

César Pérez Vásquez\*

282

# Aportes de la Ley de Títulos Valores, a nueve años de su vigencia

## 1. Antecedentes

Desde 1967, el Perú contó con una legislación especial y acertada sobre títulos valores. La Ley 16587, que fue la primera en ser denominada “Ley de Títulos Valores”<sup>1</sup>, fue durante muchos años una norma de suma utilidad para la actividad comercial e inclusive sirvió como referente para otras legislaciones de la región. Sin embargo, el vértigo de las últimas décadas y la presencia cada vez más sensible de la tecnología en los negocios fueron revelando su insuficiencia.

De hecho, la aparición de nuevas figuras e instituciones jurídicas no previstas cuarenta años atrás, propiciaron la aparición de nuevas regulaciones y con ello una gran dispersión normativa sobre títulos valores, haciendo necesario hacia fines del siglo una revisión integral de nuestra legislación cambiaria.

En ese contexto, luego de largos debates iniciados básicamente desde el año 1997, hacia mediados del 2000 finalmente se aprobó el texto de la Ley N° 27287 (a la que en adelante nos referiremos como NLTV) denominada, al igual que su predecesora, “Ley de Títulos Valores” que fue publicada en el diario Oficial El Peruano el 19 de junio del año 2,000 y entró en vigencia el día 17 de octubre del mismo año, reemplazando luego de más de 30 años de vigencia a la anterior Ley N° 16587 (en adelante, ALTV)<sup>2</sup>.

---

(\*) Profesor de Títulos Valores de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

1 Ley 16587 fue promulgada el 15 de junio de 1967 y a tenor de lo dispuesto por la Ley N° 16789 recién entró en vigencia el 31 de marzo de 1968.

2 El legislador optó por mantener la denominación de la ley anterior, es decir, Ley de Títulos Valores, aún cuando en sentido estricto y tal como se sostuvo en la Exposición de la Presentación del Proyecto de Ley, podría no ser la denominación más apropiada, toda vez que al acoger en su texto tanto a los tradicionales valores incorporados en su soporte material de papel (valores materializados) así como a los valores desmaterializados (Valores Representados por Anotación en Cuenta) la denominación genérica más acertada debió ser la de “Ley de Valores Negociables”.

## 2. Aportes

Desde su publicación, la NLTV generó gran expectativa, tanto por la eliminación de algunas instituciones cambiarias contenidas en la ALTV así como por la introducción de algunos cambios y novedades que se esperaba contribuyeran decididamente a impulsar un mayor desarrollo de la actividad comercial.

La NLTV trajo consigo importantes cambios, nuevas regulaciones sobre instrumentos existentes y novedosas figuras recogidas de la experiencia nacional y extranjera. Sin embargo, es importante destacar que en materia sustantiva no se introdujo cambios dramáticos respecto de la teoría general de los títulos valores inspirada desde nuestra ALTV en las Convenciones de Ginebra<sup>3</sup>, la cual se mantuvo esencialmente vigente con las necesarias adecuaciones que exige el tráfico mercantil moderno.

En esa línea, recogiendo los desarrollos teóricos y legislativos más avanzados sobre el uso de la tecnología en el proceso de lo que se ha denominado “la desmaterialización de los títulos valores”, se introdujo normas orientadas a regular los efectos cambiarios de los valores que se expresan mediante anotación en cuenta. A ello, la NLTV dedicó parte de su articulado estableciendo desde las condiciones que deben cumplirse para su reconocimiento como título valor hasta aquellas necesarias para su circulación y para la constitución de derechos, parte de lo cual ya se hallaba presente en la normativa contenida en la Ley del Mercado de Valores y las disposiciones reglamentarias aprobadas por un lado por la CONASEV, institución encargada de regular el mercado de valores y por otro lado por Cavali, entidad creada como Institución de Compensación y Liquidación de Valores.

Es igualmente importante destacar que al tratar sobre los Títulos Valores Específicos, además de los clásicos títulos como la letra de cambio, el pagaré y el cheque, la NLTV también ha dedicado sendos capítulos a regular modernamente la actividad de títulos valores como el Conocimiento de Embarque y la Carta de Porte, el Certificado de Depósito y el Warrant, la Factura Conformada y el Título de Crédito Hipotecario Negociable; los Certificados Bancarios de Moneda Extranjera y de Moneda Nacional; así como los Valores Mobiliarios a que ya se habían referido las sucesivas leyes del Mercado de Valores.

Otros aportes de la NLTV, fueron los siguientes:

- El compendio y sistematización de la normatividad aplicable a los títulos valores en un solo texto legal, recogiendo y regulando todos los títulos valores creados hasta ese momento en el Perú.

- La posibilidad de crear nuevos títulos valores, bien sea mediante ley expresa o a través de normas dictadas por organismos técnicos tales como la Superintendencia de Banca y Seguros y CONASEV. Así con posterioridad a la vigencia de la NLTV se ha creado nuevos títulos tales como el Valor del Producto Agrario y el Valor de las Empresas en Concurso.
- La inclusión por primera vez en el país de normas de derecho internacional privado en un texto legal exclusivamente cambiario, lo cual resulta de indudable utilidad en un medio global caracterizado por la intensificación de las relaciones comerciales internacionales.
- La posibilidad de reemplazar la firma manuscrita o autógrafa, por firma impresa, digitalizada o por otros medios de seguridad gráficos, mecánicos o electrónicos, si el obligado principal y/o las partes intervinientes lo acordaron así previamente o si se estableció así como condición de la emisión.
- El nuevo tratamiento del protesto, como una institución voluntaria y no obligatoria como tradicionalmente lo fue en nuestro país; así como la creación de una formalidad sustitutoria del protesto para los casos de títulos valores que contengan la cláusula especial de pago mediante cargo en cuenta bancaria.
- La posibilidad de incluir cláusulas especiales tales como la Prórroga sin intervención del deudor, Pago en Moneda Extranjera, sobre Pago de Intereses, Liberación de Protesto, Pago con Cargo en Cuenta Bancaria, Venta Extrajudicial, Sometimiento a Leyes y Tribunales.
- La regulación especial de la fianza expresada en títulos valores introduciendo innovadoramente su carácter solidario, lo que ha permitido superar largas discusiones sobre su equiparidad con el aval que es la garantía cambiaria tradicional así como la regulación de otras garantías constituidas para respaldar el cumplimiento de la obligación cambiaria.
- La creación del endoso en fideicomiso como una nueva clase de endoso que ahora permite constituir fideicomiso sobre títulos valores, de tal manera que ha quedado finalmente delimitada la actuación y responsabilidad de la entidad fiduciaria en su rol de tenedora de títulos valores fideicometidos. Conviene recordar que antes de la NLTV el Fideicomiso estaba previsto en la legislación bancaria pero no en la cambiaria, de modo tal que la inexistencia de un endoso para fines de fideicomiso limitaba en la práctica esta posibilidad.

- La presencia de nuevas normas relativas al vencimiento del pagaré y la factura conformada, que permiten en la actualidad estipular vencimientos sucesivos en un mismo título valor, con lo cual se supera la rigidez que obligaba anteriormente a girar un título de crédito para expresar cada vencimiento, lo cual viene aportando indudables beneficios a la actividad económica y extendiendo el uso del pagaré más allá de las fronteras de la actividad bancaria, hacia un uso comercial cada vez más difundido debido a la posibilidad de exigir el pago anticipado del íntegro de la obligación en caso de incumplimiento en el pago de algunas de las cuotas pactadas.
- La presencia de nuevas normas relativas al cheque y la incorporación de nuevos cheques especiales como el cheque giro, el cheque de pago diferido y el cheque garantizado.
- El denominado pacto de truncamiento o endoso electrónico que aporta la seguridad jurídica necesaria para el canje interbancario de los cheques y otros títulos.
- La Suspensión de Pago previa al inicio de la acción judicial para la declaración de ineficacia de títulos valores sustraídos o extraviados, como una medida eficaz para lograr el bloqueo inmediato para evitar el cobro por terceros inescrupulosos.
- La atribución al girador de una letra de cambio, de la calidad de obligado principal mientras el girado aun no la haya aceptado.

### 3. Descartes

Del mismo modo, bien sea por el hecho de haber caído en desuso o por su escasa utilidad, quedaron fuera de la ley las siguientes materias:

- El vale a la orden, como título valor autónomo cuyo tratamiento fue asimilado al del Pagaré en la ALTV.
- La letra de resaca, conocida en la doctrina como “regreso extrajudicial”, que brindaba la posibilidad de que el tenedor impago al vencimiento pueda girar una letra de cambio con vencimiento a la vista contra cualquiera de los obligados de regreso, procurándose así una nueva oportunidad de cobro.
- La posibilidad de emitir una pluralidad de ejemplares de una misma letra de cambio.

- La obligación de poner en conocimiento de los demás obligados de regreso el inicio de una acción cambiaria de regreso, a fin de poder demandarlos posteriormente en vía de ulterior regreso.

## 4. Constatación del cumplimiento de los propósitos de la NLTV

### SEGURIDAD JURÍDICA

La NLTV ha aportado seguridad jurídica al afrontar con éxito la dispersión normativa que existía sobre títulos valores, reuniéndola en una sola norma aplicable a todos ellos, para cuyo efecto, sistematizó y concordó sus disposiciones con normas tan importantes como el Código Civil, el Código Procesal Civil, el Código Penal, la Ley General de Sociedades, la Ley del Mercado de Valores y otras normas pertinentes por razón de la materia.

### CREACIÓN DE NUEVOS TÍTULOS VALORES

A diferencia de la legislación anterior que únicamente admitía la creación de títulos valores mediante Ley material, la NLTV acorde con las corrientes modernas y en el entendido que la creación de estos instrumentos puede ser mejor definida por órganos técnicos que políticos<sup>4</sup> establece que la creación de nuevos títulos valores se podrá hacer por cualquiera de los siguientes medios:

- a) Por ley.
- b) Por norma legal distinta de la ley, en caso de existir autorización emanada de la ley;
- c) Por la Superintendencia de Banca y Seguros; la CONASEV, las cuales podrán autorizar la creación, emisión, negociación y adquisición de valores mobiliarios e individuales por parte de las personas y empresas sujetas a su control, sea en título o en anotación en cuenta, que inclusive podrán representar derechos patrimoniales distintos a los de participación o deuda.

Con posterioridad a la entrada en vigencia de la NLTV, se modificó sustancialmente la regulación de la Factura Conformada y se crearon nuevos títulos tales como el Valor del Producto Agrario y el Valor de las Empresas en Concurso.

### USO DE MEDIOS TECNOLÓGICOS

La NLTV asimiló los progresos de la tecnología informática, telemática y electrónica en general en los procesos de circulación de riqueza a través del uso

<sup>4</sup> Grande fue la polémica durante la vigencia de la Ley 16587, sobre la creación de nuevos títulos valores por otro medio que no fuese una ley en sentido material. Las exigencias propias de un tráfico mercantil fluido y la necesidad de instrumentos financieros ágiles impulsaron a instituciones como CONASEV a diseñar y crear instrumentos financieros, cuya calidad de título valor, sin embargo, les fue permanentemente cuestionada a la luz de una interpretación restrictiva de los artículos 1° y 208° de la Ley 16587, según los cuales sólo podían crearse títulos valores por mandato de una ley.

tanto de valores en título (valores materializados) así como de valores representados por anotación en cuenta (valores desmaterializados), asumiéndolos como dos especies de un mismo género (títulos valores). En ese sentido, a la vez que se ha puesto a tono con las legislaciones más modernas, ha planteado el reto de adecuación y uso de nuevas opciones para el tráfico mercantil y de dinero.

### SOLUCIONES PRÁCTICAS PARA PROBLEMAS FRECUENTES

En el ámbito judicial, ha aportado soluciones prácticas a problemas comunes y reiterativos observados en la jurisprudencia cambiaria, de los cuales los deudores se aprovechaban para eludir el pago de sus obligaciones cambiarias.

Para ello ha incorporado, por ejemplo, normas que expresamente permiten:

- Aclarar que las cláusulas que restrinjan o limiten la circulación de un título valor, tales como “no endosable”; “intransferible”, “no a la orden”, o incluso el hecho de no haber circulado, no afectan la calidad del documento como título valor.
- Sustituir la firma autógrafa en el título valor por firma impresa, digitalizada o por otros medios de seguridad gráficos, mecánicos o electrónicos, si el obligado principal y/o las partes intervinientes lo acordaron así previamente o si se estableció así como condición de la emisión.

Una de las aplicaciones máspreciadas de la tecnología informática al uso de los valores estuvo orientada a la emisión de valores en masa y la velocidad de las transacciones sin sacrificio de la seguridad que por mucho tiempo brindó la firma manuscrita como el único elemento que permitía establecer la identidad de las personas y su vínculo con la relación cartular. En la actualidad ello se ha visto superado por el uso de diversos medios electrónicos que brindan aún mayor seguridad, tales como facsímiles, hologramas, códigos de barras y demás elementos de cada vez más difícil reproducción, opción recogida por la NLTV condicionado a que exista acuerdo previo para su utilización entre el obligado principal y las partes intervinientes.

- La necesidad de indicar conjuntamente con el nombre del suscriptor de título valor el número de su documento oficial de identidad (DOI), a fin de facilitar el proceso de identificación evi-

tando los casos de homonimia; pero con la precisión de que el error en la expresión de dicho número no invalida al documento como título valor.

- Girar títulos valores con la cláusula “a mi mismo”. Cabe recordar que bajo la legislación anterior este fue un tema controvertido al exigirse entre los requisitos formales esenciales de los títulos valores señalar expresamente el nombre de la persona a la orden de quien debía hacerse el pago, lo que permitía el cuestionamiento de su validez cuando simplemente se consignaba la cláusula “a mi mismo”. Este tema, superado por fuerza de una práctica común y uniforme ha sido recogido en la NLTV por lo que ese antiguo y repudiable argumento de defensa ha quedado definitivamente desterrado.

*“El nuevo tratamiento del prototestamento, como una institución voluntaria y no obligatoria como tradicionalmente lo fue en nuestro país; así como la creación de una formalidad sustitutoria del prototestamento...”*

- Expresar la fecha de vencimiento en recuadros o de la forma en que las partes lo consideren conveniente.
- Solucionar, a través de una fórmula más completa que la prevista en la legislación anterior, problemas derivados de la falta de indicación y/o de discrepancias en la expresión del valor patrimonial de un título valor, precisando que en el título valor debe indicarse la respectiva unidad o signo monetario; así como que en caso de existir diferencia del importe del título valor, expresado sea en letras o en números o mediante codificación, deberá prevalecer la suma menor; y que en el caso de diferencia en la referencia de la unidad monetaria, si uno de los importes estuviere expresado en moneda nacional, se deberá entender que su importe corresponde a dicha moneda. En caso contrario, el documento no surtirá efectos cambiarios.

En todos estos casos, se deja a salvo el derecho del interesado que se vea perjudicado con la aplicación de estas fórmulas legales, de hacer valer –por la vía causal– sus mayores derechos frente al obligado.

- Solucionar los problemas de interpretación derivados de la emisión de títulos valores de manera incompleta, partiendo de que dicha situación no atenta contra la validez cambiaria del documento en la medida en que las menciones y requisitos del título valor o de los derechos que en él deben consignarse para su eficacia, sean completados hasta antes de su presentación para su pago o cumplimiento, conforme a los acuerdos adoptados originalmente entre

las partes. En caso contrario, el obligado podrá contradecir la demanda interpuesta en su contra alegando la inobservancia de este precepto, siempre que al hacerlo esté en condiciones de acompañar el documento donde consten los acuerdos supuestamente transgredidos por el demandante.

Para el efecto, se precisa también el derecho de quien emite o acepta un título valor incompleto de obtener una copia del mismo y de no ser impedido de introducir en el documento una cláusula que limite su transferencia, con lo cual si el documento llegase a circular podrá oponer

esta excepción a quienes posteriormente entren en posesión del título valor. Sin esta cláusula, la inobservancia de los acuerdos al llenar el documento no podrá ser opuesta a terceros de buena fe que no hayan participado o conocido de dichos acuerdos.

- Precisar que la consecuencia de que el primero en utilizar hoja adherida al título valor en caso necesario, no firme cuidando de que su firma comprenda tanto el título valor como la hoja adherida, es que no procederá acciones cambiarias por quienes hubieran intervenido en la hoja adherida, quedando a salvo sus derechos causales.