones y obligaciones etc., de los Bancos Liquidadores; regímenes de los registros contables, compensación y liquidación de las liquidaciones, préstamos automáticos de valores, Fondo de Garantías; detalle de los criterios de control y metodología aplicables al análisis y administración de riesgos asociados a la compensación y liquidación.
- Disposiciones vinculadas a los Reglamentos Internos que desarrollen en detalle la aplicación de las normas contenidas en los Reglamentos Internos.
- Manuales Internos que rijan a su propio personal para el desempeño de sus funciones.
- Normas internas de conducta para sus directores, gerentes y los demás empleados.

El Manual operativo interno debe contener la descripción y detalle operativo interno de los servicios prestados por la respectiva ICLV.

La CONASEV aprueba el estatuto y los Reglamentos Internos de la ICLV, así como sus modificaciones en forma previa a su aplicación.

415. PARTICIPANTES

Son participantes de una ICLV aquellas entidades que acceden a su servicio, contando necesariamente con una Cuenta Matriz (La Cuenta Matriz es la cuenta del participante en una institución de compensación y liquidación de valores, que agrupa valores propios o de sus clientes, según corresponda).

Pueden ser participantes de dichas entidades, los Agentes de intermediación, las empresas bancarias y financieras, las compañías de seguros y reaseguros, las Sociedades administradoras, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las administradoras de fondos de pensiones y entidades constituidas en el exterior que tengan objeto social el registro, custodia, compensación, liquidación o transferencia de valores, así como otras personas jurídicas que propongan las ICLV a CONASEV, con la debida sustentación (art. 224º LMV y art. 31º Reglamento).

Los participantes pueden ser directos o indirectos, siendo los primeros aquellos que acceden directamente al servicio de liquidación de las operaciones de la

respectiva ICLV, y los segundos aquellos que para acceder al referido servicio recurren a un participante directo.

Sólo pueden ser participantes directos las sociedades agentes de bolsa, las sociedades intermediarias de valores, los bancos, otras ICLV, las entidades constituidas en el exterior que tengan objeto social equivalente al de la ICLV y otras entidades que de manera general autorice CONASEV, siempre que cumplan con los requisitos establecidos en los Reglamentos Internos.

Pueden ser participantes indirectos todos los participantes a que se refiere el art. 31º del Reglamento, siempre que no sean participantes directos (art. 32º del Reglamento).

Corresponde a la ICLV admitir a los participante y evaluarlos permanentemente.

Los participantes directos deben cumplir ciertas obligaciones como las de verificación de la autenticidad e integridad de los valores que entreguen a la ICLV para su representación por la anotación en cuenta; las cargas, gravámenes y cualquier otro acto que afecte al valor; la capacidad legal de los titulares que la contraten y ejecutar las instrucciones de los mismos con la debida diligencia y transparencia; guardar la confidencialidad de la información contenida en su cuenta matriz, así como no utilizarla en beneficio propio o de terceros; proporcionar información a los titulares cuyos valores se encuentran en su Cuenta Matriz; guardar la documentación relacionada con sus funciones por un período de diez (10) años.

Las relaciones entre la ICLV y sus participantes se rige por el contrato que entre ellas celebren, así como las disposiciones contenidas en la LMV, el Reglamento y los Reglamentos Internos.

Los contratos son contratos modelos, los mismos que deben de ser aprobados por CONASEV, así como sus modificaciones.

416. EMISORES

Los emisores de valores, los constituyen las personas jurídicas de derecho privado o de derecho público que emiten valores mobiliarios, deben de cumplir con ciertas obligaciones con la ICLV, como la de entregarle la información establecida y aquella que le requiera; conciliar su información con la del registro contable de las ICLV, proveerle oportunamente los recursos necesarios, cuando éstas lo requieran.

A solicitud de los Emisores, las ICLV pueden brindar el servicio de entrega de beneficios correspondientes a los valores inscritos en los registros contables.

En cuanto a las relaciones entre la ICLV y los Emisores las mismas deben de constar en un contrato, cuyo modelo es aprobado por la CONASEV (Título V del Reglamento).

417. AUTORIZACIÓN Y SUPERVISIÓN

La organización y el funcionamiento de las ICLV, requieren autorización de CONASEV, dicho organismo aprueba los estatutos y reglamentos, y sus modificaciones, así como controla y supervisa las actividades de las mencionadas instituciones.

Su funcionamiento sólo puede suspenderse previa autorización mediante Resolución de CONASEV, fundada en causa de fuerza mayor, y por el término que impongan las circunstancias.

En cuanto a los alcances de la supervisión y control, la ICLV, los participantes, Emisores, responsables del control interno, bancos liquidadores y agente liquidador están sujetos a la supervisión y control de CONASEV, pudiendo ser sancionados en caso incumplan lo dispuesto en la Ley, el Reglamento, Reglamento Interno de la respectiva ICLV o cualquier otra disposición de CONASEV (art. 113º según modificación. Res. Conasev Nº 022-2003-EF/94.10).

418. DELEGACIÓN DE FACULTADES

CONASEV podrá delegar en las ICLV una o más de las facultades que la presente LMV le confiere respecto de sus participantes.

419. FONDO DE LIQUIDACIÓN

Las ICLV deberán mantener un fondo de liquidación de valores para proveer de la mayor seguridad al proceso de compensación o liquidación, con el fin de proteger al participante directo de el riesgo de incumplimiento de la contraparte en la liquidación de las operaciones efectuadas en mecanismos centralizados.

Para otorgar una mayor flexibilidad se establece que el Fondo de Liquidación puede ser sustituido por una póliza de seguros siempre que cuente con la aprobación de la CONASEV, toda vez que esta institución debe cautelar que este mecanismo para el buen fin de la liquidación sea lo suficientemente líquido para permitir su utilización oportuna.

El Fondo de Liquidación constituye un patrimonio independiente de la institución de compensación y liquidación de valores, debido a la naturaleza y objetivos. En la medida que es de interés de las instituciones de compensación y liquidación de valores el fortalecimiento de los sistemas de compensación y liquidación, éstas también pueden efectuar aportaciones al fondo, de este modo se establece que en caso de disolución y liquidación de una ICLV, sólo los aportes efectuados por ésta deberían formar parte de su patrimonio.

Dicho Fondo está dirigido a cubrir las diferencias resultantes de la ejecución forzosa de las operaciones al contado y de mercado de dinero, que no hayan sido cubiertas conforme a las normas respectivas, así mismo el Fondo podrá cubrir los

faltantes de fondos de las operaciones de pago correspondiente a las operaciones al contado y de pago de dinero.

El monto mínimo del Fondo debe ser determinado por la respectiva ICLV, considerando entre otros criterios, el monto de las operaciones incumplidas por los participantes durante los últimos años y la volatibilidad en los precios de los valores involucrados en el incumplimiento. Las aportaciones al Fondo son realizadas por los participantes directos, en la forma que establezcan las ICLV en sus respectivos Reglamentos Internos (art. 98º del Reglamento).

El incumplimiento en la liquidación, así como en la entrega o reposición de los márgenes de garantía de las operaciones reguladas por el Reglamento trae como consecuencia la suspensión de la Sociedad Agente de Bolsa que incumplió.

La ICLV informará a la sociedad afectada a fin de que opte por la ejecución forzosa o por el abandono de la operación. Tratándose de la ejecución forzosa, la suspensión se mantendrá hasta que la sociedad afectada reciba los valores o el dinero pactado más los intereses, según corresponda.

420. REGISTRO CONTABLE. RÉGIMEN DE REPRESENTACIÓN DE VALORES POR ANOTACIONES EN CUENTA

Los valores pueden representarse por medio de títulos o anotaciones en cuenta, comprendiendo dicha forma de representación a la totalidad de los valores integrantes de una misma serie, clase o emisión, sea que se trate de nuevos valores o valores existentes. Se requiere el acuerdo del emisor para determinar la forma de representación con los requisitos establecidos en el estatuto, contrato de emisión u otro instrumento legal respectivo. La forma de representación que decida el emisor es una condición de la emisión (art. 42º del Reglamento).

La forma de representación puede ser materia de reversión, en el caso que se opte por la forma de representación mediante títulos y que para efectos de su negociación en Mecanismos Centralizados se deba representar los valores mediante anotaciones en cuenta (*supra* Nº 352.'b').

Asimismo, los titulares de estos valores pueden solicitar a su costo la reversión de sus valores a títulos físicos, siempre que el emisor no haya optado por la representación mediante anotaciones en cuenta, o que los estatutos, contratos de emisión o el instrumento jurídico respectivo, prohíban dicha reversión (arts. 209º LMV y 43º del Reglamento).

Se considera que un valor está representado por anotaciones en cuenta una vez que se haya efectuado su inscripción en el registro contable de la respectiva ICLV, para lo cual se requiere que el título, en caso exista, sea anulado.

Para realizar dicha inscripción, las ICLV deben sujetarse a las disposiciones contenidas en la LGS (arts. 92º, 100º y 126º) y las demás normas aplicables para la

emisión de valores representados por títulos en lo que no se oponga a la LMV y al Reglamento (arts. 211º LMV y 47º del Reglamento).

Los valores representados por anotaciones en cuenta pueden ser materia de transferencia, la que se produce con la correspondiente inscripción a favor del adquiriente en el registro contable de la ICLV donde el valor se hubiese inscrito, en el día de su liquidación; la transferencia es de carácter contable.

Cuando se trata de Emisores Extranjeros (emisor constituido en el exterior), la transferencia de propiedad se produce conforme lo establezcan los convenios suscritos con las entidades extranjeras o de acuerdo a otros procedimientos establecidos en tales acuerdos (art. 48º del Reglamento).

Las únicas oposiciones que el Emisor puede oponer al adquiriente de buena fe de valores representados por anotaciones en cuenta, son las excepciones que se desprenden de la inscripción en relación con la escritura o el instrumento legal que haga sus veces y las que hubiese podido invocar de haber estado los valores representados por medio de títulos (arts. 214º LMV y 48º del Reglamento).

En cuanto al *registro de la titularidad*, la información contenida en el registro contable a cargo de una ICLV prevalece respecto de cualquier otra información contenida en la matrícula u otro registro (art. 50º del Reglamento).

El valor puede ser materia de transferencia lo que da lugar al cambio de la titularidad, la que se produce a solicitud del respectivo titular o interesado, o a través del participante ante la ICLV, debiendo registrarse el cambio en forma inmediata en el registro contable, previa evaluación de la documentación necesaria para efectuar la respectiva evaluación.

Será también materia de inscripción la constitución de derechos reales u otra clase de cargas y gravámenes, embargos, a más tardar el día siguiente de recibida la documentación necesaria para dicha inscripción, siendo oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la correspondiente inscripción (arts. 217º LMV y 59º Reglamento).

La titularidad de los valores representados por anotaciones en cuenta o de los derechos limitados o gravámenes constituidos sobre ellos, pueden ser acreditados con certificados otorgados por la correspondiente ICLV, el certificado no contiene más derechos de los que en él se indican, siendo nulo el acto de disposición del certificado.

421. COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

Por compensación de operaciones se entiende el proceso de liquidación por el cual, luego de realizada la operación, los participantes intervinientes confirman los detalles de la transacción, informando la asignación de los titulares vendedores y compradores así como a los participantes encargados de liquidar, cuando

corresponda, y se calcula las respectivas obligaciones de liquidación por participante, de modo que al término del proceso cada participante conozca cuáles son sus obligaciones finales de liquidación.

En cuanto a la liquidación de operaciones, es el proceso que comprende el pago de las obligaciones asumidas como consecuencia de la negociación, mediante la transferencia de valores del comprador al vendedor y la transferencia de fondos del comprador al vendedor.

La liquidación se efectúa con cargo a los fondos que los participantes directos tienen en su cuenta en el denominado banco liquidador, el que a su vez tiene por función transferir los fondos correspondientes a la liquidación de las operaciones, de acuerdo con las instrucciones impartidas por la ICLV, así como mantener acuerdos de crédito con los participantes directos.

Puede ocurrir que los participantes directos no dispongan de los valores necesarios para la liquidación de operaciones. Siempre que se trate de operaciones al contado efectuadas en Mecanismos Centralizados y con valores elegibles para préstamo, se recurre al *préstamo automático de valores* (*infra* Nº 385).

Si aplicado los mecanismos señalados quedara alguna operación pendiente de liquidación, se procederá al abandono o ejecución de las mismas (*supra* Nº 353.'g'.6).

En el caso de valores negociados en el mercado local e internacional, corresponde a las ICLV tomar las acciones necesarias a fin de facilitar la liquidación de operaciones con tales valores, pudiendo para ello suscribir convenios con instituciones constituidas en el exterior o en el país encargadas del registro, custodia, compensación, liquidación o transferencia de valores.

Asimismo, le corresponde determinar si se encuentra operativo el sistema de liquidación y entrega de valores para efectos de valores a que se refiere el párrafo precedente (art. 103º del Reglamento).

CONASEV puede disponer la intervención de las ICLV, por cualquiera de las causas contempladas en los arts. 234º y 344º de la LMV. La intervención puede adoptar, de acuerdo a las circunstancias y gravedad de la infracción, cualquiera de las modalidades establecidas en el art. 345º de la LMV.

La intervención no exime de la responsabilidad administrativa, civil o penal de los directores, gerentes o quienes hagan sus veces, así como de las personas que resulten involucradas en la infracción, si la hubiere (art. 114º del Reglamento).

422. PRÉSTAMO AUTOMÁTICO DE VALORES

El Capítulo III del Título VII del Reglamento trata de los préstamos automáticos de Valores.

Se entiende como tal al contrato de mutuo, en virtud del cual una persona llamada prestamista entrega al prestatario valores de su propiedad, quien se obliga a su vez a restituir al primero otros valores del mismo emisor, en igual cantidad, especie, clase y serie al vencimiento del plazo establecido.

Con la entrega de los valores se transfiere la propiedad al prestatario, quien queda obligado a compensar al prestamista el producto de los beneficios que hubieren generado los valores durante la vigencia de la operación y a pagarle la retribución por el préstamo.

Cuando el participante directo incumpla su obligación de entregar valores en el plazo de liquidación de operaciones al contado efectuadas en Mecanismos Centralizados, las ICLV procederán por cuenta de éste a tomarlos en préstamo, para proceder a la oportuna liquidación de la operación fallida.

El contrato que deben de celebrar la ICLV y el participante directo debe contemplar la participación de este último al préstamo automático de valores, así como el sometimiento a las operaciones que se deriven del mismo, en el supuesto señalado en el párrafo anterior.

El Préstamo Automático operará en la oportunidad que entre en vigencia el respectivo reglamento interno y se implementen los sistemas informáticos correspondientes.

Puede ser prestamista en el servicio de préstamo automático administrado por las ICLV cualquier titular de valores.

Con la finalidad de respaldar la devolución de los valores prestados así como de las demás obligaciones que le corresponden, el préstamo de valores debe ser garantizado por el prestatario.

El monto de la garantía del préstamo lo determinan las ICLV, no pudiendo ser inferior a la suma del valor del préstamo y la retribución pactada.

En lo que se refiere a la liquidación del préstamo, éste se liquida con la entrega de los valores prestados, el pago de la retribución pactada y, de ser el caso, la compensación de los respectivos beneficios, conforme lo establezcan los Reglamentos Internos.

Luego de verificar el cumplimiento de las obligaciones del prestatario, las ICLV proceden a liberar las garantías.

Puede presentarse una situación de incumplimiento en la liquidación del préstamo o en la reposición de garantías; se procede entonces a la inmediata ejecución de las garantías y compra de los valores para la devolución de los tomados en préstamo, aplicándose las penalidades y sanciones que correspondan, sin perjuicio que el prestamista opte por compensarse con las garantías en dinero que hubiere constituido el prestatario.

423. DEBER DE RESERVA

En principio hay el deber de guardar reserva respecto a los datos que aparecen en los registros de la ICVL. La ley establece las excepciones en su art. 232º, a este principio, en tal sentido adicionalmente a los supuestos señalados en el art. 47º de la LMV, se autoriza a la ICLV a brindar la información contenida en sus registros a aquellos titulares que tengan o hayan tenido derecho inscrito o acrediten legítimo derecho sobre los mismos, así como excepcionalmente la información contenida en sus registros en los casos que sean solicitados por instituciones del exterior encargadas del registro, custodia, compensación, liquidación, o transferencia de valores, con los cuales tengan suscrito un convenio de servicios exclusivamente relacionados con su objeto social y siempre que dicha información sea necesaria para la realización de tales servicios y medie un compromiso de confidencialidad por la información que se proporcione asumida por ambos contratantes, así como en los casos contemplados en el art. 47º de LMV y en la Ley Nº 27693, que crea la Unidad de Inteligencia Financiera y sus normas complementarias (art. 54º según texto de la Res. Conasev Nº 022-2003-EF/94.10.

La infracción a este deber de reserva da lugar a que las ICLV y sus representantes legales, sin perjuicio de la sanción que corresponda, sean responsables solidarios por los daños y perjuicios que ocasionen.

424. PROHIBICIONES

Es prohibido a las ICLV ejercer derecho alguno sobre los valores registrados en ellas, o disponer de tales valores. Su actuación debe limitarse a la prestación de los servicios a que se refiere el art. 227º de la LMV (art. 233º LMV).

425. RESPONSABILIDADES

La infracción de las reglas establecidas para el registro y depósito de valores, tales como la omisión de las inscripciones, las inexactitudes y retrasos con que se las haga, da lugar a la responsabilidad de la respectiva institución de compensación y liquidación de valores y la consiguiente obligación de indemnizar.

La indemnización, de ser posible, será preferentemente en valores similares a los perjudicados, sin perjuicio de la sanción que corresponda. En caso de reiterancia, se procede a la intervención, suspensión o revocación de la autorización de funcionamiento de la institución.

No hay lugar a responsabilidad cuando el hecho derive de un acto u omisión atribuibles por entero al interesado o al emisor.

426. RETRIBUCIÓN

Los servicios que presten las instituciones de compensación y liquidación de valores se remuneran por los participantes directos u otros usuarios de sus

servicios. Las remuneraciones son propuestas por la institución y aprobadas por CONASEV, teniendo en cuenta los principios de equilibrio financiero y equidad entre los usuarios.

La propuesta de tarifas debe de estar acompañada de la información que sustente las mismas. Adicionalmente las ICVL deben evidenciar que han difundido sus propuestas de tarifas entre sus participantes, emisores y demás usuarios, al menos diez días antes de su presentación a CONASEV, así como presentar las observaciones recibidas, aprobadas por CONASEV deben de ser materia de difusión, las mismas que no se aplican retroactivamente (Res. Conasev Nº 023-2002-EF/94.10. Sustituye el 3er y 4to párrafo de la Resolución Nº 031-99-EF/94.10).

Conforme a lo dispuesto en el Decreto Legislativo Nº 701, está prohibida la celebración de acuerdos entre los participantes directos con el objeto de fijar comisiones uniformes u otras prácticas restrictivas a la competencia (art. 235º LMV).

Actualmente las tarifas que corresponden a CAVALI ICLV S.A. han sido aprobadas por la Res. Conasev Nº 045-2002-EF/94.10, siendo los montos que señala en la mencionada Resolución los máximos a ser cobrados por la referida institución a los sujetos obligado al pago, pudiendo en consecuencia cobrar tarifas inferiores.

427. DISOLUCIÓN, LIQUIDACIÓN E INTERVENCIÓN

En caso de disolución y liquidación de las ICLV, corresponderá a la junta general de accionistas designar a dos liquidadores y a CONASEV uno. En tales casos, CONASEV determinará si los valores depositados o registrados por la institución serán administrados temporalmente por ésta o por otra. En ningún caso dichos valores formarán parte del patrimonio en liquidación, así los recursos derivados de la liquidación de operaciones, de la administración de garantías, de la administración de los recursos producto de los mecanismos de cobertura de riesgos de liquidación establecidos por la ICLV o de la distribución de beneficios o derechos derivados de tales valores, formarán parte del patrimonio en liquidación (art. 108º del Reglamento).

CONASEV puede disponer la intervención de las ICLV, por cualquiera de las causas contempladas en los arts. 234º y 344º de la LMV. La intervención puede adoptar, de acuerdo a las circunstancias y gravedad de la infracción, cualquiera de las modalidades establecidas en el art. 345º de la LMV.

La intervención no exime de la responsabilidad administrativa, civil o penal de los directores, gerentes o quienes hagan sus veces, así como de las personas que resulten involucradas en la infracción, si la hubiere (art. 114º del Reglamento).

En cuanto a las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, la que actualmente se encuentra en operatividad es CAVALI ICLV S.A., nada impide que se puedan constituir otras instituciones de naturaleza similar.

La Res. Conasev Nº 057-2002- EF/94.10 de fecha 18 de septiembre de 2002, aprobó el Reglamento Interno de CAVALI ICLV S.A., según las disposiciones que norman esta clase de instituciones (*supra* Nº 410), aunque se debe mencionar que con fecha posterior a la aprobación, la Res. Conasev Nº 031-99-EF/94.10, que constituye el marco normativo ha sido modificado en algunos de sus artículos por la Res. Nº 022-2003-EF/94.10 de fecha 08 de abril de 2003.

El Reglamento de CAVALI ICLV S.A., tiene por objeto:

(i) Establecer las normas conforme a las cuales CAVALI prestará los servicios de registro, transferencia y custodia de Valores Anotados en Cuenta, así como la compensación y liquidación de operaciones que se negocien o no en mecanismos centralizados de negociación;

(ii) Describir las diversas funciones de CAVALI y definir las condiciones requeridas para que se lleven a cabo las mismas; y,

(iii) Establecer los principios básicos y parámetros fundamentales de los procedimientos que serán aplicados por CAVALI, a los Usuarios de los servicios que preste.

El Reglamento está divido en once (11) Capítulos. El *Capítulo I. De las Disposiciones Preliminares y Definiciones*, establece los parámetros de aplicación del Reglamento y sus disposiciones vinculadas, las respectivas modificaciones, así como las definiciones de los términos utilizados en el mismo.

El *Capítulo II. De los Participantes*, define el proceso mediante el cual CAVALI aprueba la condición de Participante Directo o Indirecto, a las instituciones solicitantes y que luego de dar cumplimiento con los requisitos que en este mismo reglamento se definen, son incorporados como Participantes, obteniendo los derechos y sujetándose a las obligaciones establecidas en el mismo documento.

Dentro del *Capítulo III. De los Emisores y Valores*, se regula el proceso y los requisitos para el Registro de los Emisores que soliciten la inscripción de sus emisiones en el Registro Contable, así como las exigencias de información respecto de las emisiones a ser registradas. Adicionalmente, regula el proceso de inscripción de los valores a nombre de los respectivos Titulares y su posterior exclusión. Asimismo, se encuentran contenidas en el presente Capítulo los derechos y obligaciones de los Emisores a partir del registro de sus emisiones en CAVALI.

En el *Capítulo IV. Del Registro Contable*, se consigna la estructura del Registro Contable a cargo de CAVALI, a partir de la inscripción de los titulares en el Registro Único de Titulares; la modalidad del registro de los valores y la forma como éstos pueden ser transferidos. De otro lado, incorpora los mecanismos de control y las obligaciones derivadas de la Ley y el Reglamento.

El *Capítulo V. De las Cuentas*, regula las distintas cuentas que forman parte del Registro Contable a cargo de CAVALI, y que son utilizadas por los Titulares, Participantes y Emisores, en el ejercicio de sus actividades.

El *Capítulo VI. De los Servicios Vinculados al Registro Contable* está referido a los servicios que se originan como consecuencia de la inscripción por anotación en cuenta de los valores a nombre de cada uno de los Titulares. Tales servicios son otorgados a solicitud de los distintos usuarios del servicio, dentro de los que se encuentran el procesamiento de eventos corporativos, registro de cargas y gravámenes, entre otros.

El *Capítulo VII. De la Compensación y Liquidación,* regula el proceso de liquidación de las operaciones en fondos y en valores en sus diferentes modalidades, así como el tratamiento para aquellas operaciones cuya liquidación no se ajuste a los plazos establecidos. Asimismo, incorpora las actividades de control de riesgo que realizara CAVALI y el momento en que serán utilizados los mecanismos de reducción de riesgos de liquidación.

El *Capítulo VIII. De la Administración de Garantías,* regula el proceso de administración de las garantías por parte de CAVALI, para aquellas operaciones que por sus características, requieran del registro de márgenes de garantía como respaldo de la operación realizada.

El *Capítulo IX. Del Fondo de Liquidación,* regula el marco de conformación y aplicación de los recursos del Fondo de Liquidación, el cual está dirigido a cubrir las diferencias resultantes de la ejecución forzosa de operaciones al contado con acciones o valores representativos de acciones, así como con instrumentos de deuda, por incumplimiento en la entrega de fondos o de los referidos valores.

El *Capítulo X. De los Servicios de Información,* se refiere a la información que CAVALI provee a los Usuarios de sus servicios, en la que se indica la periodicidad y la forma de remisión. Esta información está relacionada a los distintos servicios que brinda CAVALI.

Finalmente, el *Capítulo XI. De las Tarifas,* se refiere a los parámetros que debe seguirse para la determinación de las tarifas de CAVALI, así como el procedimiento para el cobro de las mismas.

CAPÍTULO LX
LOS FONDOS MUTUOS Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

428. Normatividad.- 429. Generalidades.- 430. Fondos Mutuos de Inversión Mobiliaria. a) Definición. b) Inscripción y supervisión. c) Etapas. d) Cuotas. e) Tipos de Fondos Mutuos. f) Partícipes. g) Normas que regulan el funcionamiento del Fondo. h) Rentabilidad.- 431. Sociedades Administradoras. a) Definición. b) Organización y funcionamiento. c) Capital. d) Administración del Fondo. 432. Inversiones.- 433. Comité de Inversiones.- 434. Relación con los partícipes.- 435. Custodia.- 436. Garantías.- 437. Reclamos.

428. NORMATIVIDAD

El Título IX de la LMV trata de los Fondos Mutuos de Inversión y sus Sociedades Administradoras; el que está dividido en tres Capítulos, los que se refieren a: i) Fondos Mutuos de Inversión en Valores, ii) Sociedades Administradoras; y, iii) Intervención, disolución y liquidación de las sociedades administradoras.

La Res. Conasev Nº 026-2000-EF/94.10 de 3 de mayo de 2000 aprueba el correspondiente reglamento (el Reglamento) comprendiendo entre otros aspectos, normas de conducta, requisitos para la organización y funcionamiento de la sociedad administradora, la documentación para la inscripción de un fondo mutuo, la transferencia del fondo por disolución o fusión de la Sociedad Administradora, la representación de las cuotas mediante certificados de participación (títulos físicos) o anotaciones en cuenta, la suscripción y rescate de cuotas utilizando medios electrónicos, el acceso a la información, transferencia, rescate y metodología de la valorización de las cuotas, las inversiones permitidas a las sociedades administra-

doras en nombre del fondo mutuo, aspectos correspondientes a las sociedades administradoras, como la denominación, capital, comité de inversiones contabilidad, obligación de informar, responsabilidad y prohibiciones, así mismo trata del comité de vigilancia, el custodio, el régimen de garantía y reclamaciones y finalmente la cancelación, revocación, intervención, disolución y liquidación de la sociedad administradora.

En sus cinco disposiciones transitorias se encuentran normas que tratan sobre publicidad, aspecto referente a las inversiones por parte de la sociedad administradora, Modelo de Reglamento de Participación, contenido mínimo del Contrato suscrito entre la sociedad administradora y el custodio y contenido mínimo de las normas internas de conducta.

429. GENERALIDADES

Las entidades de inversión colectiva pueden funcionar de acuerdo a las siguientes modalidades:

a) Bajo una forma societaria

Estas, a su vez, pueden ser: de capital fijo o variables.

Las *sociedades de capital fijo* fueron las primeras en aparecer, adoptando la forma de la sociedad anónima, siendo su objeto social el de realizar inversiones en valores mobiliarios. Debido a que sus acciones no son redimibles, no se plantean problemas de liquidez en sus operaciones diarias.

En cuanto a las *sociedades de capital variable*, según la definición que contiene la Sección 5 de la *Investment Company Act* de 1940 de los Estados Unidos, son aquellas "que ofrecen en venta o tienen en circulación acciones rescatables de las que ellas son emisoras".

b) Como Fondos Mutuos o Fondos Comunes de Inversión Mobiliaria

Los recursos del fondo mutuo lo constituyen aquellos que capta la sociedad gestora del público, a cambio del cual le entrega certificados de participación. Con los recursos captados del público se adquieren los valores mobiliarios que constituyen su cartera. El fondo como tal carece de personalidad jurídica.

Los tenedores de los certificados de participación en el fondo no tienen injerencia en la administración, del fondo. De este hecho surge la principal diferencia entre los fondos mutuos y las sociedades de inversión, en esta última los ahorristas adquieren acciones de la empresa que les dan determinados derechos con respecto a su administración, ejerciendo una serie de derechos que en cierta forma podrían obstaculizar las operaciones de inversión de la entidad.

Los fondos mutuos permiten que quienes deseen invertir en instrumentos financieros, en montos que no sean significativos y sin mayores conocimiento sobre

gestión de inversión, reduzcan sus costos y tiempo de sus inversiones, en razón que el fondo mutuo reúne un mayor volumen de fondos de una diversidad de inversionistas, por otro lado este mayor volumen se reflejara en la capacidad negociadora de la entidad administradora de los fondos mutuos, así mismo el riesgo se diversifica, debido a que se distribuye el dinero en una variedad de instrumentos financieros, como en toda inversión hay ciertos riesgos provenientes del factores como la situación económica, la baja en la tasa de los intereses, riesgo cambiario en caso de tratarse de instrumentos en moneda extranjera, una mala política de inversiones de la sociedad administradora puede determinar que la inversiones efectuadas al cabo de cierto tiempo no proporcione un rendimiento que el inversionista esperaba, lo que se reflejará en la pérdida del valor de su certificado de participación.

430. FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA

a) Definición

Se define a los fondos mutuos de inversión en valores como aquellos patrimonios que está integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en instrumentos y operaciones financieras. Dichos patrimonios son administrados por una sociedad anónima denominada *sociedad administradora de fondos mutuos de inversión en valores*, quien actúa por cuenta y riesgo de los partícipes del fondo.

En consecuencia el fondo mutuo está constituido por una cartera de títulos valores, la que es materia de administración para los participantes en forma de un patrimonio por una sociedad denominada "sociedad administradora de fondos mutuos de inversión en valores".

La LMV permite que las sociedades agentes y las entidades bancarias administren programas de fondos mutuos debiendo para tal efecto constituir subsidiarias (art. 201º y Decimosexta disposición final LMV).

La denominación de los Fondos debe de estar seguida de la expresión: "Fondo Mutuo de inversión en Valores" o su abreviatura "FMIV".

b) Inscripción y supervisión

El art. 241º de la LMV señala que corresponden a CONASEV inscribir el fondo mutuo en el Registro, así como autorizar su traspaso a otra sociedad administradora y ejercer su control y supervisión.

La inscripción de un Fondo Mutuo en el Registro deberá ser solicitada ante CONASEV por la Sociedad Administradora, debiendo acompañarse a la solicitud los documentos indicados en el art. 243º de la LMV y art. 24º del Reglamento, tales como un ejemplar del contrato de custodia suscrito entre la sociedad administradora y el custodio, miembros del comité de inversiones, reglamento interno del fondo, prospecto de colocación, el contrato entre el fondo y los partícipes, etc.

c) Etapas

Los fondos mutuos luego de su inscripción en el Registro atraviesan dos etapas (art. 49º del Reglamento):

1. *La etapa pre-operativa:* comprende desde la inscripción del Fondo Mutuo hasta el inicio de su etapa operativa. Esta etapa dura seis meses y puede ser prorrogada por una sola vez, por un período igual, a solicitud de la Sociedad Administradora.
2. *La etapa operativa:* es aquella en la que el Fondo Mutuo realiza inversiones. Para ingresar a esta etapa el Fondo Mutuo deberá contar con 50 partícipes, un patrimonio neto no inferior a S/. 400.000 y la Sociedad Administradora deberá remitir al Registro la relación de los miembros del comité de vigilancia. Luego de 6 meses de iniciada esta etapa, el Fondo Mutuo debe contar con un mínimo de 100 partícipes y un patrimonio neto no menor a S/. 750.000 (art. 245º LMV; arts. 49º y 51º del Reglamento).

Si iniciada las actividades del Fondo Mutuo el patrimonio neto o el número de partícipes descendiese de los límites indicados en el párrafo anterior, de no regularizarse esta situación luego de un plazo otorgado por CONASEV, el Fondo Mutuo y la Sociedad Administradora, en caso de no tener otro fondo bajo su administración, entrarán en liquidación.

d) Cuotas

El patrimonio del Fondo Mutuo está dividido en cuotas de características iguales representadas por certificados de participación emitidos por la Sociedad Administradora en nombre del fondo, los mismos que pueden adoptar la forma de títulos o anotaciones en cuenta (art. 239º LMV).

Las cuotas podrán ser representadas por títulos físicos denominados certificados de participación o por anotaciones en cuenta (art. 53º del Reglamento).

En los casos de robo, extravío o deterioro de un certificado de participación, el partícipe deberá de comunicar este hecho de inmediato la sociedad administradora, para la anotación en el registro de partícipes, sujetándose a las disposiciones que sobre ineficacia de valores contiene la Ley de Títulos Valores.

Tratándose de anotaciones en cuenta deberá seguirse lo dispuesto en el Título VIII de la LMV, y normas complementarias de CONASEV (*supra* Nº 352).

Las cuotas de los Fondos Mutuos deben de ser rescatadas por la Sociedad Administradora cuando así lo solicite su titular, con sujeción a las limitaciones establecidas en el reglamento interno y en El Reglamento (art. 71º).

e) Tipos de Fondos Mutuos

Los Fondos pueden adoptar las siguientes modalidades de acuerdo a los tipos de instrumentos en que se invierten:

1. *Fondos mutuos de renta fija.*- Cuyos recursos son invertidos únicamente en instrumentos financieros que reditúan una rentabilidad fija en determinado período de tiempo, como los bonos, pagarés, etc.
2. *Fondos mutuos de renta variable.*- Solamente se invierten en acciones y otros derivados.
3. *Fondos mixtos.*- La sociedad administradora invierte estos fondos en acciones e instrumentos de renta fija y variable.

Así mismo pueden dividirse: en fondos en moneda nacional y en moneda extranjera.

f) Partícipes

El partícipe es el inversionista del fondo mutuo. Estos son pequeños y medianos inversionistas, pudiendo acceder con montos reducidos a carteras diversificadas.

La calidad de partícipe en un fondo mutuo está representada por certificados de participación, que puede adquirirse por:

1. *Suscripción.* Se considera desde el momento en que la sociedad administradora recibe el aporte del inversionista, materializando su incorporación mediante la suscripción del contrato, aceptando los términos de su reglamento interno y de su prospecto de colocación.
2. *Transferencia.* Los certificados de participación de estos fondos deben de estar inscritos en la Bolsa de Valores de Lima, en esta forma el inversionista podrá negociarlos en el mercado bursátil.

   La sociedad administradora está obligada a inscribir, sin trámite alguno, las transferencias que se le soliciten (art. 247º).
3. Adjudicación de certificados de participación poseídos en copropiedad, sucesión por causa de muerte u otras formas permitidas por las leyes.

g) Normas que regulan el funcionamiento del Fondo

En lo que se refiere a las normas que regulan el funcionamiento del fondo se aplica lo dispuesto en la LMV, a las disposiciones de carácter general que dicte Conasev, a su reglamento interno y al contrato suscrito con el partícipe.

El reglamento interno de los fondos mutuos debe contener, entre otros, según el art. 243º de la LMV y art. 15º del Reglamento, lo siguiente: denominación; plazo de duración; política de inversiones; planes para la colocación de los certificados de participación que se emitan; procedimientos de valorización de su patrimonio; comisiones que perciba la sociedad administradora por la administración del fondo mutuo y los gastos que serán asumidos por la sociedad y por el fondo mutuo; normas para la suscripción; rescate; transferencia y redención de los cer-

tificados de participación; de ser el caso, mecanismos a ser utilizados al presentarse discordancias entre la sociedad administradora y los partícipes, pudiendo incluirse los referidos en el Título XII de la LMV (solución de conflictos), derechos y obligaciones de la sociedad administradora y de los partícipes.

Así mismo, el procedimiento de modificación del reglamento interno; denominación y funciones a desempeñar por el custodio; procedimiento respecto a la transferencia de la administración del fondo mutuo y su liquidación; normas que regulen el funcionamiento de la asamblea de partícipes, criterio de asignación del valor de la cuota, procedimientos y mecanismos en el caso de utilizarse medios electrónicos, información privilegiada, procedimientos, plazos y reglas a seguir para la atención por parte de la sociedad administradora de consultas y reclamos de los partícipes, procedimiento de modificación del reglamento de participación, la política de inversiones, los porcentajes a distribuir como distribución de beneficios, etc.

Los titulares pueden solicitar a las Sociedades Administradoras de Fondos la *transferencia o rescate* de sus cuotas, adjuntando de ser el caso el certificado de participación correspondiente. En el caso de la transferencia de cuotas es obligatorio entregar al nuevo partícipe del prospecto de colocación y del reglamento interno o reglamento de participación.

En cuanto al rescate de las cuotas de los fondos mutuos que trata los arts. 71º al 75º, estas deberán ser rescatadas por la sociedad administradora cuando así lo solicite su titular, sin embargo hay que tener presente las normas contenidas en el reglamento interno y en el Reglamento, así este último considera que en el reglamento interno en el caso de rescates masivos se requiera de un pre-aviso, por otra parte en cuando se trata de circunstancias excepcionales contempladas en el art. 1315º del Código Civil, CONASEV a solicitud de la sociedad administradora podrá suspender temporalmente las operaciones de rescate, la distribución de utilidades netas y la consideración de nuevas solicitudes de inscripción.

h) Rentabilidad

Los fondos no pagan un interés fijo, sino un rendimiento, constituido por el promedio de las diferentes tasas de intereses que pagan cada uno de los diferentes instrumentos que han sido materia de inversión.

La Sociedad Administradora está prohibida de asegurar rentabilidades a los partícipes y a los inversionistas potenciales (art. 117º del Reglamento).

431. SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

a) Definición

Las sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión en valores, son sociedades anónimas que tienen como objeto social exclusivo la administración de uno o más fondo mutuos.

En su denominación debe incluirse la expresión Sociedad Administradora de Fondos Mutuos de Inversión en Valores, o su abreviatura "SAFM". Sin embargo si la sociedad administradora fuera a administrar Fondos de Inversión, de conformidad con el Decreto Legislativo Nº 862, su denominación deberá incluir la expresión "sociedad administradora de fondos" o su abreviatura "SAF" (*infra* Nº 471).

b) Organización y funcionamiento

La CONASEV autoriza la organización y funcionamiento de una sociedad administradora, ejerciendo el control y supervisión de las actividades que realiza (art. 259º LMV).

c) Capital

Se exige para que la sociedad administradora de fondos mutuos de inversión pueda funcionar un capital mínimo de S/.750.000.00 el mismo que deberá estar totalmente pagado al momento de iniciar sus operaciones.

Sin embargo el capital neto de la sociedad administradora no podrá ser inferior al 0.75% de la suma de los patrimonios de los fondos mutuos y fondos de inversión bajo su administración.

Por otra parte el art. 260º de la LMV faculta a CONASEV mediante norma de carácter general a establecer un límite máximo al patrimonio mínimo exigible a las sociedades administradoras en función a las características de los fondos administrados y a la situación del mercado.

d) Administración del Fondo

La SAFM administran los recursos del fondo mutuo por cuenta de éstos, de acuerdo con los términos del reglamento interno. Asimismo, se encarga de determinar el valor de las cuotas emitidas ciñéndose a lo establecido por el reglamento interno del fondo y las disposiciones de carácter general que al efecto se dicten.

La SAFM está facultada para administrar más de un fondo, siendo los patrimonios de cada uno de ellos independientes entre sí y con respecto a la sociedad administradora.

432. INVERSIONES

El art. 249º de la LMV, modificado por la Ley Nº 27649, señala cuáles son las inversiones permitidas con cargo a los recursos del Fondo Mutuo, aspecto que es materia de complemento en los artículos 82º al 90º de El Reglamento. Los valores que define la LMV son los siguientes:

Las inversiones de los recursos del fondo mutuo podrán efectuarse en:

a) Valores inscritos en el Registro;

b) Valores no inscritos en el Registro, de acuerdo a las disposiciones de carácter general que establezca CONASEV;

c) Depósitos en entidades del sistema financiero constituidas en el país, así como instrumentos representativos de éstos;

d) Depósitos en entidades financieras del exterior, así como instrumentos representativos de éstos y valores emitidos en el extranjero, de acuerdo a las disposiciones de carácter general que establezca CONASEV;

e) Opciones, futuros y otros instrumentos derivados, en las condiciones que, mediante disposiciones de carácter general, establezca CONASEV;

f) Valores emitidos o garantizados por entidades del Estado, negociados en el Perú o en el extranjero;

g) Operaciones de reporte; y,

h) Otros instrumentos y operaciones financieras que determine CONASEV mediante disposiciones de carácter general.

En la etapa pre-operativa los Fondos Mutuos sólo podrán mantener sus recursos en depósitos en empresas del sistema financiero, en la moneda en que estén denominando su cuota valor.

433. COMITÉ DE INVERSIONES

La SAFM debe de constituir un Comité de Inversión integrado por un mínimo de tres personas naturales, por cada Fondo Mutuo que administren, el que se encargará de decidir las inversiones del fondo, siendo responsable de su ejecución.

En lo que se refiere a la diversificación de las inversiones, existen ciertos criterios que deberán ser materia de observación, según lo dispone el art. 250º de la LMV.

Un mismo Comité de Inversiones puede desempeñar funciones respecto de más de un fondo mutuo o fondo de inversión administrado por la misma sociedad administradora.

Las deliberaciones y decisiones de inversión del Comité de Inversiones, así como toda información utilizada en las sesiones del referido Comité, deben de constar en las actas, las mismas que deben ser suscritas por quienes participaron en las sesiones (art. 102º del Reglamento).

434. RELACIÓN CON LOS PARTÍCIPES

La relación entre la SAFM y los partícipes se rigen por las reglas de la comisión mercantil, así como por los términos contenidos en el reglamento interno y el contrato.

435. CUSTODIA

La custodia de las inversiones del Fondo Mutuo estará a cargo de una entidad autorizada a prestar el servicio de custodia, debiendo la entidad la entidad que administra el Fondo Mutuo entregarle los títulos o documentos representativos en los que se inviertan los recursos del fondo.

El Reglamento separa las funciones de toma de decisión de inversiones y la disponibilidad de los recursos.

Las gestiones propias de la gestión de portafolio son asignadas a la propia Sociedad Administradora, mientras que la custodia de los recursos del fondo (sean valores o efectivo) corresponde a otro actor, que se le conoce como Custodio.

Entre las principales funciones asignadas al Custodio destacan las siguientes:

- Ejercer la titularidad de las cuentas de efectivo y de valores de los fondos mutuos, sujetándose a las instrucciones de la Sociedad Administradora. De esta manera, cualquier ingreso o egreso de fondos o de valores es efectuado a través del Custodio.
- Efectúa la cobranza y/o pago, según corresponda, de todas las operaciones de inversión que realice el Fondo Mutuo.
- Efectúa los pagos por concepto de rescate de cuotas, distribución de utilidades en efectivo, comisiones y demás gastos que correspondan realizar al Fondo Mutuo.

436. GARANTÍAS

A efecto de respaldar los compromisos contraídos con los partícipes las sociedades administradoras deberán de constituir una garantía a favor de CONASEV por porcentaje no inferior al porcentaje que mediante norma de carácter general establezca CONASEV en función del patrimonio neto administrado de cada fondo.

La garantía tiene un carácter intangible y no puede ser objeto de medida judicial o gravamen.

En cuantos a las modalidades que la garantía puede adoptar se encuentran: depósito bancario a la orden de CONASEV, carta fianza bancaria a favor de CONASEV, póliza de caución emitida por empresas de seguros en favor de CONASEV.

Las causas que dan lugar a la ejecución de la garantía tienen relación con: a) el incumplimiento de la sociedad administradora, en las obligaciones contraídas con los participantes; b) incurrir en dolo o negligencia en el desarrollo de las actividades que ocasionen pérdida al fondo mutuo; c) ingresar la sociedad administradora o fondo mutuo en proceso de liquidación; d) hacer efectivo los activos del fondo mutuo que se encuentren gravados, durante un proceso de liquidación; y, e) otros que establezca CONASEV.

En caso que la garantía se ejecute parcialmente, la sociedad administradora queda obligada a su inmediata reposición.

437. RECLAMOS

En cuanto a las controversias o reclamos que tuviesen los participantes del fondo mutuo ante la sociedad administradora que lo gestiona en concordancia con lo dispuesto en el art. 340º de la LMV, el Reglamento en su art. 142º considera que se podrá recurrir al arbitraje para resolverlo, debiendo de especificarse en el Reglamento de participación (Anexo G. art. 22º) que el partícipe tendrá el derecho más no la obligación de someter a arbitraje cualquier disputa que tuviera con la Administración, y así mismo que las partes determinaran la forma de elección del o los árbitros que a falta de acuerdo serán tres, y en este caso cada parte nombrará a su árbitro debiendo los así nombrados designar al tercero, de no haber acuerdo entre las partes o los árbitros para tal designación lo hará el Juez.

Establece además que el laudo arbitral será final y obligatorio, y que se renuncia al recurso de apelación, en caso de interponerse el recurso de anulación habrá que constituir un depósito bancario de US$ 5.000, el que será devuelto a quien interpuso la anulación en caso que este fuera declarado fundado de lo contrario la suma será entregada a la otra parte, en cuanto al lugar del arbitraje será en la ciudad de Lima, y el fallo debe pronunciarse dentro de los 45 días útiles de la instalación del tribunal arbitral.

En caso de no recurrirse al arbitraje señala la última parte del art. 142º del Reglamento, podrán denunciarse los hechos ante CONASEV, iniciándose el procedimiento de ejecución de garantías

En lo que respecta la admisión a trámite de las reclamaciones el art. 145º del Reglamento señala, un plazo de presentación dentro de los 90 días de producido o conocido el hecho. Los demás casos deberán de demandarse ante la autoridad jurisdiccional competente, según las normas procesales aplicables, la resolución que declare fundada una reclamación dispondrá la ejecución de la garantía que hubiese constituido la sociedad administradora.

Corresponde al Directorio de CONASEV resolver en última instancia administrativa, las resoluciones que se origine en disposiciones emanadas de CONASEV, así como resolver, definitivamente en la vía administrativa, las controversias que se susciten, entre otras, entre las sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión en valores y de fondos de inversión en valores y sus partícipes (art. 11º Ley Orgánica de CONASEV, modificado por la Décima Disposición Transitorias y Finales de la Ley Nº 27649) (*infra* Nº 505).

CAPÍTULO LXI
EMPRESAS CLASIFICADORAS

438. Generalidades.- **439.** Normatividad.- **440.** Definición.- **441.** Organización.- **442.** Control y Supervisión.- **443.** Comité de Clasificación.- **444.** Procedimiento de Clasificación. a) Criterio para la clasificación. b) Categorías de riesgo. c) Responsabilidad.

438. GENERALIDADES

El desarrollo del mercado de valores ha determinado la aparición de nuevos títulos valores, lo que significa una mayor complejidad para el inversionista a efectos de decidir en qué valores invertir.

Las entidades clasificadoras tienen por finalidad proporcionar información relativa al riesgo de los títulos valores materia de oferta pública, que pueden ser objeto de inversión.

La clasificación de riesgo de un valor representativo de deuda es una opinión, representada en categorías, respecto de la posibilidad y riesgo relativo de la capacidad e intención de un emisor de cumplir con las obligaciones asumidas en las condiciones y plazos convenidos en el contrato de emisión. En consecuencia, tendrá una relación directa con su cotización en el mercado: a mayor riesgo la cotización del título será menor, y a menor riesgo la cotización será mayor. La clasificación de un valor no implica recomendación para comprarlo, venderlo o mantenerlo.

En el caso que los valores sean objeto de oferta pública, existe la obligación de la clasificación de riesgo (art. 280º LMV).

439. NORMATIVIDAD

El Título X de la LMV trata de las Empresas Clasificadoras. Por otra parte CONASEV ha dictado diversas normas sobre el particular tales como: el Reglamento de las Empresas Clasificadoras de Riesgo (Res. Conasev Nº 074-98-EF/94.10); normas relativas a la inscripción, suspensión y exclusión de las Empresas Clasificadoras de Riesgo en el Registro Público de Valores e Intermediarios (Res. Conasev Nº 195-95-EF/94.10); simbología para la clasificación de riesgo (Res. Conasev Nº 008-95-EF/94.40.0); instrucciones sobre la operatividad de las empresas aseguradoras de riesgo (Circular Nº 021-95-EF/94.40.0); precisión sobre el aviso circular de clasificación (Circular Nº 017-96-EF/94.40).

440. DEFINICIÓN

La LMV define a la Empresa Clasificadora de Riesgo como la persona jurídica que tiene por objeto exclusivo categorizar valores, pudiendo realizar actividades complementarias de acuerdo a las disposiciones de carácter general que establezca la CONASEV (art. 269º LMV).

441. ORGANIZACIÓN

Conforme al art. 270º de la LMV, las clasificadoras pueden constituirse bajo cualquiera de las formas permitidas por la LGS. Al estar sujetas a la autorización control y supervisión de la CONASEV, asimismo deben inscribirse en el Registro de empresas clasificadoras de riesgo (art. 271º LMV).

El Reglamento señala que deben de usar en su razón social la expresión "Clasificadora de Riesgo"

442. CONTROL Y SUPERVISIÓN

Corresponde a CONASEV otorgar la autorización de organización y funcionamiento de las clasificadoras (art. 271º LMV).

443. COMITÉ DE CLASIFICACIÓN

En toda clasificadora debe haber un Comité de Clasificación, integrado por no menos de tres (3) miembros y sus respectivos suplentes, al que compete clasificar los valores por nivel de riesgo (art. 276º LMV).

444. PROCEDIMIENTO DE CLASIFICACIÓN

La clasificación puede ser obligatoria y facultativa.

La clasificación es *obligatoria* cuando se trata de la emisión por oferta pública de valores representativos de deuda, debiendo contratarse los servicios de cuando menos dos (2) clasificadoras, independientes entre sí, para que efectúen la

clasificación permanente de esos valores, en el caso de la clasificación de valores emitidos mediante oferta pública por personas jurídicas constituidas en el extranjero podrá hacerse por clasificadoras locales, además de la que puede efectuarse por dos clasificadoras reconocidas como "Nationally Recognized Statistical Rating Organizations" (NRSRO) por la Comisión Nacional de Valores de los Estados Unidos de Norteamérica, según lo dispuesto en la Resolución Conasev Nº 083-99-EF/94.10. En los demás casos, la clasificación de riesgo es *facultativa* (art. 280º LMV).

La LVM menciona a dos clasificadoras, las que deberán de ser independientes, lo que significa que no deben de pertenecer al mismo grupo económico o tener accionistas comunes dentro de determinados porcentajes.

a) Criterios para la clasificación

La clasificación de un valor se efectúa en función de:

1. La solvencia del emisor;
2. La variabilidad de los resultados económicos del emisor;
3. La probabilidad de que las obligaciones que el emisor ha puesto en circulación resulten impagas;
4. Las características del valor;
5. La liquidez del valor;
6. La información disponible a los fines de la clasificación; y,
7. Los demás criterios que, de manera general, determine CONASEV (art. 286º LMV).

b) Categorías de riesgo

La categoría de riesgo se expresa a través de una simbología establecida por CONASEV mediante la Circular Nº 008-95-EF/94.40.0 de 6 de marzo de 1995, la misma que es coherente con los sistemas de simbología utilizados a nivel internacional.

Los símbolos corresponden a las diversas categorías que la Circular establece: I. "Mejor". II. "Buena". III. "Regular". IV. "Menor". V. "Alto Riesgo".

Dentro de cada Categoría, se asignan letras, distinguiéndose según las clases de títulos, las mismas que expresarán el nivel de riesgo, que se traduce en la capacidad de pagar.

Así, para el caso de los Bonos, la simbología AAA, que pertenece a la categoría "Mejor", refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La simbología A que pertenece a la categoría "Buena", refleja alta capacidad de pagar capital e intereses en los términos y

condiciones pactados. No menciona "más alta". En el caso que la simbología sea BBB, que pertenece a la categoría "Regular", refleja adecuada capacidad de pagar capital e intereses en los términos y condiciones pactados. De esta manera se llega a C y D; la primera, que corresponde a la situación del emisor que está muy próximo a una situación de insolvencia y de no pagar sus obligaciones; y la segunda que corresponde a que no ha cumplido con pagar el capital e intereses según los términos pactados.

c) Responsabilidad

Las personas que realicen el proceso de clasificación de riesgo o participen en él responden solidariamente por los daños que se deriven de su actuación, sin perjuicio de la responsabilidad penal a que hubiere lugar (art. 289º LMV).

La responsabilidad no se circunscribe a los miembros del Comité de Clasificación, sino se refiere en general a las personas que realicen el proceso, o participen en él.

Dichas responsabilidades podrán ser administrativas, civiles o penales, según el caso (art. 347º LMV). En consecuencia será de aplicación, en lo que se refiere a la responsabilidad civil, lo dispuesto en el art. 1969º CC, que concierne a la responsabilidad civil extracontractual. En cuanto a la responsabilidad penal será de aplicación lo dispuesto en el art. 198º del CP (*supra* Nº 444).

CAPÍTULO LXII
TITULIZACIÓN

445. Antecedentes.- 446. Denominación.- 447. Concepto.- 448. Marco legal.- 449. Definición legal.- 450. Finalidad.- 451. Patrimonios de propósito exclusivo.- 452. Activos a titulizar.- 453. Transferencia de activos a los patrimonios de propósito exclusivo.- 454. Protección a los inversionistas.- 455. Patrimonios fideicometidos. a) Concepto. b) Acto constitutivo del fideicomiso de titulización. c) Sociedad titulizadora.- 456. Patrimonios de sociedades de propósito especial. a) Definición. b) Normas aplicables. c) Autorización de organización y funcionamiento. d) Supervisión y control. e) Reglas especiales aplicables. f) Sociedad de propósito especial controlada por el originador.- 457. Oferta de valores respaldada en patrimonios de propósito exclusivo. a) Negociación de los títulos. b) Inscripción de los valores.- 458. Clasificación de riesgo.

445. ANTECEDENTES

El procedimiento de titulización, titulación o *securitización* de activos se origina en la década de los años sesenta del siglo pasado, en los Estados Unidos de América, debido a la presencia considerable de títulos hipotecarios, lo que determina la aparición y desarrollo de un mercado secundario para la venta de dichos valores.

El éxito alcanzado dio lugar a que las instituciones financieras y las corporaciones públicas y privadas, desarrollasen la *securitización* en otros tipos de activo, con cronogramas de pagos y flujos de caja predecibles.

446. DENOMINACIÓN

El término *"securitization"*, se deriva de la palabra inglesa *securities*, siendo traducida al español como "securitización", "titularización"; algunos emplean la palabra "bursatilización", "titulización", etc. La LMV y su Reglamento utilizan "titulización".

447. CONCEPTO

Desde un punto de vista práctico y considerando una explicación simple, mediante la titulización, una empresa denominada originador, necesitada de financiación transfiere activos o derechos de crédito a otra empresa, denominada emisora, constituida por terceros con el objeto de emitir valores para su colocación a inversionistas en el mercado de capitales. El pago efectuado por la emisora por la compra de dichos activos permitirá a la vendedora (originador) financiar su actividad empresarial. Por otra parte la realización resultante de dichos activos o su flujo permitirá a la empresa emisora cumplir sus obligaciones derivadas de la emisión de valores frente a los inversionistas. Si existe un remanente de los recursos luego de su aplicación, generalmente están destinados al propio originador o la persona que designe.

En el proceso de titulización, las titulizadoras recibirán los activos en calidad de fideicomiso proveniente de las empresas que requieren financiamiento.

Los activos mencionados únicamente estarán afectos al pago de los valores que se emitan. La sociedad, por otra parte, se encarga de administrar estos activos, correspondiendo al llamado "servidor" ejecutar el cobro de las prestaciones relativa a los activos integrantes de un patrimonio de propósito exclusivo.

448. MARCO LEGAL

El Título XI de la LMV norma el proceso de titulización, el que ha sido reglamentado por la Resolución Conasev Nº 001-97-EF/94.10 de 8 de enero de 1997. En cuanto a las normas contables que deben de observar las Sociedades Titulizadoras y Sociedades de Propósito Exclusivo, la Resolución Conasev Nº 093-98-EF/94 de 2 de julio de 1998 establece las mismas.

449. DEFINICIÓN LEGAL

La LMV, en su art. 291º, define a la titulización como el proceso mediante el cual se constituye un patrimonio cuyo propósito exclusivo es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio. Comprende, asimismo, la transferencia de los activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores.

450. FINALIDAD

La finalidad de la titulización es proporcionar financiamiento a la empresa.

451. PATRIMONIOS DE PROPÓSITO EXCLUSIVO

La titulización puede ser desarrollada a través de patrimonios de propósito exclusivo. Se entiende como *patrimonio de propósito exclusivo* el que sirve de res-

paldo a derechos incorporados en valores mobiliarios emitidos en un proceso de titulización.

La LMV, en su art. 294º, señala los siguientes patrimonios de propósito exclusivo que pueden estructurarse:

a) Patrimonios fideicometidos (de traspaso o traslado) mediante fideicomiso de titulización;

b) Patrimonios de sociedades de propósito especial; y,

c) Otros que resulten idóneos, según establezca CONASEV mediante disposiciones de carácter general.

452. ACTIVOS A TITULIZAR

Los siguientes son los patrimonios que pueden transferirse con propósito exclusivo a efectos de ser titulizados:

1. Activos: Entendiéndose como tales los recursos ilíquidos y toda clase de bienes y derechos; y,
2. La esperanza incierta a que hace referencia el art. 1409º del CC, sobre los que su titular pueda disponer libremente (art. 295º LMV).

El art. 5º de la Res. Conasev Nº 001-97-EF/94.10 (Reglamento), establece ciertos activos que no son susceptibles de ser titulizados, siempre que los valores a respaldar vayan a ser objeto de oferta pública en el territorio nacional, tales como:

1. Los embargos;
2. Los sujetos a litigio por cualquier causa.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el mencionado art. 5º, el art. 9º de la citada Resolución determina que pueden estructurarse a partir de un fideicomiso de titulización, sin que la enumeración sea limitativa, activos tales como los siguientes:

1. Titulización de carteras de créditos y de otros activos generadores de un flujo efectivo, creados o no al momento de la celebración del acto constitutivo;
2. Aquellos en que se transfiere uno o más inmuebles para que integren el patrimonio fideicometido, y cuya explotación comercial o liquidación respaldan el pago de los valores a emitir;
3. Los estructurados para el desarrollo de proyectos específicos, en los que el patrimonio fideicometido se encuentre integrado por los diseños, estudios técnicos y demás medios y activos para el desarrollo de un proyecto, en cuyos frutos y producto se respaldará el pago de los valores que se proyectan emitir;

4. Aquellos destinados a financiar obras de infraestructura y servicios públicos, en que los valores a emitirse se encuentran respaldados por el flujo efectivo que éstos generen en el futuro, el mismo que es cuantificado con base en informaciones estadísticas de años anteriores o con apoyo en proyecciones de años futuros; y,
5. Aquellos en los que se transfieran otros activos a fin de servir de respaldo a los valores por emitir.

453. TRANSFERENCIA DE ACTIVOS A LOS PATRIMONIOS DE PROPÓSITO EXCLUSIVO

La transferencia de activos a los patrimonios de propósito exclusivo, o a las sociedades titulizadoras se efectúa a través de los actos jurídicos que correspondan de acuerdo a su naturaleza (art. 296º LMV).

En cuanto a la transferencia por personas jurídicas sujetas a un régimen de control y supervisión especial de algún organismo público, deberán sujetarse a las reglas que éste establezca para la enajenación de conjuntos de activos destinados a procesos de titulización (art. 297º LMV).

454. PROTECCIÓN A LOS INVERSIONISTAS

El art. 298º de la LMV dispone que no podrá declararse la nulidad por simulación, la anulación, ni la ineficacia por fraude del acto por el cual una o más personas naturales o jurídicas constituyen un patrimonio de propósito exclusivo y se obligan a transferir activos para que se incorporen en dicho patrimonio, cuando pudiera derivar en un perjuicio para quienes hubieren suscrito o adquirido los valores por oferta pública, o que, habiéndolos suscrito o adquirido en virtud de una negociación privada, hubieren obrado de buena fe y pudieran sufrir un perjuicio.

Por tal motivo, no son de aplicación las disposiciones que establecen la nulidad de los actos celebrados por una persona en proceso de reestructuración, liquidación extrajudicial o declarada en quiebra, contenidas en las normas relativas a la reestructuración patrimonial de las empresas en los supuestos señalados en el párrafo anterior.

Del mismo modo, con relación al acto a que se refiere el primer párrafo del art. 298º, la persona o personas obligadas a transferir los activos no podrán, salvo pacto en contrario, solicitar la rescisión por lesión, la resolución o reducción de su prestación por excesiva onerosidad de la misma, ni la resolución por incumplimiento del adquirente del pago de la prestación debida en los supuestos allí señalados.

Queda a salvo el derecho del transferente o de los terceros a ejercer las acciones civiles, administrativas o penales que correspondan.

455. PATRIMONIOS FIDEICOMETIDOS

a) Concepto

En esta modalidad de traspaso, la entidad emisora, a través de un contrato de fideicomiso, constituye un patrimonio autónomo y separado de su patrimonio general contra el cual se emiten los valores, los que posteriormente son adquiridos por los inversionistas.

En el fideicomiso de titulización, una persona, denominada originador (fideicomitente), se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos en favor de una sociedad titulizadora (fiduciario) para la constitución de un patrimonio autónomo, denominado patrimonio fideicometido, sujeto a la administración (dominio fiduciario) de este último, el que contra dicho patrimonio emite valores que son colocados en los mercados de capitales y, por lo tanto, adquiridos por los inversionistas (fideicomisarios).

El fideicomitente es en consecuencia la empresa que posee activos ilíquidos o de lenta rotación, y que con la finalidad de obtener una fuente de financiamiento, transfiere dichos activos a una sociedad titulizadora para obtener liquidez y desarrollar más ampliamente el giro de sus negocios.

La sociedad titulizadora, mediante acto unilateral, puede también constituir patrimonios fideicometidos. En virtud de dicho acto, la sociedad se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos para la constitución de un patrimonio fideicometido sujeto a su dominio fiduciario, reuniendo en tal supuesto, las calidades de fideicomitente y fiduciario. Dichos activos y los frutos y rentas que se deriven de ellos, no podrán regresar al patrimonio de la sociedad titulizadora hasta que se hubiere cumplido con la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso, salvo que se hubiere pactado en modo distinto.

b) Acto constitutivo del fideicomiso de titulización

El acto constitutivo del fideicomiso de titulización es aquel contrato entre el o los fideicomitentes y los fideicomisarios, o el acto unilateral de la sociedad titulizadora, celebrado con el objeto de constituir un patrimonio fideicometido.

A dicho acto constitutivo se adhieren el o los inversionistas al suscribir o adquirir los valores que se emitan con respaldo en el patrimonio fideicometido, obteniendo al mismo tiempo la calidad de fideicomisario (art. 10º Res. Conasev Nº 001-97-EF/94.10).

c) Sociedad Titulizadora

La Sociedad Titulizadora es la sociedad anónima de duración indefinida cuyo objeto exclusivo es desempeñar la función de fiduciario en procesos de titulización, pudiendo además dedicarse a la adquisición de activos con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores mobiliarios.

Únicamente las sociedades titulizadoras a que se refiere el art. 302º de la LMV, salvo los supuestos de excepción que establezca CONASEV mediante disposiciones de carácter general, pueden ejercer las funciones propias del fiduciario en los fideicomisos de titulización.

Las sociedades titulizadoras deben incluir en su denominación social la expresión "Sociedad Titulizadora" (art. 302º LMV).

La sociedad titulizadora puede tener bajo su dominio a uno o más patrimonios fideicometidos.

c.1) Supervisión y Control. Las sociedades titulizadoras se encuentran sujetas al control y supervisión de CONASEV; deben contar con autorización de organización y de funcionamiento expedido por el mencionado organismo público, e inscribirse en el Registro. El control y la supervisión se efectúan exclusivamente en relación con los patrimonios fideicometidos cuyos valores sean objeto de oferta pública (art. 315º LMV).

De tratarse de subsidiarias de personas jurídicas sujetas a un régimen especial de control y supervisión de algún organismo público distinto a CONASEV, corresponderá a dicho organismo la expedición de la autorización de organización correspondiente (art. 307º LMV).

c.2) Patrimonio Fideicometido y Sociedad Titulizadora. El patrimonio fideicometido constituye un patrimonio autónomo, distinto al patrimonio propio de la sociedad titulizadora, del fideicomitente, del fideicomisario y de la persona designada como destinatario de los activos remanentes del fideicomiso. Sobre dicho patrimonio la sociedad titulizadora ejerce el dominio fiduciario (art. 313º LMV).

El patrimonio fideicometido tiene un carácter intangible, no encontrándose afectos al pago de las obligaciones y responsabilidades de las personas señaladas en el párrafo anterior (art. 311º LMV).

c.3) Dominio Fiduciario. La sociedad titulizadora ejerce un dominio fiduciario sobre el patrimonio fideicometido, el mismo que le confiere plenas potestades, incluidas las de administración, uso, disposición y reivindicación sobre los activos que integran el patrimonio fideicometido, las mismas que son ejercidas con arreglo a la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso y con observancia de las limitaciones que se hubieran establecido en el acto constitutivo.

En cuanto al momento en que surten los efectos del dominio fiduciario frente a terceros es conveniente distinguir: a) si se trata de activos y garantías inscribibles, en cuyo caso surten efecto a partir de su anotación en el registro público correspondiente; y, b) si son activos y garantías de otra clase, surten efecto desde que queda perfeccionada, sea con la tradición, el endoso u otro requisito exigido por la LMV de acuerdo a su naturaleza (art. 313º LMV).

c.4) Emisión de valores mobiliarios por la sociedad titulizadora. Atendiendo a lo dispuesto en el acto constitutivo del fideicomiso, la sociedad titulizadora emite

valores libremente transferibles representativos de derechos respaldados en el patrimonio fideicometido. Tales valores confieren a su titular la calidad de fideicomisario.

Los derechos a que se refiere el párrafo anterior pueden ser de las siguientes clases:

1. De contenido crediticio, en los que el principal y los intereses serán pagados con los recursos provenientes del patrimonio fideicometido;
2. De participación, en los que se confiere a su titular una parte alícuota de los recursos provenientes del patrimonio fideicometido; y,
3. Otros, según disponga CONASEV, mediante disposiciones de carácter general.

Pueden emitirse valores en los que se combinen los derechos a que se refieren los incisos anteriores.

Los valores pueden ser emitidos en forma nominativa o al portador y les son de aplicación, en lo que correspondan, las disposiciones relativas a los valores que establece la Ley Nº 27287 (Ley de Títulos Valores) y sus modificaciones. Cuando se encuentran representados por anotaciones en cuenta será de aplicación lo dispuesto por el Título VIII de la LMV.

En cuanto al contenido de los títulos el art. 15º del Reglamento señala que se deberá incluir los siguientes datos: denominación social y domicilio del emisor y del fiduciario, identificación del patrimonio fideicometido que le sirva de respaldo, su carácter de nominativo al portador, subordinado o privilegiado, garantías y/u otros beneficios otorgados por terceros, en su caso, plazo de vigencia del fideicomiso, etc.

c.5) Cesación del dominio fiduciario. El dominio fiduciario de una sociedad titulizadora cesa por:

1. Renuncia;
2. Ingresar en proceso de disolución y liquidación; y,
3. Remoción.

En dichos supuestos, la sociedad titulizadora, o quien tenga a cargo su liquidación, se encuentra obligada a transferir los activos del patrimonio fideicometido al fiduciario reemplazante, otorgando los instrumentos y contribuyendo a las inscripciones registrales que corresponda.

Transcurrido el plazo que se fije, vía reglamentaria, sin que se hubiere designado a la persona que asumirá el dominio fiduciario del patrimonio fideicometido, dicha designación corresponderá a CONASEV (art. 317º LMV).

1. Renuncia. La renuncia de la sociedad titulizadora únicamente procederá con la aprobación del fideicomisario y del fideicomitente, siendo nulo todo pacto contrario.

2. *Disolución y liquidación.* La disolución y liquidación de la Sociedad Titulizadora sólo afectará a su patrimonio propio y no a los patrimonios fideicometidos que se encontraren bajo su dominio.

   Cuando una sociedad titulizadora ingresa en proceso de disolución y liquidación, corresponde a CONASEV designar a la o las personas que ejercerán la función de liquidador.

   Por el valor de los activos perdidos o no identificables del patrimonio fideicometido, se tiene sobre la masa, hasta por el importe de la responsabilidad de la sociedad titulizadora, un crédito que deberá ser pagado antes de proceder al pago de los otros de acuerdo al orden de preferencia establecido.

   En caso de insolvencia del patrimonio fideicometido, de no haberse previsto un mecanismo alternativo que salvaguarde los derechos de las partes intervinientes y de los terceros facultados de acuerdo a lo dispuesto por la presente ley a hacer el cobro de sus derechos con el patrimonio fideicometido, se deberá seguir, en lo pertinente, las disposiciones establecidas en las normas relativas a la reestructuración patrimonial de las empresas.

3. *Remoción.* La facultad de las partes de decidir la remoción de la sociedad titulizadora se sujeta a lo establecido en el acto constitutivo.

   De no mediar facultad otorgada a los fideicomisarios, o acuerdo de las partes facultadas para decidir la remoción, ésta puede ser determinada por CONASEV, de oficio o a petición de parte, en los casos en que se hubiere comprobado la existencia de dolo o culpa grave.

   La solicitud de remoción ante CONASEV podrá ser solicitada por los fideicomitentes, los fideicomisarios que representan al menos la quinta parte de los derechos respaldados por el patrimonio fideicometido, o cualquiera que contara con interés legítimo en los casos en que éstos no lo hicieran.

c.6) Normas complementarias. El fideicomiso de titulización se rige en forma supletoria, en lo que resulte pertinente, por las disposiciones relativas al fideicomiso incluidas en la LSFySS.

No son aplicados a los fideicomisos de titulización las normas contenidas en los arts. 315º, primer párrafo; 317º, párrafos segundo, tercero y cuarto; 321º, párrafos segundo, tercero, y cuarto; 325º; 328º; 329º; 330º; 331º, segundo párrafo; 332º inciso 'h'; 333º; 336º; 337º, inciso 'b'; 340º, último párrafo; 342º, incisos 'a' y 'c'; 343º; 344º, incisos 'a' segunda parte, 'e' e 'i'; y 350º, último párrafo de la LSFySS (art. 323º LMV).

456. PATRIMONIOS DE SOCIEDADES DE PROPÓSITO ESPECIAL

a) Definición

La LMV define a las sociedades de propósito especial como las sociedades anónimas cuyo patrimonio se encuentra conformado esencialmente por activos crediticios, y cuyo objeto social limita su actividad a la adquisición de tales activos y a la emisión y pago de valores mobiliarios respaldados con su patrimonio.

En este caso la entidad originadora vende los activos a ser titulizados a la entidad emisora, la que emite los nuevos títulos contra su patrimonio. En consecuencia los bienes se incorporan al patrimonio de la entidad adquiriente y responde por todas las obligaciones que la misma contrae en el desarrollo de sus operaciones.

Las sociedades de propósito especial son las únicas que pueden estructurar procesos de titulización a partir de activos tales como cartera de créditos y de otros que generen un flujo efectivo, así como de los accesorios de dichos activos. Sin embargo, el Reglamento en su art. 36º permiten que se integren a su patrimonio aquellos activos diferentes a los crediticios, que se requieren para el cumplimiento de sus funciones.

Los activos deberán ser esencialmente crediticios.

b) Normas aplicables

Las sociedades de propósito especial se rigen en primer lugar por lo dispuesto en la presente ley, y en lo que corresponda por las normas aplicables a las sociedades anónimas (art. 325º LMV).

c) Autorización de organización y funcionamiento

La Res. Nº 001-97-EF/94.10, en su art. 19º, indica los documentos que deberán de acompañarse a la solicitud, con la correspondiente sustentación.

Presentada la solicitud, se deberá publicar un aviso, pudiendo presentarse en un plazo de 7 días contados a partir del día siguiente de la publicación, con las objeciones fundamentadas a la formación de la sociedad o a las personas que la organizan.

Finalizado el plazo para la recepción de las objeciones mencionadas, sin que se hubiese presentado observación alguna, se entenderá automáticamente concedida la autorización de organización.

La autorización de organización tendrá una vigencia improrrogable de un año.

Autorizada la organización de la sociedad titulizadora o la creación de sucursal de la sociedad extranjera, podrá solicitarse a CONASEV la correspondiente

autorización de funcionamiento, la misma que deberá aprobarse o denegarse en un plazo de 20 días.

El otorgamiento de la autorización de funcionamiento da mérito para la inscripción de la escritura pública correspondiente a la constitución de la sociedad o a la creación de la sucursal en los Registros Públicos (art. 25º Res Nº 001-97-EF/94.10).

La autorización de funcionamiento es de vigencia indefinida, salvo el caso de cancelación.

d) Supervisión y control

Las sociedades de propósito especial se encuentran sujetas al control y supervisión de CONASEV y deben inscribirse en el Registro cuando los valores que emitan sean o vayan a ser objetos de oferta pública (art. 326º LMV).

e) Reglas especiales aplicables

Rigen para la constitución de las sociedades de propósito especial las siguientes reglas:

1. Para su constitución no es exigible la pluralidad de accionistas;
2. Sus estatutos deben contener lo siguiente:
   i) Su denominación o razón social debe incluir la expresión "Sociedad de propósito especial";
   ii) Su objeto social debe señalar que su actividad se limita a la adquisición de activos crediticios y la emisión de valores mobiliarios, no pudiendo efectuar otras actividades que no se encuentren directa mente relacionadas a este fin, ni captar recursos del público;
   iii) Se debe señalar clara y precisamente la determinación de la clase de activos crediticios que podrán ser adquiridos por la sociedad;
   iv) Las normas relativas a la distribución de utilidades deberán indicar las limitaciones que se pudiera establecer en la repartición de dividendos;
   v) El régimen de la administración deberá incluir las limitaciones y responsabilidades a que se sujeten los administradores de la sociedad en su actuar, así como la facultad de los titulares de los valores que emita, de designar a por lo menos uno de los miembros de los órganos de administración con que contare (art. 327º LMV).

Para la constitución de sociedades de propósito especial no es exigible un capital mínimo (art. 39º Res. Nº 001-97-EF/94.10).

f) Sociedad de propósito especial controlada por el originador

Cuando la sociedad de propósito especial estuviese totalmente controlada por el originador, se deberá cumplir con lo siguiente:

1. Por lo menos uno de los miembros de cada órgano colegiado debe ser la persona independiente, no vinculada al originador;
2. La sociedad podrá solicitar su declaración de insolvencia sin contar con el voto aprobatorio de la persona independiente no vinculada del órgano colegiado que corresponda; y,
3. Sus registros y estados financieros deben ser llevados por personas independientes no vinculadas al originador (art. 330º LMV).

457. OFERTA DE VALORES RESPALDADA EN PATRIMONIOS DE PROPÓSITO EXCLUSIVO

a) Negociación de los títulos

Los valores emitidos como consecuencia del proceso podrán ser negociados de manera pública o privada. En caso que se trate de oferta pública deben seguirse las mismas reglas que la LMV establece para la negociación de estos valores, contenidas en el Título III de la LMV (art. 333º).

En cuanto a lo que se entiende por oferta pública se estará a lo que considera la LMV (*supra* Nº 338).

b) Inscripción de los valores

Los valores requieren de la previa inscripción en el Registro para que puedan ser objetos de oferta pública, debiendo acompañarse la documentación exigida para el caso.

Para tal efecto el emisor y el originador en un proceso de titulación podrán acordar que sea uno de ellos o ambos los responsables de la elaboración y presentación de la documentación exigida para la inscripción de los valores o del programa correspondiente en el Registro Público del Mercado de Valores y del cumplimiento de las obligaciones que se generen para su emisor a partir de la dicha inscripción en los casos que las circunstancias lo ameriten (art. 43º del Reglamento).

b.1)Valores emitidos en los fideicomisos de titulización. El Reglamento en su art. 44º y ss. determina qué documentos se deben acompañar para la inscripción en el Registro Público de Valores de los valores emitidos con respaldo de patrimonios fideicometidos, la información mínima a incluir en el prospecto informativo para la oferta pública primaria de valores, y los documentos e información para el programa de emisión de valores.

b.2) Valores emitidos por sociedades de propósito especial. Por su parte los arts. 51º y siguientes del Reglamento norma estos aspectos para el caso de la inscripción en el Registro Público de Valores por las sociedades de propósito especial.

458. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

Uno de los requisitos indispensable para el éxito del proceso consiste en la calificación de riesgo de los valores objeto de la titulización. Para tal efecto las calificadoras (*supra* Nº 444) deberán analizar los activos que forman parte del Patrimonio de Propósito Exclusivo que les sirve de respaldo, así como la calidad de la estructura de titulización empleada, con sujeción a lo que disponga CONASEV mediante disposiciones de carácter general.

En cuanto a las clasificadoras, éstas no pueden asumir la clasificación de los valores emitidos dentro de un proceso de titulización cuando se la considere relacionada o tenga interés con el originador o el mejorador (art. 338º LMV).

En lo que respecta a lo que se entiende por relación o interés, el art. 60º de la Res. Nº 001-97-EF/94.10, señala que se estará a lo dispuesto en los arts. 283º y 284º de la LMV.

CAPÍTULO LXIII
DE LA SOLUCIÓN DE CONFLICTOS

459. Generalidades.- 460. Obligatoriedad del arbitraje.- 461. Nombramiento de los árbitros.- 462. Registro de árbitros.

459. GENERALIDADES

El Título XII de la LMV considera que podrán someterse a *arbitraje* las controversias y reclamos, relacionados con los derechos y obligaciones derivados de la LMV, que se susciten entre:

a) El inversionista y los emisores, los representantes de los obligacionistas, los agentes de intermediación, las bolsas y otros organismos rectores de mecanismos centralizados, las sociedades administradoras, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades titulizadoras, fiduciarias y fideicomisarios, las empresas clasificadoras de riesgo, las instituciones de compensación y liquidación de valores; y,

b) En general, entre los participantes en el mercado de valores.

Las normas que regirán el arbitraje, son aquellas contenidas en la Ley Nº 26572, Ley General de Arbitraje.

Mediante Resolución Conasev Nº 087-98-EF/94.10, se ha aprobado el Reglamento de Solución de Controversias de la Bolsa de Valores de Lima.

El mencionado Reglamento se aplica a las controversias que se planteen entre los asociados de la Bolsa de Valores de Lima, o entre éstos y sus comitentes, así como a las denuncias de oficio que formule el Área de Supervisión de Asociados contra los mismos.

Se dispone que los reclamos y denuncias que se presenten ante la Bolsa deberán ser sometidos a la Gestión Conciliatoria del Área de Conciliación y Procuración. En el caso que las partes lleguen a un acuerdo, éste deberá constar por escrito y tendrá la naturaleza de una transacción extrajudicial. Si las partes no llegan a un acuerdo el comitente afectado puede optar por el procedimiento arbitral o por el procedimiento administrativo.

Si el comitente afectado decidiera someter su controversia al arbitraje, podrá suscribir un convenio arbitral.

La Cámara Arbitral constituye el organismo de resolución, el mismo que está integrado por cinco miembros, tres titulares y dos suplentes, debiendo ser por lo menos un miembro titular y un suplente abogados. Para la emisión de un laudo se requiere la presencia de tres miembros de los cuales uno deberá ser abogado. La designación de los miembros será efectuada por el Consejo Directivo de la Bolsa por un período de dos años.

El arbitraje, dispone la Resolución, será de *conciencia*, a menos que exista un mandato legal que determine que el arbitraje deberá ser de derecho.

El laudo arbitral deberá contener una descripción de la controversia sometida a arbitraje, un resumen de las posiciones de las partes y la decisión de la Cámara Arbitral claramente fundamentada. El laudo es inapelable.

La Resolución establece normas referentes a la recusación de los árbitros y el procedimiento, aplicándose en forma supletoria la Ley Nº 26572, Ley General de Arbitraje.

De optarse por el procedimiento administrativo, corresponde a la Cámara de Controversias la resolución en primera instancia administrativa. El único recurso impugnativo que puede interponerse es la apelación que será resuelta en segunda instancia administrativa por la CONASEV.

460. OBLIGATORIEDAD DEL ARBITRAJE

Si bien el art. 340º emplea la palabra *"podrán"*, lo que significaría que el sometimiento al arbitraje reviste un carácter potestativo, sin embargo, el último párrafo de dicho artículo menciona que los inversionistas tendrán el derecho mas no la obligación de someter a arbitraje cualquier disputa que tuvieran con los referidos participantes en el mercado de valores, lo que daría lugar a que sea potestativo para los inversionistas, pero si estos lo plantean sería obligatorio para la otra parte.

La LMV contempla ciertos casos en que el arbitraje será obligatorio tales como las controversias que puede presentarse entre el emisor y el representante de los obligacionistas. Tratándose de oferta pública primaria, el contrato de emisión deberá contener entre sus cláusulas 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 deriven 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 (art. 88º LMV).

Por otra parte, el art. 92º LMV señala como funciones del representante de los obligacionistas la de iniciar y proseguir arbitrajes, acciones judiciales y extrajudiciales.

Entre las cláusulas que deben de contener los reglamentos internos de las bolsas, dispone el art. 146º de la LMV, está la referente al procedimiento a seguir en los casos de controversias que se susciten entre sus asociados y entre éstos y sus comitentes, mencionándose que la bolsa contemplará los mecanismos necesarios para que las controversias sean resueltas preferentemente mediante conciliación o arbitraje, no constituyendo en consecuencia un arbitraje de carácter obligatorio.

El procedimiento de elección del o los árbitros podrá ser acordado libremente por las partes, una vez que el inversionista haya optado por someter la disputa a arbitraje. A falta de acuerdo, el arbitraje será de tres (3) árbitros, en cuyo caso cada parte elegirá un árbitro y los dos árbitros elegidos deberán elegir al tercero, quien presidirá el tribunal arbitral.

461. NOMBRAMIENTO DE LOS ÁRBITROS

La LMV, en su art. 341º, contempla el caso que una de las partes no cumpla con nombrar al árbitro que le corresponde, dentro del plazo de diez (10) días de habérsele requerido, o si los árbitros no consiguen ponerse de acuerdo sobre la designación del tercero dentro del mismo plazo, dispone que será de aplicación el segundo párrafo del art. 21º de la LGA, que señala que deberán ser nombrados por el Juez. En este último caso, el árbitro a ser elegido deberá estar debidamente inscrito en el Registro de árbitros (*infra* Nº 462).

Asimismo, en los casos de arbitraje único, si las partes hubieren acordado que el nombramiento debe hacerse de común acuerdo o si las partes no consiguen ponerse de acuerdo sobre la designación transcurridos diez (10) días desde la primera propuesta, se procederá con arreglo a lo señalado precedentemente.

462. REGISTRO DE ÁRBITROS

El Registro de árbitros es una de las Secciones del Registro Público del Mercado de Valores.

El art. 21º del Capítulo IV del Reglamento del Registro señala los requisitos que deben cumplirse para su inscripción en dicho registro, encontrándose entre estos:

1) Presentación de una solicitud de inscripción;
2) Presentación de declaración jurada de estar en pleno ejercicio de sus derechos civiles y no tener incompatibilidad para ser árbitro, según el art. 26º de la LGA;

3) Contar con grado académico o título profesional, y no estar impedido de ejercer la profesión;

4) Experiencia laboral o académica de tres años en el mercado de valores; y precisar en los temas que se pretende arbitrar; y,

5) Presentar declaración jurada de carecer de antecedentes policiales, penales y judiciales, de no haber sido declarado en quiebra, ni tener procedimiento incoado o sobreseído de tal naturaleza y de no haber sido sancionado administrativamente por alguna entidad pública, a la fecha de presentación de la solicitud.

En cuanto a la exclusión del Registro, el Reglamento en su art. 55º, señala que ésta procede automáticamente cuando: a) se solicite; b) se incumplan algunos de los requisitos establecidos en el art. 21º, lo que en concreto serían los puntos 2) y 5); y c) por fallecimiento.

CAPÍTULO LXIV
SANCIONES

463. Generalidades.- 464. Marco legal.- 465. Sujetos pasibles de sanción.- 466. Concepto de infracción.- 467. Sanciones.- 468. Procedimiento sancionador. a) Fase instructora. b) Fase sancionadora. c) Notificación de la Resolución. d) Publicación. e) Recursos impugnativos.- 469. Imposición de sanciones.- 470. Prescripción.

463. GENERALIDADES

Entre los principales objetivos que persiguen los mercados de capitales se encuentra el de la eficiencia, debiendo para tal efecto el precio de los valores estar en relación con las expectativas de los agentes sobre el retorno de sus inversiones, es así que con base a la información existente los inversionistas tratan de estimar el precio de los activos financieros.

Por consiguiente, en el supuesto de un mercado eficiente, los precios de los activos financieros pueden ser afectados por nueva información, la cual debe de ser incorporada dentro del proceso de decisión de los agentes y no por diferencia dentro de los niveles de información con que cuenta cada agente. La ventaja de un agente sobre otro debe estar únicamente por la rapidez y eficiencia en el proceso de la nueva información disponible.

Cualquier acto que atente contra este principio de eficiencia, de mercado, debe ser corregido o, de ser el caso, sancionado.

Por otra parte los agentes del mercado deben de mantener actitudes transparentes, observando las normas de conducta establecida, en este sentido su incumplimiento debe ser prevenido y, según las circunstancias sancionado.

No sólo basta la eficiencia para el desarrollo del mercado, se requiere que exista confianza de los inversionistas en cada uno de las instituciones que intervienen lo que se logra con la observancia de normas éticas y de conducta por quienes participan en el mercado, algunas de estas normas se encuentran normadas en la LMV, tal como es la obligación de lealtad e imparcialidad para con el cliente, la preferencia de los intereses de éste sobre los propios lo que es aplicable a diversos agentes como los intermediarios o gestores de cartera. A fin de proteger esta confianza las conductas que la afecten constituyen ilícitos.

El Reglamento (Res. Conasev Nº 055-2001-EF/94.10.0) de fecha 19 de octubre de 2001, describe actos u omisiones infractoras que, de manera general, pueden ser cometidas por cualquier participante directo o indirecto en el mercado de valores.

464. MARCO LEGAL

Según lo dispuesto en los incisos 'b' y 'k' del art. 11º del Texto Único Concordado de la Ley Orgánica de CONASEV, aprobado por el Decreto Ley Nº 26126, modificado por la Ley Nº 27323, la Ley Nº 26361 (Ley sobre Bolsa de Productos) y el Decreto Ley Nº 21907 (Control de la CONASEV sobre las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos), CONASEV tiene la facultad para imponer sanciones a los participantes en el mercado de valores, en el mercado de productos y en la administración del sistema de fondos colectivos.

Así, la Res. Conasev Nº 055-2001-EF/94.10.0, que reglamenta trata del procedimiento sancionador, establece las sanciones por las infracciones a la Ley del Mercado de Valores, Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, Ley sobre Bolsa de Productos, Ley de Empresas Administradoras de Fondos Colectivos, Sociedades de Auditoria. La mencionada Resolución deroga aquellas que en forma particular establecía sanciones para cada una de la Instituciones mencionadas.

Por otra parte en forma expresa incluye dentro de sus disposiciones a la Ley de Protección a los Accionistas Minoritarios de las Sociedades Anónimas Abierta, Ley Nº 26985, en tanto no se opongan a dicha Ley, el Estatuto del Comité de Protección al Accionista Minoritario, aprobado por Res. Conasev Nº 164-98-EF/94.10, así como demás normas complementarias.

Entre las facultades de CONASEV se encuentra la de *tipificar* las conductas infractoras del mercado de valores, mercado de productos y fondos colectivos, así como dictar las respectivas medidas correctivas, cuando corresponda, según facultad contenida en el inciso o) del art. 2º de su Ley Orgánica (Según Texto de la Décima de las Disposiciones Transitorias y Finales de la Ley Nº 27649).

465. SUJETOS PASIBLES DE SANCIÓN

Son sujetos pasibles de sanción los participantes en el mercado de valores, en el mercado de productos y en la administración del sistema de fondos colectivos. Entendiéndose como participantes a las personas naturales o jurídicas que directa o indirectamente intervienen en el mercado de valores, y en la administración del sistema de fondos colectivos (art. 342º, LMV).

466. CONCEPTO DE INFRACCIÓN

Para el Reglamento constituye infracción todo acto u omisión que afecta la formación adecuada de precios, la igualdad y oportunidad en el acceso a la información, la protección al inversionista, la transparencia en el mercado, el desarrollo ordenado del mercado y en general todo acto u omisión que transgreda las leyes y normas reglamentarias del mercado de valores, del mercado de productos y de la administración del sistema de fondos colectivos (art. 3º).

Dependiendo del grado de la infracción estas se clasifican en *muy graves, graves* y *leves*, sin embargo al evaluarse el caso concreto, en atención a las circunstancias de su comisión, a su repercusión en el mercado, a los antecedentes del infractor y al perjuicio causado, los órganos sancionadores están facultados para considerarla dentro de los alcances de una categoría diferente a la originariamente asignada. El Anexo I del Reglamento establece las infracciones comunes a los Participantes en el mercado de valores y en el mercado de productos.

Los Anexos posteriores determinan las infracciones que corresponden al:

a) Emisor, entendiéndose como tal a la persona jurídica de derecho privado o público que emite los valores mobiliarios y valores de emisión no masiva.

b) A los agentes intervinientes en la Oferta Pública Primaria, Oferta Pública de Ventas, y Oferta Pública de Intercambio;

c) Infracciones de las personas naturales o jurídicas que adquieren o incrementen participación significativa. De los directores, gerentes y accionistas de la sociedad objetivo, otros inversionistas, responsables de la exclusión de un valor del Registro Público del Mercado de Valores, sociedades agentes de bolsa, Bolsa de Valores, Institución y Liquidación de Valores, y demás personas naturales o jurídicas que se encuentran relacionadas con la obligación o la ejecución de una Oferta Pública de Adquisición u Oferta Pública de Compra;

d) Proceso de titulización de activos;

e) Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, de los Miembros del Comité de Inversiones, de los Miembros del Comité de Vigilancia y

de toda persona que directa o indirectamente esté relacionada con la Sociedad Administradora.

f) Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos de Inversión de Valores, de los Miembros del Comité de Inversiones, de los Miembros del Comité de Vigilancia, del Custodio, del Funcionario Responsable del Control Interno y de toda persona que directa o indirectamente esté relacionada con la Sociedad Administradora.

g) Bolsa de Valores y otras Entidades Responsables de la Conducción de los Mecanismos Centralizados de Negociación, del Agente Promotor y del Director del Mercado.

h) Sistema de Compensación y Liquidación de Valores.

i) Agente de Intermediación, de los Representantes, del Funcionario Responsable del Control Interno y de toda persona que directa o indirectamente, esté relacionado con el Agente Intermediario.

j) Empresa clasificadora de riesgo o de sus integrantes.

k) Bolsa de Productos, consejo directivo, gerente general, cámaras de compensación.

l) Empresas Administradoras de Fondos Colectivos, sus representantes legales, accionistas o directores.

467. SANCIONES

El Título III de la Resolución establece las sanciones que pueden imponerse según la acción corresponda al *mercado de valores*, al *mercado de productos* o al *sistema de fondos colectivos*.

Para el *mercado de valores* que pueden imponerse las siguientes sanciones:

a) Amonestación;

b) Multa;

c) Suspensión;

d) Cancelación;

e) Revocación;

f) Destitución;

g) Exclusión; y,

h) Inhabilitación.

En lo que respecta al *mercado de productos* las sanciones son las siguientes:

a) Amonestación;

b) Multa;

c) Intervención;

d) Suspensión; y,

e) Revocación.

En relación con la Administración del sistema de Fondos Colectivos las sanciones que corresponden son:

a) Amonestación;

b) Multa;

c) Prohibición en la formación de nuevos grupos;

d) Prohibición de la formación de nuevos contratos; y,

e) Revocación de la autorización de funcionamiento.

En lo que se refiere a las *multas* las mismas tienen como índice la Unidad Impositiva Tributaria, vigente al momento de la comisión de la infracción, y la Remuneración Mínima Vital (RMV) vigente al 1º de enero del año de la comisión de la infracción para el caso del sistema de fondos colectivos.

Las multas a imponerse varían desde un mínimo hasta un máximo, igualmente en los casos de la suspensión establecen un criterio similar.

El criterio a considerara para la graduación de la sanción dependerá de los antecedentes del infractor, las circunstancias de la comisión de la infracción, el perjuicio causado o la restitución del mismo y su repercusión en el mercado (art. 6º).

Asimismo se tiene en cuenta la declaración voluntaria de la comisión de la infracción y la contribución del infractor para su esclarecimiento.

En cuanto a lo que se entiende como antecedentes del infractor, se trata del caso que existan sanciones impuestas durante los tres años anteriores a la fecha en la cual se detectó la infracción. Mientras la resolución que impone la sanción no quede firme no se considera como antecedente (art. 17º).

Por otra parte se establece un límite a las multas que se impongan no pudiendo exceder el 10 % de los ingresos totales del sancionado, correspondiente al último ejercicio, entendiéndose como dichos Ingresos, la sumatoria de las cuentas: "Ingresos Operacionales", Otros Ingresos Operacionales", Ingresos Financieros", "Otros Ingresos" e "Ingresos Extraordinarios", o sus equivalentes.

En el caso de las infracciones *graves* o *leves* estas pueden ser materia de reducción en un 25 por ciento (25 %) siempre que se efectúe el pago dentro de los cinco días posteriores a la notificación de la resolución respectiva, que acredite haberse regularizado la situación que dio origen a la sanción y renuncie a interponer cualquier recurso impugnativo, no pudiendo esta reducción ser por debajo del límite establecido como sanción pecuniaria para dichas infracciones.

Puede darse el caso que sobre un mismo hecho concurren varias infracciones (art. 15º), debiendo en estas circunstancias observarse lo dispuesto en el art.

230º, numeral. 6, concurso de infracciones de la Ley del Procedimiento Administrativo General (Ley Nº 27444), que dispone que cuando una misma conducta califique como más de una infracción se aplicará la sanción prevista para la infracción de mayor gravedad, sin perjuicio que pueda exigirse las demás responsabilidades que establezcan las leyes.

468. PROCEDIMIENTO SANCIONADOR

En el procedimiento sancionador se puede distinguir las siguientes etapas las mismas que describe el Capítulo II del Título II de la Resolución Conasev Nº 055-2001-EF/94.10.

a) Fase Instructora;

b) Fase Sancionadora;

c) Notificación de las Resoluciones; y,

d) Recursos Impugnativos.

a) Fase Instructora

Esta fase está a cargo de los denominados órganos instructores: la Gerencia del Mercados y Emisiones o quien haga sus veces y la Gerencia de Intermediación de Fondos o a quien haga sus veces, según le corresponda. Esta etapa se inicia con la comunicación a los administradores de conformidad con el numeral 3 del art. 234º de la Ley del Procedimiento Administrativo General, en la que se pone en su conocimiento los hechos que se le imputan a título de cargo, la calificación de las infracciones, la expresión de las sanciones que, en su caso, se le pudiera imponer, así como la autoridad competente para imponer la sanción y la norma que constituya tal competencia.

Dichos órganos tienen la facultad de ejercer el apremio aplicable a los testigos y otorgar a los administrados un plazo mínimo de 5 días y máximo de 15 días a partir de la notificación, a fin de que presenten sus descargos, el mismo que puede ser prorrogado dependiendo de la dificultad del caso.

Vencido dicho plazo y con los descargos o sin ellos se elabora el informe correspondiente, el cual es sometido a consideración del Tribunal Administrativo de la CONASEV, a través de la Gerencia General.

b) Fase sancionadora

La fase sancionadora está a cargo del Tribunal Administrativo de CONASEV, como primera instancia. Entre las facultades que tiene dicho órgano se encuentra el apremio a los testigos, otorgar al administrado el uso de la palabra, la presentación de nuevas pruebas, formulación de descargos o alegaciones, siempre que sean indispensables para resolver el procedimiento.

En el caso que en esta etapa surjan nuevos actos o hechos que constituyan supuestos de infracción, el Tribunal deberá notificar a los órganos instructores según corresponda a fin de que inicien otro procedimiento sancionador respecto de estas nuevas infracciones.

Por su parte los administrados tienen el derecho de acceder, en cualquier momento, no sólo al expediente sino también de manera directa a la información contenida en el expediente.

c) Notificación de la Resolución

El régimen de las notificaciones se rige por los artículos 20º al 27º de la Ley del Procedimiento Administrativo General (Ley Nº 27444), que tratan entre otros aspectos de las modalidades de la notificación, la notificación personal, la notificación a pluralidad de interesados, los plazos y contenido, su vigencia, las notificaciones defectuosas, el saneamiento de las notificaciones, etc.

d) Publicación

La publicación procede, en la vía principal tratándose de disposiciones de carácter general o aquellos actos administrativos que interesan a un número indeterminado de administrados no apersonados al procedimiento y sin domicilio conocido.

Tratándose de la vía subsidiaria u otras modalidades, tratándose de actos administrativos de carácter particular procede la publicación cuando la ley así lo exija, o la autoridad se encuentre frente a alguna de las siguientes circunstancias evidenciables e imputables al administrado como: cuando resulte impracticables otra modalidad de notificación por ignorarse el domicilio del administrado, pese a la indagación realizada, así mismo si se hubiese practicado infructuosamente cualquier otra modalidad.

Por otra parte las Resolución que ha sido publicada en primera instancia también debe publicarse en segunda instancia.

e) Recursos Impugnativos.

Estos pueden ser los de reconsideración o de apelación, debiendo en estos casos estarse a lo dispuesto en los arts. 206º al 218º de la Ley del Procedimiento Administrativo General, con excepción del art. 210º de dicho ordenamiento, el que no procede para estos casos en razón que se trata de un recurso de revisión ante una tercera instancia de competencia nacional.

El órgano encargo de resolver en segunda y última instancia administrativa es el Directorio de CONASEV, institución que tiene un carácter nacional.

469. IMPOSICIÓN DE SANCIONES

La imposición de sanciones corresponde, para el caso de infracciones por la presentación de información periódica y hechos de importancia, a la Gerencia General, debiendo dicho órgano resolver los recursos de reconsideración. Los demás recursos impugnativos serán resueltos por el Tribunal Administrativo de CONASEV que se menciona a continuación.

En los casos de infracciones por presentación de hechos de importancia que resultaren particularmente perjudiciales para la transparencia y seguridad del mercado, la Gerencia General pondrá en conocimiento inmediato de tales hechos al Directorio a efectos que éste decida si se avoca al conocimiento y resolución de los mismos.

Entre los aspectos que deben de tomarse en cuenta está lo dispuesto en el art. 2º inc. 'o' de la Ley Orgánica de CONASEV (texto incorporado por la Décima de la CONASEV Disposiciones Finales y Transitorias de la Ley Nº 27649) que dispone que esta entidad tiene facultades para tipificar las conductas infractoras del mercado de valores, mercado de productos, y fondos colectivos, así como dictar las correspondiente medidas correctivas, cuando corresponda.

Por otra parte las conductas sancionables administrativamente son las infracciones previstas expresamente en normas con rango de ley mediante su tipificación, sin admitirse la interpretación extensiva o analógica. Las disposiciones reglamentarias de desarrollo pueden especificar o graduar aquellas dirigidas a identificar las conductas o determinar sanciones, sin constituir nuevas conductas sancionables a las previstas legalmente, salvo los casos en que la ley permita tipificar por vía reglamentaria, aspecto que contempla el art. 230º (4) de la Ley Nº 27444 (Ley del Procedimiento Administrativo General).

a) Tribunal Administrativo

La Res. Conasev Nº 844-97-EF/94.10.0, en su art. 11º, crea el Tribunal Administrativo de CONASEV, el cual cuenta con las siguientes facultades:

a) Imponer sanciones a quienes contravengan la LMV o las resoluciones que emanan de CONASEV, con excepción de las delegadas a la Gerencia General.

b) Resolver en vía de reconsideración los recursos impugnativos que interpongan los administrados, respecto de las sanciones referidas en el inciso 'a' de este artículo.

c) Resolver en vía de apelación, las sanciones que imponga la Gerencia General, por la presentación de información periódica, hechos de importancia e infracciones a las obligaciones previstas en el Reglamento de Sanciones aplicables a las Sociedades Auditoras y en el Reglamento de Registro de las Personas Jurídicas.

d) En caso de infracciones que resultaren particularmente perjudiciales para la transparencia y seguridad del mercado, el Tribunal pondrá en conocimiento inmediato de tales hechos al Directorio a efectos que éste decida si se avoca al conocimiento y resolución de los mismos.

El Tribunal Administrativo de CONASEV estará conformada por tres miembros del Directorio de CONASEV y contará con una Secretaría Técnica. Los miembros del Tribunal elegirán entre ellos a su Presidencia y Vice-Presidente.

Los acuerdos se adoptarán por mayoría, siendo siempre necesaria la concurrencia del Presidente o en ausencia de éste, la del Vice-Presidente para sesionar.

470. PRESCRIPCIÓN

Las infracciones prescriben a los 3 años de cometidas.

Estas sanciones son independientes de la responsabilidad de naturaleza civil o penal que pudiera derivarse de tales actos infractorios.

CAPÍTULO LXV
FONDOS DE INVERSIÓN Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS. DECRETO LEGISLATIVO Nº 862

471. Marco legal.- 472. Definición.- 473. Modalidades.- 474. Supervisión y control.- 475. Administración.- 476. Diferencia con los Fondos Mutuos de Inversión.- 477. Patrimonio del Fondo.- 478. Autonomía de los Fondos de Inversión.- 479. Partícipe.- 480. Transferencia del Certificado de Participación.- 481. Normas que regulan el funcionamiento del Fondo.- 482. Organismos del Fondo.- 483. Sociedades Administradoras. a) Definición. b) Inscripción. c) Supervisión y Control. d) Designación de Interventores. e) Disolución y liquidación de la Sociedad Administradora. f) Administración de varios Fondos. g) Comité de Inversiones. h) Comité de Vigilancia.- 484. Normas complementarias a los Fondos de Inversión colocados por oferta pública y sus Sociedades Administradoras. a) Normatividad. b) Inscripción de los certificados de participación. c) Autorización de organización y funcionamiento de la sociedad administradora. d) Inscripción del Fondo. e) Inicio de las actividades del Fondo. f) Inversiones de los recursos del Fondo. g) Diversificación de riesgos.- 485. Contabilidad e información sobre el Fondo.- 486. Garantías.- 487. Reclamos.

471. MARCO LEGAL

Los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras se encuentran regulados por el Decreto Legislativo Nº 862 (LFI), y su modificatoria Ley Nº 27641, así como por el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, según Res. Conasev Nº 042-2003-EF/94.10, de fecha 27 de junio de 2003. Por otra parte, la Res. Conasev Nº 627-97-EF/94. 10, aprueba las normas contables aplicables a los Fondos de Inversión.

La Res. Conasev Nº 042-2003-EF/94.10 comprende entre otros aspectos, normas de conducta, requisitos para la organización y funcionamiento de la sociedad administradora, la documentación para la inscripción de un Fondo mutuo, la transferencia del Fondo por disolución y reorganización, fusión o escisión de la Sociedad Administradora, inicio de las actividades del Fondo de Inversión, criterios de diversificación de las inversiones del Fondo, cuotas del Fondo, representación de las cuotas mediante certificado de participación o anotaciones en cuenta, robos, extravío o deterioro de los certificados, derecho de separación del Fondo, inversiones y exceso de inversión del Fondo, restricciones a las inversiones, valorización de las inversiones, contabilidad e información sobre el Fondo, asamblea general de partícipes, Comité de Vigilancia, la denominación, capital y retribución de las sociedades administradoras, el Comité de Inversiones, la calificación de los hechos de importancia, el régimen de garantías y reclamaciones, la cancelación, revocación, intervención, disolución y liquidación de la sociedad administradora, la liquidación del Fondo y exclusión del Registro. Además, comprende disposiciones transitorias y finales y siete anexos, referentes a: contenido mínimo de las normas de conducta, contenido mínimo del contrato suscrito entre la sociedad administradora y el custodio, normas sobre publicidad de los Fondos, contenido mínimo del Reglamento de Participación, contenido mínimo de la memoria anual del Fondo, modelo del contrato de suscripción y transferencia de cuotas, y el modelo de certificado de participación en el Fondo.

A los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras se les aplica supletoriamente las siguientes disposiciones:

a) La Ley del Mercado de Valores;

b) La Ley General de Sociedades;

c) El Código de Comercio;

d) La Ley de Títulos Valores;

d) Los usos bursátiles y mercantiles;

e) La Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros;

f) El Código Civil;

g) El Código Procesal Civil; y,

h) El Código Penal.

En cuanto a la oferta pública de cuotas del Fondo se rigen en forma supletoria, en lo aplicable, por las Disposiciones del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores y demás normas sobre la materia.

Los Fondos de Inversión cuyos certificados de participación se coloquen mediante oferta privada y sus sociedades administradoras se sujetan al Decreto Legislativo Nº 862, a su Reglamento Interno y al Contrato que suscriba con cada partícipe.

La Sociedad Administradora, cada uno de los Fondos que administre, así como el respectivo custodio deberán ser materia de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores (arts. 22º y 23º de la LFI).

472. DEFINICIÓN

La LFI define al Fondo de Inversión como un patrimonio autónomo integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores y demás activos, bajo la gestión de una sociedad anónima denominada "Sociedad Administradora de Fondos de Inversión", por cuenta y riesgo de los partícipes del Fondo (art. 1º LFI, texto según la Ley Nº 27641).

En la definición se menciona que el patrimonio es de carácter autónomo, lo que es concordante con la naturaleza del Fondo de Inversión y con lo dispuesto sobre el particular por el art. 65º del Código Procesal Civil, según el cual existe patrimonio autónomo cuando dos o más personas tienen un derecho o interés común, respecto de un bien sin constituir una persona jurídica.

473. MODALIDADES

En general los Fondos de Inversión pueden adoptar las siguientes modalidades:

a) Fondos de capital variable, cuyas principales características son: (i) que el partícipe puede solicitar el rescate de su participación en el momento que lo considere adecuado, en cuyo caso la administración deberá restituirle el valor de su alícuota de inversión en función al patrimonio vigente del Fondo al momento de la solicitud, y (ii) el patrimonio del Fondo puede incrementarse como consecuencia de nuevos aportes.

b) Fondos de Inversión de capital fijo o cerrado, cuyas principales características son: (i) el número de participantes es fijo (ii) las participaciones no son susceptibles de rescate, y (iii) el patrimonio del Fondo no se incrementa como consecuencia de nuevos aportes.

La LFI, en su art. 3º (texto según Ley Nº 27641) considera que los Fondos deben de ser de capital cerrado, se caracteriza porque su número de cuotas es fijo no son susceptibles de rescate antes de la liquidación del Fondo, salvo que se trate del reembolso derivados del ejercicio del derecho de separación del Fondo. Corresponde a la Asamblea General de Partícipes acordar que se efectúen nuevas aportaciones o se aumente el número de cuotas.

Los Fondos pueden ser: diversificados o no diversificados.

(a) Los Fondos diversificados, además de seguir los criterios de diversificación establecidos en sus correspondientes Reglamentos de Participación, deberán sujetarse a lo siguiente:

(i) La emisión en valores emitidos y garantizado por una misma persona jurídica no podrá exceder del treinta y tres por ciento (33 %) del activo total del Fondo.

(ii) La inversión directa o indirecta en un bien o en derechos sobre el mismo, no podrá exceder del setenta y cinco (75%) del activo total del Fondo.

(b) Los Fondos no diversificados se sujetaran únicamente a los criterios de diversificación establecidos en sus respectivos Reglamentos de Participación, pudiendo concentrar sus inversiones en un solo activo.

Esta condición de diversificado o no debe de señalarse expresamente en el Reglamento de participación.

En cuanto a la inversión de los recursos del Fondos podrán efectuarse en todo tipo de bienes y derechos según lo que se establezca en LFI, en el reglamento de la materia y en sus reglamentos de participación.

474. SUPERVISIÓN Y CONTROL

En cuanto a la supervisión y control, se debe determinar si se trata de un Fondo de inversión cuyos certificados de participación se coloquen mediante oferta pública o privada.

En el caso de la colocación mediante oferta pública, el Fondo y la Sociedad Administradora están sujetos al control y administración de CONASEV.

Si se trata de una colocación mediante oferta privada, estas entidades no están sujetos al control y administración de CONASEV, excepto en asuntos vinculados a la remisión de información por parte de la sociedad administradora referente al monto de su patrimonio y el de los Fondos que administre, así como la nómina de partícipes (art. 18º LFI).

En este caso los contratos que suscriba la sociedad administradora con los partícipes deberán expresar claramente que estos Fondos de inversión y sus sociedades administradoras no se encuentran bajo el control y supervisión de CONASEV y que la información remitida a dicha institución sólo tiene carácter informativo.

475. ADMINISTRACIÓN

El manejo de los bienes que integran un Fondo de inversión se encuentra a cargo de una sociedad administradora denominada "Sociedad Administradora de Fondos de Inversión" debidamente organizada, constituida como Sociedad Anónima, e integrada por personal calificado, la cual obtiene como contraprestación por su gestión una comisión sobre la rentabilidad obtenida.

Estos Fondos también pueden ser administrados por las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos de Inversión en Valores a las que se refiere la LMV del Mercado de Valores (art. 1º, LFI) (*supra* Nº 429).

476. DIFERENCIA CON LOS FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN

En lo que se refiere a las diferencias con los Fondos Mutuos de Inversión, éstos tienen por objeto efectuar inversiones en valores mobiliarios, de renta fija o variable, mientras los Fondos de Inversión tienen un campo más amplio ya que además de lo mencionado, pueden canalizar sus recursos a bienes inmuebles, desarrollar actividades productivas, así como proyectos de inversión, con la finalidad de lograr una rentabilidad para los inversionistas.

Por otra parte, en los Fondos de Inversión no se permite redimir la cuota de participación, únicamente se tiene el derecho de separación en los casos como: de ciertos Acuerdos de la Asamblea General que incidan en la política de inversiones, incremento de comisiones o gastos a ser cobrados a los partícipes o al Fondo, el aumento del límite de endeudamiento del Fondo, modificación del plazo de duración del Fondo; la realización de inversiones en activos, bienes o derechos de propiedad de personas relacionadas a la gestión del Fondo o en instrumentos emitidos o garantizados por dichas personas, cuando no hayan sido subsanados dentro del plazo previsto por la normatividad; las inversiones no previstas en la política de inversiones del Fondo atribuibles a la gestión de la sociedad administradora.

477. PATRIMONIO DEL FONDO

El patrimonio del Fondo está integrado por los aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores y demás activos bajo la gestión de la sociedad administradora de Fondos de inversión, lo que hace por cuenta y riesgo de los partícipes del Fondo.

El patrimonio del Fondo está dividido en cuotas que se representan en certificados de participación. Estos pueden ser transferibles y adoptar la forma de títulos o anotaciones en cuenta. Los certificados de participación pueden ser colocados por oferta pública o privada (art. 2º, LFI).

Los Fondos son de capital cerrado, siendo las cuotas fijas, por lo que no existe posibilidad de redimirlas, en razón de la naturaleza de sus inversiones que son a largo plazo, a diferencia de los Fondos Mutuos de Inversión, en lo que se permite su redención (art. 3º LFI)

478. AUTONOMÍA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Los aportes que efectúan los partícipes del Fondo son totalmente independientes del patrimonio de la sociedad administradora de dicho Fondo de inversión.

Se trata de dos entidades distintas: la primera constituida con los recursos que serán objeto de inversión, y la segunda encargada de tomar las decisiones de la inversión, pudiendo administrar más de un Fondo.

Los patrimonios de cada uno de los Fondos son independientes entre sí y con respecto al de la sociedad administradora, debiendo llevarse la contabilidad y el registro de las operaciones de la sociedad administradora así como el de cada Fondo que administre.

En cuanto a la denominación de los Fondos deberá estar seguida de la expresión "Fondos de Inversión" o su abreviatura "FI".

479. PARTÍCIPE

La calidad de partícipe en un Fondo de inversión se representa por certificados de participación.

Esta calidad de partícipe se adquiere por: a) la suscripción de certificados de Participación, en el momento que la sociedad administradora recibe el aporte del inversionista. Este aporte deberá ser efectuado en efectivo o en bienes no dinerarios, debiendo regirse en este último caso por las disposiciones de carácter general que dicte Conasev; b) adquisición de certificados de participación; y, c) adjudicación de certificados de participación en copropiedad, sucesión por causa de muerte u otras formas permitidas por las leyes.

La LFI limita el porcentaje que puede tener un partícipe en el Fondo, disponiendo que ninguna persona natural o jurídica podrá ser partícipe, directa o indirectamente, de más de un tercio del patrimonio neto de un Fondo de inversión, salvo que se trate de partícipes fundadores, durante los tres (3) primeros años de operaciones, debiendo disminuir progresivamente las correspondientes participaciones de acuerdo a un plan de venta de ellas, ajustándose a las disposiciones de carácter general que aprueba CONASEV y a las establecidas en el respectivo reglamento de participación (art. 28º LFI, texto según Ley Nº 27641).

480. TRANSFERENCIA DEL CERTIFICADO DE PARTICIPACIÓN

Los certificados de participación deben de estar inscritos en la Bolsa de Valores de Lima; de esta forma el inversionista podrá negociarlos en el mercado bursátil, no surtiendo efecto la transferencia de los mismos contra la sociedad administradora mientras no le sea comunicada por escrito, ni contra tercero, en tanto no se haya anotado en el registro de partícipes que deberá llevar la sociedad administradora. Por el hecho de suscribir el traspaso, el cesionario acepta todas las normas que rigen al Fondo (art. 7º, LFI).

481. NORMAS QUE REGULAN EL FUNCIONAMIENTO DEL FONDO

En lo que se refiere a las normas que regulan el funcionamiento del Fondo, se aplican las dispuestas en la LFI, en su reglamento de participación y en el contrato suscrito con el partícipe.

El reglamento de participación debe de hacer referencia a los puntos contenidos en el art. 9º de la LFI, los mismos que son similares a los mencionados para los Fondos mutuos de inversión en valores (*supra* Nº 430.'g'), salvo los siguientes: especificar que los certificados de participación son colocados por oferta pública o privada, el plazo de duración, que no se señala como en los Fondos mutuos que puede ser indefinido, en razón que estos Fondos pueden tener como finalidad la realización de objetivos concretos (proyecto de inversión), igualmente no hay mención al rescate y redención, sino sólo a la suscripción y negociación de las cuotas, asimismo deberá mencionarse las atribuciones y otros aspectos de la Asamblea General de Partícipes y la política de endeudamiento, en los aspectos que son propios de los Fondos de inversión, las normas respecto a las operaciones del Fondo con activos de personas vinculadas o relacionadas a la sociedad administradora y las de ésta con cuotas del Fondo.

482. ORGANISMOS DEL FONDO

El organismo máximo del Fondo es la Asamblea General de Partícipes.

Dicha Asamblea puede ser Ordinaria o Extraordinaria.

a) Asamblea Ordinaria, que se celebra una vez al año dentro de los primeros cuatro meses del ejercicio.

b) Asamblea Extraordinaria, que se celebra cuando lo exijan las necesidades del Fondo a solicitud del porcentaje de partícipes que señale el reglamento de participación o la Asamblea Ordinaria.

483. SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

a) Definición

Son Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, las sociedades anónimas que tienen como objeto social exclusivo la administración de uno o más fondos de inversión, pudiendo desempeñar también la administración de los fondos mutuos de inversión en valores, de acuerdo a las leyes sobre dicha materia (art. 12º LFI, texto según Ley Nº 27641).

Las sociedades administradoras deberán incluir en su razón social la expresión "Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión" o su abreviatura "SAFI".

En caso de que estos Fondos fueran materia de administración por las Sociedades Administradoras de Fondos mutuos de inversión en valores, la denominación de ésta sociedades deberá incluir la expresión "Sociedad administradora de Fondos" o su abreviatura "SAF" (*supra* Nº 431).

En cuanto a las reglas especiales que deberán sujetarse las sociedades administradoras de Fondos de Inversión a colocarse mediante oferta pública, las mismas se mencionan en Sub-Capítulo II del Capítulo II de LFI.

b) Inscripción

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión a ser colocados por oferta pública deben de inscribirse en el Registro Público del Mercado de Valores (art. 36º LFI).

c) Supervisión y control

Las sociedades administradoras están bajo el control y supervisión de CONASEV y deberán presentar a dicha institución la información sobre ellas y los Fondos bajo su administración, que CONASEV establezca mediante normas de carácter general (art. 37º LFI).

d) Designación de Interventores

CONASEV puede, de oficio o a solicitud de la Asamblea General o Comité de Vigilancia, nombrar uno o más interventores para las sociedades administradoras, en los siguientes supuestos:

a) Cuando uno o más Fondos administrados confronten una situación que, a juicio de CONASEV, pueda acarrear perjuicio para sus partícipes; y,

b) Cuando la sociedad administradora incurra en infracciones graves a la ley y normas de carácter general dictadas por CONASEV.

Los interventores deben adoptar las medidas necesarias para obtener la recuperación de los Fondos, y, de ser el caso, su reorganización y transferencia a otra sociedad administradora. Corresponde a CONASEV autorizar dicha transferencia con sujeción a las normas de carácter general que dicte (art. 38º LFI).

Corresponde también a CONASEV establecer mediante normas de carácter general las facultades de los interventores y las modalidades de la intervención, pudiendo suspender las facultades del Directorio y Gerentes, cuando la situación lo amerite (art. 39º LFI).

e) Disolución y liquidación de la Sociedad Administradora

Cuando la sociedad administradora ingrese en proceso de disolución y liquidación, corresponde a CONASEV, dentro del plazo de veinte (20) días útiles de producida la causal o acuerdo o disolución, designar a la o las personas que desempeñarán la función de liquidador del o de los Fondos y de la sociedad administradora. Los gastos por dichas funciones, en ambos casos, serán por cuenta de la sociedad administradora.

Excepcionalmente, CONASEV podrá autorizar a la sociedad administradora para que practique la liquidación de los Fondos bajo su administración o designe a sus liquidadores (art. 40º LFI).

Tratándose de la insolvencia de la sociedad administradora, ésta responde con su propio patrimonio. El patrimonio de los Fondos gestionados no constituye parte del activo de la sociedad administradora (Reglamento, art. 139).

Las circunstancias antes mencionadas da lugar a que pueda transferirse la administración del Fondo a otra sociedad administradora, correspondiendo a la Asamblea General de Partícipes la designación de una nueva sociedad administradora, dentro de un plazo máximo de 60 días, contados a partir del día siguiente del acuerdo de transferencia del Fondo, salvo que la Asamblea acuerde un plazo mayor (Reglamento, art. 29).

La transferencia del Fondo a otra sociedad administradora no da lugar al derecho de separación.

f) Administración de varios Fondos

La sociedad administradora podrá administrar más de un Fondo. Los patrimonios de cada uno de los Fondos son independientes entre sí y con respecto a la sociedad administradora, debiendo llevarse la contabilidad y el registro de cada Fondo en forma separadamente de conformidad con las normas generales que establezca CONASEV (art. 14º LFI, texto según Ley Nº 27641).

g) Comité de Inversiones

Para la administración de cada Fondo, la sociedad administradora debe contar con un Comité de Inversiones, integrado por no menos de tres (3) personas naturales. Dicho comité tiene a su cargo las decisiones de inversión del Fondo. Un mismo Comité de Inversiones puede desempeñar funciones respecto de más de un Fondo mutuo o Fondo de inversión administrado por la misma sociedad encargada de su administración (art. 15º LFI).

El Comité de Inversiones es responsable de todas las acciones tomadas respecto de las inversiones decididas por ellos. Cuando menos es responsable de: (i) analizar e identificar las oportunidades de inversión de acuerdo a los lineamientos y política de inversiones del Fondo, (ii) adoptar las decisiones de inversión del Fondo, (iii) evaluar y efectuar seguimientos a los activos que integran el patrimonio del Fondo, (iv) establecer los lineamientos y la metodología de valorización de las inversiones del Fondo, así como la determinación del valor razonable de los activos, cuando corresponda. Sus decisiones y deliberaciones, así como toda información utilizada en las sesiones del referido Comité, deben de constar en actas. Las actos deben de ser suscritas por todos lo miembros del comité, debiendo sus acuerdos serán tomados por la mayoría absoluta de sus miembros (art. 114 del Reglamento).

h) Comité de Vigilancia

Existe la obligación de contar con un Comité de vigilancia, pudiendo un mismo Comité de vigilancia desempeñar funciones respecto de más de un Fondo mutuo o Fondo de inversión administrado por la misma sociedad encargada de su administración. El Comité de Vigilancia estará integrado por no menos de tres (3) ni más de seis (6) personas. Corresponde a la asamblea general la elección de los miembros del Comité, así como establecer las causales de su remoción o vacancia, pudiendo ser o no partícipes del Fondo.

Entre las funciones del Comité de Vigilancia se encuentran la de: vigilar que la Sociedad Administradora cumpla, respecto del Fondo, con lo dispuesto en la Ley, el reglamento de participación y los términos de la colocación; verificar que la información proporcionada a los partícipes sea veraz y oportuna; verificar las acciones seguidas respecto a las observaciones y recomendaciones de los auditores Externos del Fondo; convocar a la Asamblea general, para dar cuenta de su gestión y cuando, en ejercicio de sus funciones, lo considera necesario; y, las demás que se establezcan en el reglamento de participación o le delegue a la Asamblea General (art. 34º de LFI, texto según la Ley Nº 27641).

El Reglamento establece que adicionalmente a las obligaciones que determina la Ley, deberán realizar como mínimo lo siguiente: a) Participar con voz pero sin voto en las Asambleas Generales; (b) Revisar que el órgano o persona responsable de verificar el cumplimiento de las normas internas de conducta cumpla con sus funciones; (c) Proponer a las Sociedades de Auditoría para su elección en Asamblea General; (d) Convocar a Asamblea General en los casos señalados en el presente Reglamento; (e) Revisar los informes de valuación de los principales activos del Fondo y someter a la evaluación de la Asamblea General, cuando estime que los valores asignados no corresponden a los parámetros de mercado; y, (f) Contratar los servicios necesarios para el cumplimiento de sus funciones, siempre que medie autorización de la Asamblea General (art. 100º).

En cuanto a los informes que deberá preparar el Comité de Vigilancia se encuentra el de preparar el informe anual sobre su gestión, el que deberá ser presentado a la Asamblea General Ordinaria, remitido a Conasev en la misma oportunidad de presentación de los estados financieros auditados anuales. Adicionalmente, el Comité de Vigilancia deberá informar a CONASEV lo siguiente: (a) El incumplimiento de las recomendaciones u observaciones planteadas por CONASEV dentro de los cinco (5) días de vencido el plazo otorgado; (b) Cualquier hecho que detecte en el ejercicio de sus funciones, que pueda ser perjudicial al Fondo o que sea indicio del incumplimiento de lo dispuesto por la normatividad vigente, el Reglamento de Participación, la Asamblea General o en las normas internas de conducta, al día siguiente de detectado (art. 105º del Reglamento).

Las decisiones del Comité de Vigilancia deben de constar en Actas las mismas que deben de contener por lo menos el lugar, fecha y hora en que se realizó la

sesión, nombre y firma de los asistentes, los asuntos tratados, así como los resultados de la votación y los acuerdos adoptados. Los miembros del Comité de Vigilancia pueden ser removidos por la Asamblea General, así mismo CONASEV puede inhabilitara o suspender a cualquiera de sus miembros mediante Resolución fundamentada de su Gerencia General, si aquellos obrasen con dolo o negligencia en el ejercicio de sus funciones, sin perjuicio de la responsabilidad administrativa, civil o penal a que haya lugar.

484. NORMAS COMPLEMENTARIAS A LOS FONDOS DE INVERSIÓN COLOCADOS POR OFERTA PÚBLICA Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

a) Normatividad

En el caso de los Fondos de Inversión cuyos certificados de participación sean colocados mediante oferta pública se sujetarán adicionalmente a las normas de carácter general que dicte CONASEV, según lo dispone el art. 19º (*supra* Nº 471).

En lo que se entiende por Oferta Pública se estará a lo que dispone la LMV (*supra* Nº 340).

Además las operaciones de dicho Fondo deberán sujetarse adicionalmente a las normas de carácter general que dicte CONASEV.

b) Inscripción de los certificados de participación

Los certificados de participación que emitan las sociedades administradoras por cuenta de los Fondos deberán de inscribirse en un mecanismo centralizado de negociación desde que van a ser materia de negociación en Bolsa.

c) Autorización de organización y funcionamiento de la sociedad administradora

Corresponde a CONASEV autorizar la organización y funcionamiento de la sociedad administradora.

La autorización da mérito para el otorgamiento de la correspondiente escritura pública de constitución de la sociedad.

En cuanto a la autorización de funcionamiento, será autorizada por CONASEV mediante Resolución; dicha autorización es de vigencia indefinida salvo que sea disuelta la sociedad o en caso que ésta sea revocada por CONASEV.

d) Inscripción del Fondo

Para la inscripción de cada Fondo en el Registro Público del Mercado de Valores, la Sociedad Administradora presentará a CONASEV el Reglamento de participación del Fondo, y el modelo de contrato entre ella y los partícipes.

e) Inicio de las actividades del Fondo

Para que la sociedad administradora dé inicio a las actividades de un Fondo, deberá cumplirse con lo siguiente:

a) Estar inscrita en el Registro Público del Mercado de Valores, sea como sociedad administradora de Fondos de Inversión o de Fondos Mutuos de Inversión en Valores; y

b) El patrimonio neto del Fondo deberá alcanzar el monto mínimo establecido en su Reglamento de Participación.

El patrimonio del Fondo, al cabo de seis (6) meses de iniciar sus actividades, no deberá ser menor a setecientos cincuenta mil nuevos soles (S/. 750.000), según lo dispuesto en el art. 23º de la LFI, monto que debe ser materia de valor constante y actualizable anualmente (art. 23º y Segunda Disposición Final de la LFI).

f) Inversiones de los recursos del Fondo

Las inversiones de los recursos del Fondo pueden efectuarse, según lo dispone el art. 27º de la LFI (según texto de la Ley Nº 27641), en: a) Valores mobiliarios; b) Valores mobiliarios emitidos o garantizados por el Estado, negociados en el Perú o en el extranjero; c) instrumentos financieros no inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores; d) depósitos en el sistema financiero nacional en moneda nacional o extranjera, así como instrumentos representativos de éstos; e) depósitos en entidades bancarias o financieras del exterior, así como instrumentos representativos de éstos; f) instrumentos financieros emitidos por Gobiernos, Bancos Centrales, y otras personas jurídicas de derecho público o de derecho privado extranjeras; g) certificados de participación de Fondos Mutuos de Inversión en valores; h) inmuebles ubicados en el Perú y derechos sobre ellos; i) operaciones de arrendamiento, en calidad de locador o arrendatario, asumiendo el Fondo los mismos derechos y obligaciones que corresponden al arrendador o arrendatario, según sea su caso, a través de la sociedad administradora; j) instrumentos derivados, operaciones de reporte, operaciones de pacto; y, k) otros valores, activos u operaciones que determine CONASEV mediante normas de carácter general.

Las inversiones en los activos a que se refiere los incisos c), e), f), i), y j) estarán sujetos a las normas de carácter general que dicte Conasev.

g) Diversificación de riesgos

La diversificación de riesgos permite compensar las pérdidas que pudieran tenerse en algunas opciones con ganancias en otras.

La Ley en su art. 29º deja al reglamento de participación establecer los criterios de diversificación.

Mediante normas de carácter general la CONASEV podrá establecer los criterios de diversificación en función a las características particulares de cada Fondo.

485. CONTABILIDAD E INFORMACIÓN SOBRE EL FONDO

Corresponde a la Sociedad Administradora la responsabilidad de la contabilidad del Fondo la misma que debe de llevar según un plan de cuentas aplicable para el registro de las operaciones del Fondo, basándose en las normas contables dictadas por CONASEV sobre el particular.

La contabilidad y registro de las operaciones de la Sociedad Administradora así como la de cada Fondo que administre deben llevarse separadamente de conformidad con las normas generales que establezca CONASEV.

Por otra parte, la Sociedad Administradora, una vez iniciadas las actividades del Fondo, deberá remitir al Registro Público del Mercado de Valores, la siguiente información por cada Fondo: Estados financieros anuales auditados, la Memoria Anual del Fondo, los Estados Financieros Intermedios o no auditados y el informe de gerencia, la valuación unitaria del valor cuota del Fondo al cierre de cada trimestre, determinándose dicho valor de dividir el patrimonio neto del Fondo al cierre del período entre el número de cuotas emitidas y pagadas a dicha fecha, copia de todo el material publicitario que se utilice respecto del Fondo, al día siguiente de su difusión, asimismo, deberá remitir a Conasev un informe elaborado por la Sociedad de Auditoría referido al cumplimiento del manual de procedimientos y control interno, en la misma oportunidad de presentación de los estados financieros auditados anuales (Res. Conasev Nº 042-2003-EF/94.10, art. 82).

486. GARANTÍAS

A efecto de respaldar los compromisos contraídos con los partícipes las sociedades administradoras deberán de constituir una garantía a favor de CONASEV por un monto no inferior al cero punto setenta y cinco por ciento (0.75 %) de cada patrimonio neto administrado. Esta garantía deberá actualizarse anualmente en función del valor del patrimonio neto de cada Fondo administrado al 31 de diciembre del año anterior.

En caso de aumento de capital del Fondo, la Sociedad Administradora deberá constituir una garantía adicional por el importe del referido aumento (Reglamento, arts. 120 y 121).

La garantía tiene un carácter intangible y no puede ser objeto de medida judicial o de gravamen. Dicha garantía puede adoptar las siguientes modalidades: a) Depósito bancario a la orden de CONASEV; b) Carta fianza bancaria a favor de CONASEV; c) Póliza de caución emitida por una empresa de seguros a favor de CONASEV. Esta entidad podrá exigir una garantía por montos mayores en razón del volumen y naturaleza de los fondos de inversión, o de otras circunstancias fundamentadas.

La garantía puede ser ejecutada por CONASEV, siempre y cuando se presenten las causales señaladas en el art. 13º-B (adicionado por la Ley Nº 27641)

siendo estas, el incumplimiento de las obligaciones contraídas por los participantes, que medie dolo o negligencia en el ejercicio de las funciones de la sociedad ocasionando perjuicio al Fondo de Inversión, ingresar la sociedad administradora o Fondo a un proceso de liquidación, hacer efectivo los activos del Fondo de Inversión que se encuentren gravados, durante un proceso de liquidación, y otras que establezca CONASEV.

Adicionalmente, según el art. 123 del Reglamento, la garantía podrá ser ejecutada parcial o totalmente por resolución fundamentada de CONASEV para asegurar la cobertura de todo acto u omisión que emane de la intervención de la sociedad administradora, en la gestión de los Fondos bajo su administración que perjudique al Fondo o a los partícipes.

La garantía deberá mantenerse hasta que transcurran seis (6) meses del cese de las actividades de la sociedad administradora o hasta que sean resueltas por sentencia ejecutoriadas las acciones judiciales que dentro de dicho plazo, hubieren interpuesto contra ellas los beneficiarios de la garantía.

487. RECLAMOS

En cuanto a los reclamos a formularse por los partícipes contra la Sociedad Administradora, podrá hacerse ante Conasev en forma individual o colectiva, a fin que se disponga la ejecución de la garantía constituida por la Sociedad Administradora y se les haga pago de los montos que corresponda. Además, se puede ejercitar los otros derechos previstos en el inciso e) del artículo 2° de la Ley Orgánica de Conasev (*infra* N° 503).

En cuanto al procedimiento que corresponde a la reclamación administrativa, éste se especifica en el Capítulo III del Título VII del Reglamento, comprendiendo entre otros los documentos que deberán acompañarse a la reclamación, el plazo del traslado a la Sociedad Administradora para que presente sus descargos, la información adicional que pueda requerir Conasev y la conclusión del reclamo mediante una Resolución.

Los partícipes pueden recurrir la vía administrativa u optar por la vía judicial o arbitral, en este último caso se estará a lo dispuesto en el artículo 340º de la LMV. La segunda parte de este artículo señala que los inversionistas tendrán el derecho mas no la obligación de someter a arbitraje cualquier disputa en este caso con la Sociedad administradora (*supra* N° 459 y ss.).

El Reglamento de Solución de Controversias de la Bolsa de Valores de Lima (Resolución Conasev Nº 087-98-EF/94.10), en su artículo 131º establece que la controversia podrá referirse al arbitraje para resolverlo, debiendo de observarse lo establecido en el Reglamento de Participación (Anexo G, art. 22º).

CAPÍTULO LXVI
BOLSA DE PRODUCTOS

488. Generalidades.- **489.** Definición.- **490.** Ventajas.- **491.** Disposiciones.- **492.** Requisitos para el establecimiento de una Bolsa de Productos.- **493.** Materias de negociación en la Bolsa.- **494.** Bolsa de Productos de Lima.- **495.** Participantes en las transacciones: a) Los corredores de productos. b) Operadores especiales. c) Las Sociedades Agentes de Bolsa.- **496.** Supervisión.- **497.** Transacciones.- **498.** Principales operaciones. a) Operaciones de disponibles. b) Operaciones de disponible para entrega a plazos. c) Operaciones de entrega diferida. d) Operaciones de reporte. e) Operaciones a futuro. f) Operaciones de opciones.- **499.** Instituciones de apoyo. a) La Cámara Arbitral. b) Las Cámaras de Compensación. c) Comité de Vigilancia.- **500.** Garantías. a) Clases de garantías.

488. GENERALIDADES

La bolsa de productos, como lugar de reunión entre los productores de bienes y servicios y los consumidores, tiene siglos de existencia. Sin embargo, como un mercado establecido y centralizado en donde la información respecto a la demanda de determinados productos está al alcance de productores, intermediarios y consumidores es de época relativamente reciente.

489. DEFINICIÓN

Se entiende por bolsa de productos el mercado donde mediante el libre juego de la oferta y la demanda utilizando el proceso de subasta a viva voz, se negocian productos o bienes muebles de origen o destino agropecuario, pesquero, minero e industrial, así como los títulos representativos de los mismos.

El art. 2º A de la Ley Nº 27635 considera que las Bolsas son personas jurídicas que pueden adoptar la estructura legal de las asociaciones civiles o de las

sociedades anónimas y tiene por objeto principal facilitar la negociación de productos, títulos representativos de los mismos o contratos relativos a ellos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de los mismos, de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente. Asimismo, las Bolsas pueden realizar actividades complementarias a sus fines, siempre que cuenten con la debida autorización de CONASEV.

Las Bolsas que se constituyan deberán utilizar la expresión "Bolsa de Productos" para identificar el ejercicio de las actividades, reguladas por la Ley.

490. VENTAJAS

Entre las ventajas que representa la Bolsa de Productos frente a los esquemas tradicionales pueden citarse las siguientes:

- Transparencia, al permitir a todos los participantes del mercado igualdad de oportunidades.
- Información oportuna y confiable respecto de los productos que se transan.
- Competencia entre ofertantes y demandantes al concertar la oferta y la demanda en un solo lugar.
- Permite que los productores se organicen, al tener una demanda cautiva, con el objeto de mejorar su capacidad de negociación.
- Establecimiento del precio a través de libre juego de la oferta y la demanda.
- Promueve el desarrollo de productos de materias primas (*commodities*).
- Garantía de la transferencia sin requerirse la presencia física de los productos, calidad y la liquidación del producto negociado en Bolsa.

491. DISPOSICIONES

La Bolsa de Productos se encuentra normada por las siguientes disposiciones:

- la Ley Nº 26361 de fecha 30 de septiembre de 1994, que la crea y la Ley Nº 27635 que sustituye los arts. 2º, 6º y 8º e incorpora los arts. 22º al 24º;
- el Decreto Supremo Nº 105-95-EF, y sus modificatorias (D. S. Nº 152-97-EF y D. S. 072-2002-EF, este último que establece el patrimonio o capital mínimo con el que puede constituirse la Bolsa de S/. 500.000, íntegramente aportado en efectivo), que la reglamenta;
- la Resolución Conasev Nº 067-96-EF/94.10, que establece las normas relativas a la organización y funcionamiento de las Bolsas de Productos, operadores especiales y Cámaras de Compensación;

- la Resolución Conasev Nº 047-97-EF/94.10, que crea en el Registro Público del Mercado de Valores las Secciones de Bolsas de Productos y la de Cámara de Compensación;
- la Resolución Conasev Nº 822-97-EF/94.10, que aprueba el Reglamento de Operaciones de Rueda de Productos de la Bolsa de Productos de Lima;
- la Resolución Conasev Nº 576-97-EF/94.10, que aprueba el Reglamento de Corredores de Productos y Operadores Especiales;
- la Resolución Conasev Nº 823-97-EF/94.10, que aprueba el Reglamento de Garantías de los Corredores de Productos y Operadores Especiales;
- la Resolución Conasev 049-98-EF/94.10, que aprueba las normas contables de las Sociedades Corredoras de Productos;
- la Resolución Conasev 063-98-EF/94.10, que dicta disposiciones para la implementación de sistema contable automatizado de las Sociedades Corredoras de Productos;
- la Resolución Conasev Nº 010-98-EF/94.10, referente a la presentación de la Memoria Anual y los Estados Financieros;
- la Resolución Conasev Nº 0113-98-EF/94.10, que aprueba el reglamento de Cámara Arbitral de la Bolsa de Productos de Lima.

492. REQUISITOS PARA EL ESTABLECIMIENTO DE UNA BOLSA DE PRODUCTOS

Se requiere cumplir con los siguientes requisitos según lo establecido en el arts. 6º y siguientes:

a) Patrimonio mínimo o capital mínimo, que para tal efecto determine CONASEV. Si este se reduce se deberá subsanar tal deficiencia, dentro del plazo que determina CONASEV, de no cumplirse puede suspenderse o revocarse la respectiva autorización de funcionamiento (Ley Nº 27635. art. 6º A). Según el Decreto Supremo Nº 072-2002-EF, el patrimonio mínimo o el capital mínimo, es de Quinientos mil Nuevos Soles, íntegramente aportados en efectivo, el mismo que es a valor constante y que se reajustará anualmente, según el índice de precios al por mayor a nivel nacional, que publica periódicamente el Instituto Nacional de Estadística e Informática, a cuyo efecto se considera como base el índice a partir del mes de diciembre de 1996.

b) Constitución de un fondo de garantía que tiene por objeto cumplir obligaciones pendientes hasta el límite de los aportes. El fondo de garantía no es patrimonio de la Bolsa, llevándose su contabilidad por separado.

c) El Estatuto de la Bolsa que debe de contener, obligatoriamente, lo siguientes: a) La denominación o razón social de la sociedad anónima o

asociación civil, según corresponda, la misma que debe incluir la expresión "Bolsa de Productos"; b) Plazo de duración indefinido de la sociedad; c) Impedimentos para ser miembro del Consejo Directivo o del Directorio y sanciones a dichos miembros por infracciones de la Ley y sus reglamentos; d) La indicación que las acciones representativas de su capital social o el certificado de participación según corresponda, son libremente transferibles; y, e) Los mecanismos que aseguren la apropiada y oportuna difusión a sus corredores de productos y operadores especiales y al mercado en general, de todas las decisiones relevantes que adopte la Bolsa respecto a los servicios que brinda (Ley Nº 27635. art. 22º).

En el caso que la Bolsa se constituya u opere como asociación civil, podrán emitirse certificados de participación, de una o más clases cuyo valor se determina en el Estatuto Social, al establecerse las condiciones para admisión, renuncia y exclusión de sus miembros, así como los derechos y deberes de los asociados. La existencia de diferentes clases de asociados no implica que algún asociado por sí mismo tenga derecho a más de un voto (art. 7º del D. S. Nº 105-95, según texto del D. S. Nº 072-2002-EF).

Corresponde a CONASEV otorgar la autorización para la organización y el funcionamiento de la Bolsa.

493. MATERIAS DE NEGOCIACIÓN EN LA BOLSA

Constituyen materia de negociación, según el art. 3º de la Ley, lo siguiente:

a) Los bienes muebles de origen o destino agropecuario, pesquero, minero e industrial, y servicios complementarios.

b) Los títulos representativos de los bienes o servicios referidos en el literal anterior siempre que sean libremente transferibles.

c) Los contratos sobre tales bienes o servicios bajo cualquier modalidad.

d) Otros que se autorice a propuesta de las Bolsas.

Por otra parte se presume, sin admitir prueba en contrario, que los bienes, materia de negociación en Bolsa, tienen el consentimiento de ambos cónyuges, en concordancia con el art. 315º del Código Civil (art. 4º).

494. BOLSA DE PRODUCTOS DE LIMA

Mediante Res. Conasev Nº 723-97-EF/94.10, de 19 de noviembre de 1997, se ha autorizado el funcionamiento de la Bolsa de Productos de Lima.

Dicha Resolución dispone que para iniciar sus operaciones CONASEV debe aprobar el Reglamento de Operaciones de Rueda presentado por la Bolsa de Productos de Lima.

Al respecto el mencionado Reglamento fue aprobado por Resolución Conasev Nº 822-97-EF/94.10 de 16 de diciembre de 1997.

Los productos que pueden negociarse en la Rueda de Productos de la referida Bolsa son: a) los bienes muebles de origen y destino agropecuario (algodón, azúcar, arroz, café, harina de pescado, fertilizantes), pesquero, minero, industrial y servicios complementarios inscritos a propuesta de la Bolsa en el Registro Público del Mercado de Valores y registrados en la Bolsa de Productos de Lima; y, b) los títulos representativos a que se refiere el literal a).

495. PARTICIPANTES EN LAS TRANSACCIONES

La Ley Nº 26361 distingue dos tipos de agentes que pueden participar en las transacciones que se efectúan en la Bolsa: a) los corredores de productos, que comprende a las Sociedades Corredoras de Productos y Agentes Corredores de Productos; b) los operadores especiales (La Res. Conasev Nº 576-97-EF/94.10, aprueba el Reglamento de Corredores de Productos y Operadores Especiales). Adicionalmente, pueden actuar las Sociedades Agentes de Bolsa.

a) Los corredores de productos

Pueden actuar como corredores de productos las denominadas Sociedades Corredoras de Productos o los Agentes Corredores de Productos, cuyo objeto o actividad es la intermediación en la Bolsa de Productos.

Las Sociedades Corredoras de Productos se constituyen bajo la forma de sociedad anónima, en cuanto a los Agentes Corredores de Productos éstos serán personas naturales. Corresponde a CONASEV otorgar en ambos casos la autorización de organización y de funcionamiento.

Su principal actividad reside en comprar y vender los productos transados en la Rueda de Bolsa por cuenta de terceros, respecto de los cuales actúan como mandatarios de sus intereses, por lo que la existencia de un contrato de comisión mercantil que los relacione es indispensable para que puedan operar a su favor.

Además, pueden realizar servicios adicionales como: brindar asesoría en torno a los productos y las operaciones de Bolsa y otorgar servicio de custodia de los títulos que se negocien en ella. En este último caso se constituyen en depositarias de los mismos, siendo aplicables las normas sobre el contrato de depósito contenidas en el Código Civil.

Entre las obligaciones de los corredores de productos se encuentra la de llevar un registro de sus clientes a través de fichas de cada uno de ellos, recabar órdenes escritas de sus comitentes en las operaciones que intervengan, llevar y mantener los libros de operaciones bursátiles y extrabursátiles, cuidar y conservar diligentemente los títulos de propiedad de sus clientes.

El Reglamento en su Título IV, considera que pueden actuar en nombre de los Corredores de Productos, los corresponsales y los operadores de piso, el pri-

mero de ellos en lo que se refiere a la toma de órdenes de negociación de productos en Bolsa y la de servicio de asesoría en materias relacionadas con el mercado de productos, pudiendo ser personas naturales o jurídica, y el segundo ejecutando órdenes en nombre y por cuenta de su Corredor de Productos u Operador Especial en el recinto bursátil, siendo una persona natural.

En lo que se refiere a la responsabilidad, cuando se deriven del Mercado de Productos, por los actos y omisiones de los corresponsales y operadores de piso, las Sociedades Corredoras de Productos u Agentes Especiales son responsables solidarios por sus actuaciones.

b) Operadores especiales

Se les define como las personas naturales y jurídicas autorizadas para operar únicamente por cuenta propia.

Corresponde a CONASEV autorizar su organización y funcionamiento.

A los operadores especiales se les impone la obligación de asumir una única posición durante la sesión de la Rueda de Bolsa, ya sea de compra o de venta, con la finalidad de darle oportunidad a los productores que tienen excedentes de producción.

Estos operadores actúan directamente en la Bolsa y su actividad debe estar relacionada con la producción, procesamiento, comercialización o distribución de los productos que se negocien en Bolsa.

Los operadores no están autorizados a realizar transacciones por cuenta de terceros.

c) Las Sociedades Agentes de Bolsa

En cuanto a las Sociedades Agentes de Bolsa, el Decreto Supremo Nº 152-97-EF, considera en su art. 4º que las mismas pueden ser autorizadas por CONASEV para que intermedien en la Bolsa de Productos, de acuerdo a las normas establecidas en los reglamentos, previa asociación a ésta.

496. SUPERVISIÓN

La fiscalización de las operaciones que se realizan con productos registrados en Bolsa corresponde a CONASEV, teniendo las mismas atribuciones que la Ley le confiere para el caso de las Bolsas de Valores.

La Ley Nº 26361, en su art. 20º, le confiere otras facultades adicionales, encontrándose entre éstas:

- Aprobar los estatutos, reglamentos internos y en general las normas propuestas por las Bolsas de Productos y Cámaras de Compensación.
- Normar la inscripción de los productos y su exclusión del Registro Público del Mercado de Valores.

- Rechazar o excluir a los miembros de la Bolsa de Productos.
- Sancionar a las Bolsas de Productos, Cámara de Compensación, Corredores de Productos y Operadores Especiales.
- Intervenir administrativamente a las personas que sin autorización realizan actividades exclusivas de la Bolsa, Cámara de Compensación, Corredores de Productos y Operadores Especiales.
- Resolver en la vía administrativa las reclamaciones que se organicen en disposiciones emanadas por la CONASEV.

497. TRANSACCIONES

En la Bolsa se transarán productos inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, y los títulos debidamente autorizados, a través de la "Rueda de Productos", contratos y productos no inscritos en el mencionado Registro, a través de la "Mesa de Productos" (art. 4º del Reglamento, modificado por el D. S. Nº 152-97-EF).

Tanto los bienes físicos como los títulos representativos de los productos pueden ser materia de transacción.

Los productos materia de negociación en la Bolsa de Productos pueden estar depositados en los Almacenes Generales de Depósito autorizados por la Superintendencia de Banca y Seguros que presten servicios en las operaciones de las Bolsa, debiendo encontrarse previamente registrados ante ésta.

Por otra parte la potestad que tienen los Almacenes Generales de Depósitos de expedir certificados de depósitos por mercaderías en depósitos aduaneros autorizados, permitirá que estos productos también puedan ser negociados en la Rueda de Bolsa.

Los certificados de depósitos que entregan los Almacenes Generales de Depósito por la mercadería depositada, que lleva como anexo un *warrant*, de requerirlo el interesado, puede ser transferible por endoso. El certificado traspasa el derecho de libre disposición de los artículos, y el *warrant* confiere derechos de prenda sobre los mismos en garantía de la suma prestada por ellos.

Dado que en las Ruedas de Productos no se requiere la presencia física del producto materia de negociación, el certificado de negociación constituye un instrumento de suma importancia.

En la transacción interviene el cliente y el Corredor de Productos, firmándose una orden de negociación, en donde se estipulan todas las condiciones y características de la operación y el producto. El corredor de productos coteja ésta con órdenes propias de sus similares o de un Operador Especial, en busca de hallar una contraparte que satisfaga las condiciones solicitadas por el cliente, y preparar las "minutas de propuesta de operación" o "propuestas abiertas" a ser remitidas a la Bolsa.

Sobre la base de los documentos anteriores, la Bolsa elabora un boletín que incluye las propuestas de operaciones cruzadas, acordadas y las propuestas abiertas, así como toda otra información que la Bolsa considere necesaria; el cual es remitido a todos los Corredores de Productos y Operadores Especiales, a fin de que tengan información previa de los negocios previstos para la siguiente Rueda e informen a sus clientes, de ser el caso, y preparen sus estrategias de participación. Simultáneamente, la Bolsa anota en pizarra las propuestas de operaciones cruzadas y acordadas.

El día de la Rueda, una vez que se abre el mercado, los Corredores de Productos y Operadores especiales tienen la oportunidad de acordar nuevas operaciones, las cuales deben de ser presentadas al Director de Rueda para su anotación en pizarra.

Concluido este tiempo, se inicia el pregón de las operaciones anotadas. Tan pronto como el Pregonero lee todas las condiciones de cada operación, se deja un período para que los demás Corredores de Productos y Operadores Especiales que estén interesados en la negociación mejoren el precio a través de la puja.

Transcurrido el tiempo determinado después de la última puja, la operación se cierra y los Corredores de Productos y Operadores Especiales firman el Contrato que formaliza y garantiza su cumplimiento, bajo la supervisión de la Bolsa. En el plazo que estipula el contrato en mención, el agente comprador deberá abonar el monto convenido, y el agente vendedor entregar el Certificado de Depósito que acredita la propiedad del producto pactado en la negociación.

498. PRINCIPALES OPERACIONES

La Bolsa de Productos opera en distintos mercados haciendo uso de diferentes instrumentos de transacción, pudiendo distinguirse los siguientes:

- Operaciones de disponibles o de físicos.
- Operaciones de disponible para entrega a plazos.
- Operaciones de entrega diferida.
- Operaciones de reporte.
- Operaciones de futuros.
- Operaciones de opciones.

a) Operaciones de disponibles

La característica de esta operación es que los productos se encuentran físicamente almacenados y disponibles para ser entregados y liquidados dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a la fecha en que se cerró la operación.

b) Operaciones de disponible para entrega a plazos

En este caso el bien o producto está físicamente en poder del vendedor, comprometiéndose las partes en entregar y liquidar en una fecha mayor al cuarto día y menor a los noventa días hábiles siguientes a la fecha en la que se concertó el acuerdo. El precio es determinado en el momento o por determinar de acuerdo a la fórmula que pacten las partes.

c) Operaciones de entrega diferida

En las operaciones de entrega diferida el precio está determinado o por fijar, el producto no se halla físicamente en posesión del vendedor a la fecha de la negociación, pero que estará a disposición para la entrega en el plazo fijado en el contrato.

d) Operaciones de reporte

En esta operación un vendedor respaldado por un Certificado de Depósito, vende el producto a un determinado precio y se obliga a la recompra en un plazo y precio prefijado. Dicho plazo no podrá ser mayor de 90 días calendarios. Ambas operaciones se instrumentan en un único documento.

e) Operaciones a futuro

Las operaciones a futuro responden a un tipo especial de contratación por el cual las partes asumen el compromiso de entregar o recibir un determinado producto en un lugar o momento determinado de antemano, que puede existir (*emptio rei speratae*) o no (*emptio o venditio spei*) a la fecha de la negociación pero que deberá existir al momento de la ejecución o cumplimiento del contrato.

Dicho en términos más simples, en los mercados a futuro se compra sin pagar y se vende sin entregar. Una característica fundamental de estos mercados es el ajuste diario del valor de los contratos, el cual se traduce en una ganancia o en una pérdida para las partes intervinientes

Las condiciones del contrato se establecen de antemano y son inmutables hasta el momento justo de ejecución de éste.

Mediante estos contratos se busca una cobertura del riesgo de las fluctuaciones de los precios en el futuro.

En los contratos de futuros o de opciones pueden encontrarse en una posición abierta si el total de dichos contratos en un determinado momento no han sido todavía cerrados o compensados por una operación opuesta.

Otra razón para la celebración de estos contratos se encuentra en la especulación.

Cada una de las partes asume el compromiso de celebrar el correspondiente contrato con la Cámara de Compensación y de pagar o recibir ésta las pérdidas o

ganancias producidas por las diferencias de precios del producto negociado mientras el contrato esté vigente.

f) Operaciones de opciones

Este mercado es complementario al mercado de futuros.

Se entiende como contrato de opción el acuerdo mediante el cual el comprador adquiere el derecho, mas no la obligación, ya sea de comprar (*call*) o de vender (*put*) una determinada cantidad de mercadería específica, a un precio acordado, y el vendedor adquiere la obligación de vender o comprar respectivamente, sujeto a que el comprador ejerza su derecho, en la fecha futura o antes de ella.

499. INSTITUCIONES DE APOYO

a) La Cámara Arbitral

Toda Bolsa deberá contar con una Cámara Arbitral la que a través de un Tribunal Arbitral dirimirá las controversias que se originen entre los Corredores de Productos, Operadores Especiales y la Cámara de Compensación. La decisión final se materializa en un laudo el mismo que es de cumplimiento obligatorio por las partes.

Por otra parte el reglamento dispone que se deberá incorporar en los contratos que se celebren entre las partes o que se registren en las Cámaras de Compensación o en la Bolsa de Productos, una cláusula en la que se exprese el sometimiento de las partes ante dicha Cámara Arbitral.

Se trata en este caso de un *arbitraje obligatorio*, a las que están sometidas las partes por participar en la Bolsa.

La Res. Conasev Nº 113-98-EF/94.10 de 21 de julio de 1998 aprueba el Reglamento de la Cámara Arbitral de la Bolsa de Productos de Lima. Se establece que el reglamento es de aplicación obligatoria para la resolución privada de controversias determinadas o determinables en el ámbito bursátil. Los asociados se encuentran sometidos a las disposiciones del Reglamento por el solo hecho de tener la calidad de asociado de la Bolsa. Por otra parte, el Reglamento no es aplicable a los terceros que no tengan la calidad de asociados de la Bolsa, aunque nada impide que puedan someterse voluntariamente.

En cuanto a la organización, la Cámara Arbitral comprende órganos y componentes.

Los órganos son: el Directorio y la Secretaría Ejecutiva, y los componentes: los árbitros y conciliadores, los Secretarios Técnicos y los Peritos.

Quienes resuelven la controversia son los árbitros; en principio, el reglamento establece que el árbitro debe ser uno, aunque las partes pueden acordar que sean tres. En caso de árbitro único éste será designado mediante sorteo entre

los árbitros considerados en la lista de árbitros que mantiene la Cámara. De tratarse de tres árbitros cada parte designará a su árbitro y éstos a su vez al tercero.

El Reglamento contiene un Código de Ética aplicable a los Órganos y Componentes de la Cámara, así como disposiciones sobre procedimientos.

El procedimiento concluye con la expedición del laudo, el mismo que tiene carácter definitivo e inapelable, produciendo los mismos efectos que una sentencia judicial, siendo de obligatorio cumplimiento para las partes.

El laudo debe de ser cumplido en forma voluntaria e inmediata, sin embargo, de no ser éste el caso, el art. 57º del Reglamento dispone que las garantías constituida por los asociados de la Bolsa a efecto de desarrollar actividades bursátiles, podrán ser utilizadas para honrar las obligaciones que establezca el laudo a cargo de la parte que resulte vencida en el arbitraje. Si las garantías no resultan suficientes se tendrá que recurrir al Juez de Ejecución, a fin de que igual que cualquier sentencia judicial proceda a la ejecución del laudo.

Se admite, por otra parte, el recurso de apelación siempre que lo hayan pactado las partes y el recurso de nulidad en concordancia con lo dispuesto en los arts. 65º y 72º, respectivamente, de la Ley Nº 26572 (Ley General de Arbitraje).

El Reglamento igualmente contiene normas referentes a la Conciliación.

b) Las Cámaras de Compensación

Las Cámaras de Compensación son sociedades anónimas, cuyo objeto social es ser la contraparte de las operaciones que se efectúen en las Bolsas con los contratos sobre futuros, en sus diversas modalidades (art. 15º).

Las Cámaras de Compensación requieren autorización para su funcionamiento y son supervisadas por la CONASEV.

Corresponde a las Cámaras de Compensación administrar, controlar y liquidar las operaciones, posiciones abiertas, cuentas corrientes, márgenes y saldos que mantengan los Corredores de Productos de las Bolsas en los mercados de futuro (art. 16º).

Para tal efecto, deberán constituir un fondo de contingencia que tendrá por objeto cubrir las obligaciones pendientes derivadas de operaciones registradas en la Cámara.

Las Bolsas que negocien contratos de futuros sobre productos, necesariamente requerirán los servicios de una Cámara de Compensación.

La Cámara de Compensación es la entidad más importante en todo mercado de futuro, tiene por finalidad eliminar el riesgo que proviene del posible incumplimiento de lo pactado en los contratos por alguna de las partes, en consecuencia actúa como comprador para el vendedor y de vendedor para el comprador, realizando las funciones de registro, compensación y liquidación de todas las transacciones.

Entre las funciones de la Cámara de Compensación se encuentran:

- Emitir y registrar los contratos de futuros o de opciones objeto de negociación en las Bolsas.
- Establecer normas, procedimientos y mecanismos para asegurar la liquidación oportuna de las operaciones y contratos que registren.
- Determinar, administrar, controlar y liquidar las operaciones, posiciones abiertas, cuentas corrientes, márgenes de garantía y saldos disponibles que efectúen y mantengan los Corredores de Productos y Operadores Especiales de las Bolsas en los mercados de futuros y de opciones.
- Asumir una posición abierta en forma excepcional y temporal, con el único objeto de evitar el incumplimiento de los contratos y operaciones registrados en ella.
- Administrar los recursos del fondo de contingencia.
- Mantener en custodia los valores que reciba como garantía de los Corredores de Productos y Operadores Especiales.
- Fijar las comisiones que deban percibir por los servicios que preste a sus usuarios.

c) Comité de Vigilancia

Este organismo tiene por finalidad velar por el buen funcionamiento del mercado, así como el comportamiento ético de los Corredores de Productos u Operadores Especiales. Asimismo, deberán de contar con mecanismos adecuados para el mejor desarrollo de las operaciones en general y para el proceso de liquidación de dichas operaciones en el mercado de físicos.

500. GARANTÍAS

La constitución de garantías tiene por finalidad cumplir operaciones pendientes hasta el límite de los aportes, debiendo constituirlas los Corredores de Productos y Operadores Especiales ante la Bolsa, siendo éstas:

1. Garantías Específicas; y,
2. Fondo de Garantía.

Las garantías específicas son aquellas que los Corredores de Productos y Operadores Especiales deben de constituir de acuerdo al tipo de operaciones que realicen y de acuerdo a lo establecido en los Reglamentos de Operaciones de Rueda de Productos y de las Bolsas de Productos.

Las garantías se aplican según lo establecido en los mencionados Reglamentos.

El Fondo de Garantía de las Bolsas se constituye con los aportes mensuales de los Corredores de Productos y Operadores Especiales equivalentes a 0.03% del monto efectivo negociado por éstos en las Bolsas durante el mes.

Constituyen además recursos del Fondo de Garantía las rentas provenientes de las inversiones de dichos fondos, así como las contribuciones que puedan efectuar las bolsas y las multas que éstas impongan.

El Fondo de Garantía es patrimonio separado de las Bolsas, debiendo llevar su contabilidad por separado.

Los recursos del Fondo de Garantía serán aplicados por las Bolsas cuando las obligaciones derivadas del incumplimiento de las operaciones no alcancen a ser cubiertas por las garantías específicas.

El Fondo de Garantía frente a la contraparte de un determinado Corredor de Productos u Operador Especial, sólo está obligado a la reposición hasta por un importe equivalente al 30% del valor patrimonial del Fondo de Garantía.

En el caso de disolución y liquidación de las Bolsas de Productos, luego de atendidas las obligaciones del Fondo, de existir algún remanente éste será transferido a CONASEV a fin de que sea entregado a patrimonios que cumplan finalidades similares a las perseguidas por el fondo de garantía. Antes de la transferencia del remanente se procederá a devolver a las Bolsas los recursos propios que pudiera haber aportado a dicho fondo.

La Res. Conasev Nº 823-97-EF/94.10 reglamenta la constitución, aplicación, ejecución y reposición de las garantías de conformidad con lo dispuesto en la Ley Nº 26361 (art. 8º, modificado por la Ley Nº 27635 y 20º inciso 'b' y su Reglamento D. S. Nº 105-95 (arts. 13º, 14º, 15º y 16º, modificado por el D. S. Nº 152-97-EF).

a) Clases de garantías

Las garantías pueden ser generales, operacionales y especiales.

a.1)Garantías generales. Esta garantía la otorgan los corredores de productos a favor de CONASEV, previo al inicio de sus actividades y tiene por finalidad respaldar a los compromisos que asuman frente a sus clientes en su desempeño como tales.

El monto de la garantía será equivalente al 30 % del capital social suscrito o patrimonio, cuando se trate de una Sociedad Corredora de Productos o de un Agente Corredor de Productos respectivamente, cuando realicen operaciones de disponible, de disponible para entrega a plazo, de entrega diferida, de reporte y de servicios complementarios.

La garantía puede adoptar las siguientes modalidades:

1. Depósito bancario a plazos; y,
2. Carta fianza bancaria irrevocable, incondicional, y de ejecución inmediata a simple requerimiento.

La garantía general será aplicada cuando:

1. Los productos, títulos representativos de los mismos, o las sumas puestas a disposición del Corredor de Productos sean utilizados contraviniendo las disposiciones legales y reglamentarias.
2. Los ajusten a la orden perjudiquen al cliente.

a.2)Garantías operacionales. Estas garantías tienen también por finalidad respaldar el cumplimiento de las operaciones en la Rueda de Productos y en la Mesa de Productos, con contratos de disponible, de disponible para entrega a plazo, de entrega diferida, de reporte y de servicios complementarios.

a.3)Garantías especiales. El Certificado de Participación que adquiere el Operador Especial o Corredor de Productos, responde exclusivamente por las obligaciones que se deriven de la participación de los mismos en el mercado bursátil y extrabursátil.

El Certificado es el referido en el art. 11º inciso 'a' del Reglamento de Corredores de Productos y Operadores Especiales aprobado por Resolución Conasev Nº 576-96-97-EF/94.10.

CAPÍTULO LXVII
COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES (CONASEV)

501. Antecedentes.- **502.** Finalidad de la CONASEV.- **503.** Funciones de la CONASEV.- **504.** Presentación de información financiera.- **505.** Estructura orgánica. a) Directorio. b) Gerencia general. c) Del régimen de personal. d) Del régimen económico.

501. ANTECEDENTES

La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores nace en mayo de 1968 con el nombre de Comisión Nacional de Valores, según lo dispuesto en la Ley Nº 17020, dos años más tarde, esta disposición fue derogada y, sustituida por el Decreto Ley Nº 18302, que no sólo mantuvo la existencia de la Comisión Nacional de Valores sino que fue más minuciosa en la relación de sus funciones y atribuciones. En agosto de 1970, el Decreto Ley Nº 18353 completó las disposiciones del Decreto Ley Nº 18302. En diciembre de 1972 el Decreto Ley Nº 19648 modificó el nombre de la Comisión Nacional de Valores por Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, facultándosele para "ejercer la supervigilancia de las personas jurídicas organizadas de acuerdo a la Ley de Sociedades Mercantiles, así como de aquellas que la ley determine.

Bajo el régimen de estos tres Decretos Leyes (Nºs. 18302, 18353 y 19648) la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores ejerció dos funciones básicas: a) la regulación y supervigilancia de la actividad bursátil propiamente dicha y b) la regulación y supervigilancia de la forma de presentación de los estados financieros tanto de las empresas, que actúan o pretenden actuar en la Bolsa de

Valores, como de aquellas cuyo monto de operaciones caía dentro de los límites establecidos por el Decreto Ley Nº 19402.

Mediante el Decreto Legislativo Nº 198, promulgado en junio de 1981 se aprobó la Ley Orgánica de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y de Valores. En diciembre de 1992 se promulgo el Decreto Ley Nº 26126, denominada Texto Único Ordenado de la Ley Orgánica de la CONASEV, de acuerdo con la cual ésta viene funcionando desde entonces.

El Decreto Ley Nº 26126, ha sido materia de modificación por: la Ley Nº 27323 que sustituye el texto de los artículos 2º inc. 'k', 6º inc. 'il' y 18º del Texto Único Ordenado, así mismo adicionan al mencionado dispositivo los incisos 'n' y 'ñ' del art. 2º y derogan el inciso 'b' y el penúltimo párrafo del art. 2º y el inciso 'c' del art. 6º del mencionado Texto, y por la Ley Nº 27649 que en su Décima Disposición Transitoria y Final, incorpora el numeral 'o' al art. 11º y sustituye el inciso 't' del art. 11º del mencionado Texto.

502. FINALIDAD DE LA CONASEV

La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores-CONASEV, es una institución pública del Sector Economía y Finanzas cuya finalidad es promover el mercado de valores, velar por el adecuado manejo de las empresas y normar la contabilidad de las mismas.

Tiene personería jurídica de derecho público interno y goza de autonomía funcional, administrativa y económica. Su sede es la ciudad de Lima, pero está facultada para establecer dependencias en cualquier parte del territorio de la República.

503. FUNCIONES DE LA CONASEV

Son funciones de la CONASEV, según el art. 2º del Decreto Ley Nº 26126, las siguientes:

a) Estudiar, promover y reglamentar el mercado de valores y controlar a las personas naturales y jurídicas que intervienen en dicho mercado;

b) Reglamentar y controlar las actividades de las empresas administradoras de fondos colectivos;

c) Velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en ellos y la protección de los inversionistas, procurando la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos;

d) Absolver las consultas e investigar las denuncias o reclamaciones que formulen accionistas, inversionistas u otros interesados sobre materias de su competencia, señalando los requisitos que debe satisfacerse para ello;

e) Formar y difundir la estadística nacional de valores;

f) Participar en organismos internacionales vinculados a materias de su competencia y celebrar convenios con ellos y con entidades reguladoras de los mercados de valores de otros países;

g) Llevar el Registro Público de Valores e Intermediarios (el Decreto Legislativo Nº 861 cambió el nombre al referido Registro por el de Registro Público del Mercado de Valores);

h) Supervisar el cumplimiento de la Ley General de Sociedades por las sociedades anónimas abiertas.

i) Normar y controlar las actividades de los fondos mutuos de inversión en valores y de las sociedades administradoras;

j) Dictar las normas para elaborar y presentar los estados financieros individuales y consolidados y cualquier otra información complementaria, cuidando que reflejen razonablemente la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos efectivos de las empresas y entidades comprendidas dentro del ámbito de supervisión, de acuerdo con las normas contables vigentes en el país, así como controlar su cumplimiento (texto sustituido por la Ley Nº 27323).

k) Vigilar la actuación de las sociedades auditoras designadas por las personas naturales o jurídicas sometidas a su supervisión, impartirles normas sobre el contenido de sus dictámenes y requerirles cualquier información o antecedente relativo al cumplimiento de sus funciones;

l) Requerir de las reparticiones públicas y entidades estatales los informes que considere necesarios;

m) Contratar los servicios de peritos y técnicos;

n) Ejercer la facultad para administrar y recaudar las contribuciones para el sostenimiento de CONASEV, así como sus intereses y moras *(texto adicionado por Ley Nº 27323)*;

ñ) Ejercer las atribuciones de ejecución coactiva sobre las personas naturales o jurídicas sujetas a supervisión, conforme a lo previsto en la Ley de Procedimiento de Ejecución Coactiva *(texto adicionado por Ley Nº 27323)*; y,

o) Tipificar las conductas infractoras del mercado de valores, del mercado de productos y fondos colectivos, así como dictar las respectivas medidas colectivas cuando corresponda *(texto adicionado por la Ley Nº 27649)*.

Asimismo, es necesario tener presente las disposiciones que otorgan funciones de autorización de organización, funcionamiento, supervisión y control de la CONASEV de las entidades contenidas en la Ley del Mercado de Valores (Decreto Legislativo Nº 861), en la Ley del Fondo de Inversiones y sus Sociedades

Administradoras (Decreto Legislativo Nº 862), las funciones de supervisión y control de las actividades de la Sociedades Anónimas Abiertas (art. 253º LGS, modificado por la Décima Segunda Disposición Transitoria y Finales de la Ley Nº 27349), de autorización para organizar archivos mediante la tecnología de microformas a las Empresas inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores, luego de comprobar la capacidad técnica y cumplimiento de los requisitos legales (*D. Leg. Nº 681, art. 14º inciso b; modificado por la Ley Nº 27323*).

Como una función adicional se encuentra la considerada en la Ley de *Protección al Accionista Minoritario*, aprobado mediante la Ley Nº 26985, la misma que establece el procedimiento de protección de los accionistas minoritarios en las sociedades anónimas abiertas, encargando a CONASEV conocer y resolver los reclamos que presenten los solicitantes a los cuales se les hubiese denegado de modo expreso o ficto la entrega de sus títulos representativo de acciones y dividendos en dichas empresas, así como la supervisión del proceso.

En tal sentido, mediante la Res. Conasev Nº 164-98-EF/94.10, de fecha 16 de diciembre de 1998, se crea el *Comité de Protección al Accionista Minoritario*, la misma que ha sido materia de modificación por la Res. Conasev Nº 025-99-EF/94.10, de fecha 09 de febrero de 1999.

El mencionado Comité es el encargado de conocer y resolver en instancia administrativa única, los reclamos que presenten los solicitantes a los cuales se les hubiese denegado la entrega de sus títulos representativos de acciones y dividendos de modo expreso o ficto, por parte de las sociedades anónimas abiertas.

Asimismo, le corresponde resolver en segunda instancia administrativa los recursos impugnativos que pudieran presentar las Sociedades Anónimas Abiertas, respecto de las sanciones que les hubiera impuesto la Secretaría Técnica del Comité.

El Comité es un órgano conformado por tres miembros titulares y un suplente, los que son designados por los miembros del Directorio de CONASEV por un período de un año renovable. Para ser miembro se requiere ser abogado con reconocida moralidad en el desempeño de sus funciones, cuenta con un Secretario Técnico siendo una de sus funciones la de Supervisar que las Sociedades Anónimas Abiertas cumplan con las obligaciones que la Ley les encomienda, y la de imponer la aplicación de sanciones, conforma a lo que disponen las normas legales que regulan su funcionamiento.

Por otra parte, la Res. Conasev Nº 038-99-EF/94.10, de fecha 09 de marzo de 1999, establece las normas complementarias procedimentales, entre éstas se encuentran los requisitos que debe de observar la solicitud a presentarse a la sociedad para la entrega de los certificados de acciones y/o dividendos, no constituyendo requisito de admisibilidad de la solicitud ante la sociedad, reclamo o queja ante CONASEV, que la misma se encuentre autorizada por abogado.

El art. 9º de la Ley Nº 26985 dispone que en el caso que la Sociedad incumpla con lo dispuesto en la Ley, la CONASEV aplicará una sanción administrativa no menor de 50 Unidades Impositivas Tributarias (UIT), ni mayor de 100 Unidades Impositivas Tributarias (UIT).

504. PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA

Mediante Resolución Conasev Nº 115-99-EF/94.10 se determina las entidades que deben de presentar información financiera estableciendo que deben de hacerlo: a) las sociedades anónimas, las sucursales de empresas extranjeras, siempre que en al cierre del ejercicio económico precedente hubieren registrado ingresos brutos superiores a 3.000 UIT (Unidad Impositiva Tributaria), o activos totales superiores a 3, 200 UIT; y, b) las cooperativas, distintas de las de ahorro y crédito, siempre que al cierre del ejercicio hubieren obtenido ingresos brutos superiores a 550 UIT, o activos totales mayores a 650 UIT.

En cuanto a que la información sea auditada dependerá en el caso de las Sociedades de lo que determine la LGS, debiendo tenerse presente que en algunos casos se estará a lo que dispongan los accionistas (arts. 226º, 227º, 242º) y en otros de acuerdo a Ley (art. 260º). Por otra parte, en lo que respecta a las Cooperativas, el art. 27º de la Ley General de Cooperativas establece que es competencia de la Asamblea General, entre otras, disponer la realización de auditorias en las referidas empresas.

La mencionada información se debe presentar a través de los medios magnéticos correspondientes, según las especificaciones aprobadas por CONASEV, sin perjuicio de su remisión por documento escrito.

Esta información, deberá presentarse ante la Oficina Principal y en la Oficinas Regionales del Instituto Nacional de Estadísticas e Informática -INEI-, entidad que tiene como función la coordinación y/o producción de estadísticas referidas a los sistemas de cuentas nacionales y regionales, esquemas macroestadísticos, indicadores económicos, etc.

La información deberá ser preparada de acuerdo al Reglamento para la Preparación de Información Financiera (Res. Conasev Nº 103-99-EF/94.10), y presentarse dentro de los plazos señalados en el Reglamento (*infra* Nº 336).

El incumplimiento de las obligaciones da lugar a sanciones que pueden variar desde una amonestación hasta una multa no mayor a 5 UIT.

Por otra parte, opcionalmente las entidades emisoras que cuenten con valores o programas inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores podrán presentar a CONASEV y a la entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado de negociación donde se transen sus valores, la Memoria Anual elaborada de conformidad con el art. 222º de la Ley General de Sociedades, Ley Nº 26887, o de acuerdo a las disposiciones legales que rigen a la

entidad emisora, debiendo de adjuntar el Documento de Información Anual, según los dispone la Res. Conasev Nº 119-99-EF/94.10, modificatorio del art. 1º de la Resolución 141-98-EF/94.10.

505. ESTRUCTURA ORGÁNICA

Dentro de la estructura orgánica de la CONASEV existen órganos de dirección, ejecutivos, técnicos administrativos, etc., siendo los principales dentro de dicha estructura los siguientes:

a) Directorio

El Directorio es el máximo órgano de gobierno. Se compone de nueve miembros, nombrados por Resolución Suprema refrendada por el Ministro de Economía y Finanzas, uno de los cuales es designado Presidente, y se renueva anualmente por tercios.

a.1) Funciones del Directorio. Las funciones del Directorio están consideradas en el art. 11º de la Ley; a estas funciones habría que añadirles a las que se le asignan en la LMV o en otras normas legales, las mismas que igualmente son ejercidas por su Directorio, a menos que haya indicación expresa en contrario.

Las funciones se pueden agrupar de la siguiente manera:

- *Autoritativas y aprobatorias*

  Comprenden el otorgamiento de autorizaciones de organización y funcionamiento, la aprobación de estatutos, la autorización para su liquidación de: las bolsas, sociedades agentes de bolsa y sociedades intermediarias, sociedades de fondos mutuos de inversión en valores, sociedades administradoras de fondos de inversión, empresas administradoras de fondos colectivos, Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, así como la autorización de organización y de funcionamiento de los mecanismos centralizados de negociación y la aprobación de sus respectivos reglamentos.

- *Normativas*

  Involucra regular y normar la inscripción de los valores en bolsa, la suspensión de su negociación y la exclusión de éstos del Registro Público del Mercado de Valores; asimismo, dictar las normas que regulen las operaciones en el mercado de valores, así como aquellas a que deben sujetarse las personas naturales y jurídicas sometidas al control y supervisión de CONASEV; aprobar el Reglamento de Organización y Funciones de CONASEV, así como los demás reglamentos internos; someter al Ministro de Economía y Finanzas proyectos de dispositivos lega-

les en materias de su competencia institucional.

La LMV en su art. 7º faculta a CONASEV para que, ciñéndose a las normas del derecho común y a los principios generales del derecho, interprete administrativamente los alcances de las disposiciones legales relativas a las materias que en esa ley se aborda. Lo está asimismo para dictar los reglamentos correspondientes.

- *Registro*

  Entre estas funciones se encuentra la de fijar los requisitos y procedimientos para la inscripción de valores de oferta pública en el Registro Público del Mercado de Valores.

- *Investigatorias*

  Entre estas facultades está la de disponer investigaciones y visitas de inspección, así como citar, bajo el apremio que señala la Ley para los testigos, a cuanta persona estime que pueda contribuir al éxito de las investigaciones que efectúe.

  La LMV, en el último párrafo de su art. 11º, establece que las personas que rehúsen suministrar a CONASEV la información que ella requiera para estos fines o la suministrasen de manera inexacta o falsa, incurren en el delito tipificado en el art. 242º del C. P.

- *Sancionadora*

  Hay la facultad de imponer sanciones a quienes contravengan la LMV o las regulaciones que emanen de CONASEV, sin perjuicio de la atribución que compete a los Consejos Directivos de las Bolsas.

  Estando autorizada para tipificar las conductas infractoras del mercado de valores, mercado de productos y fondos colectivos, así como dictar las respectivas medidas correctivas, cuando correspondan.

- *Administrativas*

  Entre estas se puede considerar la de: aprobar las políticas operativas y los programas de CONASEV, decidir la apertura de dependencias de CONASEV en lugares distintos al de su sede; fijar el procedimiento a observarse en sus sesiones; designar a propuesta del Presidente, al Gerente General, así como decidir su remoción y predeterminar al funcionario que ha de reemplazar en caso de ausencia o impedimento temporales; designar y remover, a propuesta del Gerente General, al personal de confianza, así como fijarle sus remuneraciones, con observancia, en uno y otro caso, de las limitaciones legales;

- *Resolutivas*

  Según estas facultades puede establecer los procedimientos, con delegación de facultades y definición de instancias para que se resuelva de manera expeditiva los asuntos de competencia de CONASEV.

- *Financieras*

  Aprobar los derechos y contribuciones para el sostenimiento de CONASEV, y establecer los períodos y los procedimientos para su pago; aprobar, a propuesta del Gerente General y con arreglo a las disposiciones legales sobre la materia, el proyecto de presupuesto de CONASEV, así como supervisar su ejecución; aprobar el balance general, estado de ganancias y pérdidas y la Memoria Anual; y, autorizar la realización de los actos y la celebración de los contratos necesarios para el cumplimiento de los fines institucionales.

- *Resolución de reclamaciones*

  Resolver en última instancia administrativa, las reclamaciones que se originen en disposiciones emanadas de CONASEV, así como resolver, definitivamente, en la vía administrativa, las controversias que se susciten entre las Bolsas de Valores y las entidades emisoras o los agentes de intermediación en el Mercado de Valores, entre éstos y las dos primeras y, entre los agentes de intermediación en el Mercado de Valores y sus comitentes, así como las entidades administradoras de fondos mutuos de inversión en valores y de fondos de inversión en valores y sus partícipes (texto aprobado por la Décima Disposición Transitoria y Final de la Ley Nº 27649).

b) Gerencia General

La Gerencia General está encargada de conducir las actividades le competen a CONASEV y su administración interna en general, de acuerdo con los lineamientos de política aprobada por el Directorio.

El Gerente General es el principal funcionario técnico y administrativo de la CONASEV, de cuyo manejo responde ante el directorio. Asimismo, es quien dirige, coordina, supervisa y controla las acciones de los diferentes organismos de dicha entidad.

c) Del régimen personal

Los trabajadores de CONASEV están comprendidos en el régimen laboral de la actividad privada.

d) Del régimen económico

En lo que concierne a los gastos de funcionamiento de CONASEV los mismos son solventados con las contribuciones que cobra por los servicios de supervisión que presta, independientemente de las tasas por los procedimientos administrativos que se fijan en el TUPA. El art. 18º del Decreto Ley Nº 26126 (sustituido por la Ley Nº 27323) establece la forma como se fijan las contribuciones que recaen sobre las diversas entidades que participan en el Mercado de Valores, así como límite máximo, el que es materia de precisión por el Decreto Supremo Nº 083-2000-EF de fecha 27 de julio de 2000.

BIBLIOGRAFÍA DEL TOMO II

SECCIÓN I
TÍTULOS VALORES

ALEGRÍA, Héctor, "Acción cambiaria y acción ejecutiva", en *Jurisprudencia Argentina*, Año XXXIII, Nº 2546, Buenos Aires, 19 de mayo de 1966.

ALMOGUERA GÓMEZ, Ángel, *La titulización crediticia*, Civitas, Madrid, 1995.

ALSINA, Hugo, *Tratado Teórico-Práctico de Derecho Civil y Comercial*, T. I, EDIAR, Buenos Aires, 1941.

ALTERINI, Atilio Aníbal, *Derecho Privado*, 3ª ed., T. II (*Derechos Reales*), Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1989.

ALZAMORA VALDEZ, Mario, *Derecho procesal civil. Teoría general del proceso*, Lima, 1965.

ALZAMORA VALDEZ, Mario, *Derecho Procesal Civil. Teoría del Proceso Ordinario*, Lima, 1966.

ANGULO RODRÍGUEZ, Luis, "Derechos de crédito", en *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos valores*, Civitas, Madrid, 1982.

APARICIO, Juan, "Régimen internacional de la letra de cambio", en *La Ley* Nº 151-1019, Buenos Aires.

ARCANGELI, Ageo, *Teoría de los títulos de crédito*, Méjico, 1933.

ARIAS SCHREIBER PEZET, Max, *Exégesis del Código Civil Peruano de 1984*, T. I, Studium, Lima, 1986.

ARMINJON, P., *La lettre de change et le billet á ordre*, Paris, 1948.

ASCARELLI, Tullio, *Teoría general de los títulos de crédito*, México, 1947.

ASCARELLI, Tullio, *Panorama del Derecho comercial*, Depalma, Buenos Aires, 1949.

ASQUINI, Alberto, *Titoli di Credito*, Padova, 1951.

AULETTA, Giuseppe, *Elementi di Diritto commerciale*, Milano, 1948.

BALLÓN LANDA ARRISUEÑO, Alberto, *Derecho comercial*, Arequipa, 1963.

BALLÓN LANDA ARRISUEÑO, Alberto, "Más acerca de los cheques «postdatados»", en *El Comercio*, Lima, 4 de febrero de 1981.

BALSA ANTELO, Eudoro, *Técnica jurídica del cheque*, Buenos Aires, 1942.

BEAUMONT CALLIRGOS, Ricardo y CASTELLARES AGUILAR, Rolando, *Comentarios a la nueva Ley de Títulos Valores*, Gaceta Jurídica, Lima, 2000.

BECERRA BAUTISTA, José, *El cheque sin fondos*, Jus, Méjico, 1969.

BENELBAZ, Héctor Ángel, *Factura conformada. Su incorporación al derecho cambiario*, Depalma, Buenos Aires, 1965.

BENITO, José L. de, *La doctrina de la causa en derecho cambiario*, Barcelona, 1936.

BERCOVITZ, "El derecho del mercado de capitales", en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Nº 29, Madrid, 1988.

BERGEL-PAOLANTONIO, *Nuevo régimen legal de la factura conformada*, Depalma, Buenos Aires, 1992.

BERGEL-PAOLANTONIO, *Factura de crédito*, Rubinzol-Culzoni, Buenos Aires, 1997.

BOLAFFIO / ROCCO / VIVANTE, *Derecho Comercial*, T. IX, Vol. II, Buenos Aires, 1950.

BONELLI, Gustavo, *Della cambiale dell´assegno bancario e del contrato di conto corrente*, Milano, 1930.

BOUCHERE, Ambroise, *Les titres au porteur perdus, volés ou détruits*, Paris, 1873.

BOUTERON, J., *Le cheque*, Dalloz, Paris, 1924.

BRAMONT-ARIAS TORRES, Luis y GARCIA CANTIZANO, María del Carmen, *Manuel de Derecho Penal. Parte Especial*, Editorial San Marcos, Lima, 1996.

BRUNETTI, Antonio, *Lezioni di Diritto Commerciale*, Padova, 1939-1940.

BUISSON, Albert, *Le chéque et sa fonction economique*, Paris, 1923.

BULYGIN, Eugenio, *Naturaleza jurídica de la letra de cambio*, Buenos Aires, 1961.

BUSTOS RAMÍREZ, Juan, *Manual de Derecho Penal. Parte Especial*, Ariel, Barcelona, 1991.

CABANELLAS DE TORRES, Guillermo, *Diccionario Jurídico Elemental*, 5ª ed., Heliasta, Buenos Aires, 1982.

CÁMARA, Héctor, *Proyecto de Ley Uniforme de Títulos Valores para América Latina*, Buenos Aires, 1967.

CANCHOLA, Antonio, *El certificado de depósito y el bono de prenda*, Colección de Estudios Jurídicos, Jus, México, 1947.

CANO, Carlos Alberto, *Cheque no pagado. Acción de regreso*, Buenos Aires, 1965.

CARNELUTTI, Francesco, *Teoría general del derecho*, Madrid, 1941.

CARVALHO DE MENDOÇA, José J., *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, Río de Janeiro, 1945-1947.

CASARETTI, Valentino, *La cambiale*, Roma, 1955.

CASTAÑEDA, Jorge Eugenio, *Del endoso cambiario y de la jurisprudencia peruana sobre derechos de cambio*, Lima, 1943.

CASTAÑEDA, Jorge Eugenio, *Instituciones de Derecho Civil. Derecho de las Obligaciones*, T. III, Editorial Castrillón, Lima, 1954.

CASTAÑEDA, Jorge Eugenio, *Instituciones de Derecho Civil. Los Derechos Reales de Garantía*, T. III, Lima, 1967.

CASTAÑEDA, Jorge Eugenio, *Introducción a la nueva Ley de Títulos Valores*, Lima, 1967.

CASTAÑEDA, Jorge Eugenio, *Letra de cambio, pagaré, cheque*, Amauta, Lima, 1971.

CASTELLARES, Rolando, "La factura conformada", en AA.VV., *Estudio sobre Títulos Valores*, Separata de *Gaceta Jurídica*, T. 59, Lima, 1998.

CASTILLO, Ramón A., *Curso de Derecho Comercial*, Buenos Aires, 1935-1945.

CERVANTES AHUMADA, Raúl, *Proyecto de Ley Uniforme de Títulos Valores para América Latina*, Buenos Aires, 1967.

CERVANTES AHUMADA, Raúl, *Títulos y operaciones de crédito*, México, 1954.

CHAMORRO, Jesús Vicente, *Del cheque en descubierto*, Madrid, 1964.

CHINEN, Akira, *Commercial Paper*, Atlas, Sao Paulo, 1996.

CHIOVENDA, Giuseppe, *Principios de Derecho Procesal Civil*, T. I, Madrid, 1922.

CORNEJO, Ángel Gustavo, *Código Civil. Exposición sistemática y comentario*, Lima, 1937-1939.

COUTURE, Eduardo, *Fundamentos del Derecho Procesal Civil*, Depalma, Buenos Aires, 1964.

CRUSELLS, Inglés Jr., *Letra de cambio*, Barcelona, 1950.

CUELLO CALÓN, Eugenio, *La protección penal del cheque*, Bosch, Barcelona, 1959.

CURTI, Arthur, *Manual de Derecho mercantil inglés*, Madrid, 1931.

CURTO DE LA MANO, José María, *La nueva Ley Cambiaria y del Cheque (Estudio comparativo)*, Esic, Madrid, 1985.

DABIN, Leon, *Fondements du Droit Cambiaire Allemand*, Université de Liége, 1959.

DAUMONT, Fernand, *Les titres au porteur volés, perdus, détruits par faits et actes de guerre*, Bruxelles, 1947.

DAVIS, Arturo, *El título de cambio*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1957.

DELAMARRE, M. et LE POTVIN, M., *Traité théorique et pratique de Droit Commercial*, Paris, 1861.

DERTOUZOS, Michael L., *Qué será. Cómo cambiará nuestras vidas el nuevo mundo de la informática*, Planeta, Madrid, 1997.

DROUETS, George, *La prévision en matiére de chéque*, Paris, 1924.

ECHEVARRÍA L., Jorge, *Cheques certificados, cruzados, no negociables*, Montevideo, 1959.

ENNECCERUS, Ludwig; KIPP, Theodor; WOLFF, Martin, *Derecho Civil. Parte General*, Vol. I, Bosch, Barcelona, 1934.

ESCARRA, Jean, *Cours de Droit Commerciale*, nouvelle edition, Sirey, Paris, 1952.

ESCARRA, Jean, *Traité théorique et pratique du Droit commercial*, Paris, 1953.

ESCUTTI (h), Ignacio A., *Títulos de crédito*, Astrea, Buenos Aires, 1998.

ESPINA, Daniel, *Las anotaciones en cuenta*, Civitas, Madrid, 1995.

ESPINOZA SOLIS, Jorge, *Temas sobre Derecho Cartular. Títulos Valores. Doctrina y Legislación*, Idemsa, Lima, 1995.

ESPINOZA VARGAS, Ismael, *De la validez de los cheques*, Santiago de Chile, 1964.

FERNÁNDEZ, Raymundo L., *Código de Comercio de la República Argentina comentado*, Buenos Aires, 1946-1954.

FERREIRA QUINTANA, Francisco, *El problema de la causa en los títulos de crédito y en particular en el título de cambio*, Universidad de Córdoba, Córdoba, 1960.

FERREIRA, Waldemar, *Instituçoes de Direito Comercial*, Rio de Janeiro, 1947-1949.

FERREIRA, Waldemar, *Tratado de Direito Comercial*, Vol. 8, Sao Paulo, 1962.

FLORES POLO, Pedro, *Código de Comercio*, Lima, 1976.

FONTANARROSA, Rodolfo, *El nuevo régimen jurídico del cheque*, Zavalía, Buenos Aires, 1966.

FRANCO-VITALE, *Mercados. Títulos Valores*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1995.

GARCÍA CALDERÓN, Manuel, *La capacidad cambiaria en el Derecho Internacional Privado*, Librería e Imprenta Gil, Lima, 1951.

GARCÍA CALDERÓN, Manuel, *Repertorio de Derecho Internacional Privado*, T. II (*Conflicto de leyes*), Universidad Nacional Mayor de San Marcos, 1962.

GARCÍA CALDERÓN, Manuel, *Código de Comercio*, Lima, 1967.

GARCÍA CALDERÓN, Manuel, *Derecho Internacional Privado*, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima, 1969.

GARCÍA RODRIGUEZ, *Derecho mercantil*, Porrúa, México, 1999.

GARCÍA VILLAVERDE, Rafael (Dir.), *Contratos bancarios*, Civitas, Madrid, 1992.

GARCÍA Y GARCÍA, José, *Legislación hipotecaria y registro mercantil*, 20ª ed., Civitas, Madrid, 1999.

GARRIGUES, Joaquín, *Tratado de Derecho Mercantil*, T. II, Madrid, 1947.

GARRIGUES, Joaquín, "Los títulos valores", en *Revista de Derecho Mercantil*, noviembre-diciembre, Madrid, 1951.

GARRIGUES, Joaquín, *Tratado de Derecho Mercantil*, T. II (*De los títulos valores*), Madrid, 1955.

GARRIGUES, Joaquín, *Contratos bancarios*, Madrid, 1958.

GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, Madrid, 1962.

GAY DE MONTELLA, Rafael, *Código de Comercio español comentado*, T. III, Vol. 2, Bosch, Barcelona, 1936.

GERSCOVICH-LISOPRAWSKI, *Factura de crédito*, Depalma, Buenos Aires, 1997.

GIERKE, Julius von, *Derecho Comercial y de la Navegación*, Buenos Aires, 1957.

GIORGI, Giorgio, *Teoría de las obligaciones en el derecho moderno*, Vol. VII, Hijos de Reus, Madrid, 1912.

GOLDSCHMIDT, Werner, "La autonomía conceptual de las partes, su forma y alcance", en *El Derecho*, Nº 109, Buenos Aires.

GÓMEZ CARRILLO, Manuel, *La disciplina orgánica de los títulos de crédito*, Buenos Aires, 1952.

GÓMEZ GORDOA, José, *Títulos de crédito*, 5ª ed., Porrúa, México, 1998.

GÓMEZ LEO, Osvaldo, *Pagaré*, Depalma, Buenos Aires, 1988.

GÓMEZ LEO, Osvaldo, *Manual de derecho cambiario*, Depalma, Buenos Aires, 1994.

GÓMEZ LEO, Osvaldo, *Tratado del pagaré cambiario*, LexisNexis, Buenos Aires, 2002.

GÓMEZ, Eusebio, *Tratado de Derecho Penal*, Buenos Aires, 1941.

GONZALES BUSTAMANTE, Juan José, *El delito de cheque sin provisión de fondos*, México, 1944.

GONZALES DE LA VEGA, Francisco, *Derecho penal mejicano. Los delitos*, T. III, México, 1944.

GOROSTIAGA, Norberto, *La causa en las obligaciones*, Buenos Aires, 1944.

GUALTIERI, Giuseppe y WINIZKI, Ignacio, *Títulos circulatorios*, Buenos Aires, 1966.

GUTIÉRREZ, Laureano F., "La factura cambiaria", en *Revista Jurídica de Buenos Aires*, Año 3, set.-dic., Buenos Aires, 1966.

GUTIÉRREZ, Pedro Federico, *Factura de crédito. Ley 24.760*, Astrea, Buenos Aires, 1997.

HALM, George, *Economía del dinero y de la banca*, Barcelona, 1963.

Halsbury's Laws of England, 3ª ed., T. III, London, 1953.

HAMEL / LEGARDE / JAUFET, *Traité de Droit Commercial*, T. II, Dalloz, Paris, 1966.

HEINSHEIMER, Karl, *Derecho Mercantil*, Barcelona, 1933.

HOUIN, Roger, *Droit Commercial*, Paris, 1967.

HUGUET Y CAMPAÑA, P., *El título de cambio, cheque, pagarés, talones*, Madrid, 1958.

JACOBI, Ernesto, *Derecho Cambiario*, Madrid, 1930.

JAUREGUIBERRY, Luis María, *El título de cambio y el pagaré en el nuevo régimen cambiario*, Buenos Aires, 1966.

KELSEN, Hans, *Teoría Pura del Derecho*, Eudeba, Buenos Aires, 1973.

LA LUMIA, Isidoro, *Il titoli di credito*, Firenze, 1939.

LACERDA TEXEIRA, Egberto, *Do cheque no direito comparado interamericano*, Saraiva, Sao Paulo, 1947.

LANGLE-RUBIO, Emilio, *Derecho Mercantil*, Madrid, 1941.

LANGLE-RUBIO, Emilio, *El aval del título de cambio*, Barcelona, 1954.

LARENZ, Karl, *Derecho de Obligaciones*, T. II, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1959.

LECOUR, Leon, *Précis du Droit Commercial*, Paris, 1936.

LEDESMA NARVAEZ, Marianella, *Ejecutorias*, 3 T., Cultural Cuzco, Lima, 1995-1996.

LEDESMA NARVAEZ, Marianella, *Jurisprudencia actual*, Ts. 2 y 3, Gaceta Jurídica, Lima, 1999-2000.

LEDESMA NARVAEZ, Marianella, *Jurisprudencia actual*, T. 5, Gaceta Jurídica, Lima, 2002.

LEGUINECHE, Andrés, *Títulos al portador robados o perdidos*, Buenos Aires, 1945.

LEÓN BARANDIARÁN, José, *Comentarios al Código Civil Peruano*, T. I (*Acto jurídico*), Lima, 1938.

LEÓN BARANDIARÁN, José, *Derecho de Obligaciones*, T. III, Imprenta Gil, Lima, 1939.

LEÓN BARANDIARÁN, José, *Comentarios al Código Civil peruano*, T. II, Librería e Imprenta, Lima, 1944.

LEÓN BARANDIARÁN, José, *Contratos en el Derecho Civil Peruano*, T. I, Lima, 1965.

LEÓN HURTADO, Avelino, *La causa*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1961.

LEÓN MONTALBÁN, Andrés, *Derecho Comercial. Primer Curso*, Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima, 1945.

LESCOT, P. y ROBLOT, R., *Les effects de commerce*, París, T. I, 1953.

LONCHARICH L., Ivanna, "Régimen del sistema de anotaciones en cuenta", en *El Peruano*, Lima, 27 de diciembre de 2000.

LÓPEZ REY Y ARROJO, Manuel, *El nuevo Código Penal*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1963.

LÓPEZ Y REYES, Amelia Ruth, *La tarjeta de crédito aspectos jurídicos y económicos*, Tesis para optar el grado de Magíster en Derecho Civil y Comercial, Lima, UNMSM, 1998.

LORDI, Luigi, *Instituzioni di Diritto Commerciale*, Padova, 1943.

LYON-CAEN, Charles L., *Précis du Droit Commercial*, Paris, 1885.

LYON-CAEN, Charles L. et RENAULT, L., *Traité de Droit Commercial*, t. IV, Paris, 1889-1899.

MAISCH VON HUMBOLDT, Lucrecia, *El título de cambio en la nueva ley peruana*, Universo, Lima, 1968.

MAJADA, Arturo, *Cheques y talones de cuenta corriente*, Madrid, 1964.

MALAGARRIGA, Carlos C., *Tratado Elemental de Derecho Comercial*, T. II (*Contratos y papeles de comercio*), TEA, Buenos Aires, 1958.

MALVAGNI, Atilio, *Contratos de transporte por agua*, Depalma, Buenos Aires, 1956.

MATOS ESCOBEDO, Rafael, *El delito de expedición fraudulenta de cheques*, México, 1943.

MAZEAUD, Henry, Leon et Jean, *Traité Théorique et Prátique de la Responsabilitée Civile*, Paris, 1947.

MAZEAUD, Henry, León y Jean, *Lecciones de Derecho Civil*, Parte segunda, Vol. II, EJEA, Buenos Aires, 1959.

MEDINA, Rodolfo, *El warrant*, Editorial Ministerio de Agricultura de la Nación, Buenos Aires, 1915.

MESSINEO, Francisco, *Manual de Derecho Civil y Comercial*, Ts. III, III, IV, VI, EJEA, Buenos Aires, 1954.

MONTOYA ALBERTI, Hernando, *Sanción penal del cheque*, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima.

MONTOYA ALBERTI, Hernando, *Nueva Ley de Títulos Valores*, Gaceta Jurídica, Lima, 2000.

MONTOYA ALBERTI, Ulises, *Legislación Comercial y Bancaria*, Editorial San Marcos, 1996.

MONTOYA MANFREDI, Ulises, *Memorándum presentado a la Comisión Reformadora del Código de Comercio*, Lima, 1962.

MONTOYA MANFREDI, Ulises, *Comentarios a la Ley de Títulos Valores*, 6ª ed., revisada, corregida y actualizada por Ulises MONTOYA ALBERTI y Hernando MONTOYA ALBERTI, Grijley, Lima, 2001.

MORALES CASAS, Francisco, *Fundamento de la actividad y negocios bancarios*, Bogotá, 1991.

MORALES HERNÁNDEZ, Alfredo, *Curso de Derecho Mercantil*, T. I, Universidad Católica Andrés Bello, Caracas, 1986.

MORGAN E., Víctor, *Historia del dinero*, Editorial Istmo, Madrid, 1969.

MOSSA, Lorenzo, *Trattato delle cambiale*, Padova, 1936.

MOSSA, Lorenzo, *La cambiale, secondo la nuova Legge*, Milano, 1937.

MOSSA, Lorenzo, *Le Check e l'assegno circulare secondo la nuova Legge*, Milano, 1938.

MOSSA, Lorenzo, *Derecho Mercantil*, Buenos Aires, 1940.

MUÑOZ, Luis, *Títulos valores crediticios*, Buenos Aires, 1956.

NAVARRINI, Umberto, *Trattato Teorico-pratico de Diritto Comerciale*, T III, Torino, 1920.

NAVARRO IRVINE, Félix, *Comentario a la Ley Uniforme sobre Letra de Cambio*, Lumen, Lima, 1951.

NOGUERA R., Iván, *Delitos contra la confianza y la buena fe en los negoscios*, Librería y Ediciones Jurídicas, Lima, 1998.

NUSSBAUM, Arthur, *Teoría jurídica del dinero*, Biblioteca de Derecho Privado, Madrid, 1929.

NUSSBAUM, Arthur, *Derecho monetario nacional e internacional*, Arayú, Buenos Aires, 1954.

ORIONE, Francisco, *Letra de cambio, cheque y demás papeles de comercio*, Editorial Sociedad Bibliográfica Argentina, Buenos Aires, 1944.

OSORIO, Zaida, *Jurisprudencia Comercial*, Gaceta Jurídica, Lima, 2000.

OSTERLING PARODI, Felipe y CASTILLO FREYRE, Mario, *Tratado de las obligaciones*, T. IV, Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima, 1994.

PERCEROU, J. et BOUTERON, J., *Le nouvelle législation francaise et international de la lettre de change, du billet á ordre et du chéque*, Sirey, Paris, 1951.

PÉREZ ESCOBAR, Rafael, "El derecho bancario en el siglo XXI", en *La Ley*, enero, Madrid, 1991.

PÉREZ FONTANA, Sagunto, *Títulos valores. Obligaciones cartulares (Parte dogmática)*, T. I, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 1980.

PÉREZ FONTANA, Sagunto, *Títulos valores. Cheque*, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 1980.

PINA VARA, Rafael de, *Teoría y práctica del cheque*, Porrúa, México, 1974.

PINA VARA, Rafael de, *Derecho Mercantil Mexicano*, 26ª ed., Porrúa, México, 1998.

PINEDO, Federico, *Obligaciones en moneda determinada*, Editorial Mundo Forense, Buenos Aires, 1942.

PINO CARPIO, Remigio, *Ley Nº 16587 sobre Títulos valores. Su estudio doctrinario, comentado y concordado*, Lima, 1970.

PODETTI, Ramiro, *Derecho Procesal Civil, Comercial y Laboral*, Buenos Aires, 1954.

PONTES DE MIRANDA-CAVALCANTI, Francisco, *Tratado de Direito Privado*, T. XXXII, Río de Janeiro, 1961.

PRIETO CASTRO, Leonardo, *Derecho Procesal Civil*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1965.

PUELMA ACCORSI, Manuel, *Estudio jurídico sobre operaciones bancarias*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1971.

QUINTANA FERREYRA, Francisco, *El título de cambio: Análisis de doctrina, legislación y jurisprudencia argentina*, Córdoba, 1944.

QUINTANO RIPOLLÉS, Antonio, *Tratado de la Parte Especial del Derecho Penal*, T. III, Madrid, 1962.

RÉBORA, Juan Carlos, *Letras de Cambio*, Buenos Aires, 1923.

RIPERT, Georges, *Tratado Elemental del Derecho Comercial*, T. III (*Operaciones comerciales*), EJEA, Buenos Aires, 1954.

RIVAROLA, Mario A., *Tratado de Derecho comercial argentino*, Buenos Aires, 1938-40.

RODRÍGUEZ, Joaquín, *Derecho Mercantil*, T. I, Porrúa, México, 1964.

RODRÍGUEZ-ARIAS-BUSTAMANTE, Lino, *Derecho de Obligaciones*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1965.

ROSSELL, Virgile, *Manuel de Droit Fédéral des Obligations*, Geneve, 1920.

RUGGIERO, Roberto de, *Instituciones de Derecho Civil*, Madrid, 1945.

RUIZ OSORIO, Zaida, *Jurisprudencia Comercial*, Gaceta Jurídica, Lima, 2000.

SALANDRA, Vittorio, *Curso de Derecho Mercantil*, Jus, México, 1949.

SALANDRA, Vittorio, *Manuale di Diritto Commerciale*, Bologna, 1949-50.

SAMUELSON, Paul, *Curso de economía moderna*, Aguilar, Madrid, 1961.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando, "El contrato de transporte marítimo de mercancías", en *Cuadernos del Instituto Jurídico Español*, Nº 8, Roma-Madrid, 1957.

SÁNCHEZ, Aníbal, *Derecho de suscripción preferente del accionistas*, Civitas, Madrid, 1973.

SARAIVA, José A., *A cambial*, Río de Janeiro, 1947.

SATANOWSKY, Marcos, *Derecho Comercial*, T. II, Buenos Aires, 1950.

SAVATIER, René, *La théorie des obligations. Vision juridique et economique*, Dalloz, Paris, 1967.

SCHÖNKE, Adolfo, *Derecho Procesal Civil*, Ariel, Barcelona, 1950.

SEGAL, Rubén, *Warrants y certificados de depósitos*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1994.

SEGOVIA, Eduardo, *Los documentos de crédito*, Madrid, 1913.

SEGOVIA, Lizandro, *Explicación y crítica del nuevo Código de Comercio de la República Argentina*, Buenos Aires, 1933.

SEMO, Giorgio de, *Diritto cambiario*, Milano, 1953.

SOLÍS ESPINOZA, Jorge Alfredo, *Temas sobre derecho cartular. Títulos valores*, Idemsa, Lima, 1995.

SOTO NIETO, Francisco, *El caso fortuito y la fuerza mayor*, Nauta, Barcelona, 1965.

STEWART BALBUENA, Alberto, *El fideicomiso como negocio fiduciario*, Grijley, Lima, 1996.

SUPINO, David y SEMO, Jorge de, *De la letra de cambio y del pagaré cambiario*, Vol. I, Buenos Aires, 1950.

TENA, Felipe de J., *Derecho Mercantil Mejicano*, 16ª ed., Porrúa, México, 1998.

THALLER, Edmond, *Traité Eléméntaire de Droit Commercial á l'éxclusión du Droit Maritime*, Paris, 1904.

THALLER, Edmond, *De la nature juridique du titre de crédit*, Paris, 1907.

TOBON GÓMEZ, Alfredo, *Introducción al estudio del derecho bancario*, Bogotá, 1985.

TOMILLO URBINA, *Los depósitos de mercancías en almacenes generales*, Civitas, Madrid, 1994.

TORRES ESCAMEZ, *La emisión por sociedades anónimas*, Civitas, Madrid, 1992.

TORRES VÁSQUEZ, Aníbal, *Código Civil*, 3ª ed., Lima, 1996.

TRUJILLO CALLE, Bernardo, "Facturas cambiarias", en *Estudios de Derecho*, Nº 83, Medellín, 1973.

TRUJILLO CALLE, Bernardo, *De los títulos valores de contenido crediticio*, T. II, Temis, Bogotá, 1995.

TUHR, Andreas von, *Derecho Civil. Teoría General del Derecho Civil Alemán*, Vol. III, Buenos Aires, 1948.

URÍA, Rodrigo, *Derecho Mercantil*, Madrid, 1958.

VALENZUELA GUASH, Fernando, *La información en la sociedad anónima y el mercado de valores*, Civitas, Madrid, 1993.

VAN RYN, Jean, *Principles de Droit Commercial*, T. II, Bruxelles, 1957.

VASSEUR, Michel et MARIN, Xavier, *Le chéque*, Sirey, Paris, 1969.

VEGA PÉREZ, Félix, "La compensación bancaria", en GARCÍA VILLAVERDE, Rafael (Dir.), *Contratos bancarios*, Civitas, Madrid, 1992.

VELARDE, Fabián, *Tratado sobre la Ley de Documentos Negociables*, Panamá, 1951.

VICENTE Y GELLA, Agustín, *Curso de Derecho Mercantil Comparado*, Madrid, 1951.

VIDAL RAMÍREZ, Fernando, *La prescripción y caducidad en el Código Civil peruano*, Cultural Cuzco, Lima, 1986.

VIDAL RAMÍREZ, Fernando, *Prescripción extintiva y caducidad*, Gaceta Jurídica, Lima, 1996.

VILLEGAS, Carlos Gilberto, *El cheque*, Rubinzal-Culzoni, Buenos Aires, 1998.

VIVANTE, Cesare, *Trattato di Diritto Commerciale*, Vol. III, Torino, 1904.

VIVANTE, Cesare, *Tratado de Derecho Mercantil*, T. III, Madrid, 1936.

WHITAKER, José María, *Letra de cambio*, Sao Paulo, 1942.

WILLIAMS, Jorge, *Consideraciones sobre la causa en los títulos de crédito*, Buenos Aires, 1959.

WINISKY, Ignacio, *Cheque de viajero*, Buenos Aires, 1957.

YADAROLA, Mauricio, *El derecho cambiario argentino y la legislación uniforme*, Buenos Aires, 1940.

YADAROLA, Mauricio, *Títulos de Crédito*, Buenos Aires, 1962.

ZAEFFERRER SILVA, Oscar, *Letra de Cambio*, T. II, Buenos Aires, 1952.

SECCIÓN II
MERCADO DE VALORES

ASCARELLI, Tulio, *Sociedades y asociaciones comerciales*, Ediar, Buenos Aires, 1947.

BÁKULA BUDGE, Juan Miguel, "La transpariencia del mercado de valores", en *Avance Económico*, Año VII, Nº 74, julio, Lima, 1986.

BROSETA PONS, Manuel, *Manual de derecho mercantil*, Tecnos, Madrid, 1990.

CASTELLARES AGUILAR, Rolando, *Los documentos y los títulos valores electrónicos. Su normatividad legal en el Perú*, Ecograf, Lima, 1992.

COBO DEL PRADO COLLADO, Manuel, *Mercado formal de capitales en el Perú. Instituciones. Instrumentos*, Conasev, Lima, 1985.

FERNÁNDEZ AMATRIAÍN, Jesús, *La bolsa. Su técnica y organización. Cómo operar en el mercado de valores*, Deusto, Bilbao, 1969.

GARRIGUES, Joaquín, *Curso de derecho mercantil*, Temis, Bogotá, 1987.

LABORDA, Rafael Bartolomé, *La bolsa en el mundo*, Deusto, Bilbao, 1980.

LINARES BRETÓN, Samuel, *Operaciones de bolsa*, Depalma, Buenos Aires, 1980.

MADRID PARRA, Agustín, *Contratos y mercados futuros y opciones*, Sevilla, 1993.

MESSINEO, Francesco, *Operaciones de Bolsa y Banca*, Bosch, Barcelona, 1957

NORIEGA NAIRN, Fernando y RODRÍGUEZ GÁLVEZ, Fernando, *La protección legal de la inversión bursátil*, Universidad de San Martín de Porres, Lima, 1999.

PASTOR PAREDES, Jorge L., *Mercado de Futuros & Opciones en Instrumentos Financieros y Commodities*, Sociedad de Economistas del Perú, Lima, 1997.

SERRA PUENTE-ARNAO, Gerardo, *El mercado de valores en el Perú*, Cultural Cuzco, Lima, 1999.

SERRA PUENTE-ARNAO, Gerardo y otros *Estudio sobre el mercado de valores*, Cultural Cuzco, Lima, 2000.

SERVIEN, Louis Marc, *Fondos de inversión*, Deusto, Bilbao, 1980.

TOLA NOSIGLIA, José, *El mercado de valores y la bolsa en el Perú*, Gráfica Pacific Press, Lima, 1994.

TOLA NOSIGLIA, José, *Una fórmula para agilizar la transferencia de acciones inscritas en bolsa*, en *Revista del Instituto Peruano de Derecho y Técnica Bancaria*, Vol. V, Nº 5, abril, Lima, 1981.

VIDAL RAMÍREZ, Fernando, "La reserva bursátil", en *Boletín Bursátil*, Nº 50, Lima, 1983.

VIDAL RAMÍREZ, Fernando, "Las operaciones a plazo fijo y de rèporte", en *Boletín Bursátil*, Nº 63, Lima, 1984.

VIDAL RAMÍREZ, Fernando, *La bolsa de valores. Un ensayo de derecho bursátil*, Cultural Cuzco, Lima, 1988.

WINITZKY, Ignacio, "Sociedades de inversión", en *Revista Jurídica de Buenos Aires*, Nº 2, Buenos Aires, 1958.