

Reflexiones en torno al contrato de reporte^(*)

Freddy Escobar Rozas

Profesor de Derecho Civil en la Pontificia Universidad Católica del Perú.

1. Introducción.

Según su más difundida definición⁽¹⁾, el reporte es aquel contrato en virtud del cual un sujeto (“reportado”), a cambio del pago de cierto precio, transfiere a otro (“reportante”) la propiedad de títulos de crédito⁽²⁾ de determinada especie, asumiendo este último, a cambio del pago de otro precio, la obligación de retransferir posteriormente la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie⁽³⁾.

Estructuralmente considerado, el reporte supone, entonces, dos sucesivas transferencias de propiedad, a saber: la primera, que es inmediata; y la segunda, que es a término. En tal sentido, las dos partes intervinientes asumen, en momentos diversos, claro está, posiciones de transferente y adquirente.

Ahora bien, este esquema negocial, que a primera impresión puede parecer una simple combinación de dos operaciones de compraventa, constituye uno de los instrumentos o mecanismos contractuales más idóneos tanto para obtener inmediato financiamiento, como para realizar inversiones con alto grado de rentabilidad y seguridad. Estas cualidades han determinado, como era de esperarse, que este contrato sea ampliamente utilizado en las economías más importantes.

En nuestro país el contrato de reporte únicamente se encuentra regulado en el ámbito bursátil. El

reglamento que lo regula, por otro lado, sólo le dedica algunos cuantos artículos, los mismos que no resultan, en ciertos aspectos, suficientes ni adecuados.

En este sentido, y tomando en cuenta el contexto económico actual donde, por un lado, se reclama el incentivo de la inversión privada a todo nivel y, por el otro, se insiste con la unificación del Derecho Privado y la modificación de la obsoleta normatividad vigente en materia comercial⁽⁴⁾, no es inoportuno meditar sobre la necesidad de incorporar este contrato, genéricamente considerado, en el futuro cuerpo legal que reglamente las operaciones comerciales o, en todo caso, en el futuro texto del Código Civil.

Con el propósito de contribuir en algo a la reflexión que se propone, en las líneas que siguen presentaré una visión panorámica del reporte, de las funciones económicas que usualmente cumple, y de los aspectos neurálgicos que presentan las normas que lo regulan.

2. Orígenes.

El antecedente más remoto del contrato de reporte puede ser hallado en el siglo XVII, época en la cual, mediante el “contrato de mohatra” los prestamistas conseguían eludir la prohibición en ese entonces impuesta por la Iglesia Católica de efectuar préstamos

(*) Dedico estas páginas a José Carlos Ugaz Sánchez-Moreno, hombre probo, maestro ejemplar y defensor tenaz de los derechos humanos.

(1) Esta definición deriva del artículo 1548 del Código Civil italiano, según el cual “(i)l riporto è il contratto per il quale il riportato trasferisce in proprietà al riportatore titoli di credito di una data specie per un determinato prezzo, e il riportatore assume l’obbligo di trasferire al riportato, alla scadenza del termine stabilito, la proprietà di altrettanti titoli della stessa specie, verso rimborso del prezzo, che può essere aumentato o diminuito nella misura convenuta”.

(2) Según la doctrina italiana más autorizada, títulos de crédito son aquellos documentos que contienen una declaración (de efecto variado) referida a un derecho patrimonial y que cumplen una doble función: (i) la de constituir medio necesario y suficiente para el ejercicio del derecho en cuestión; y, (ii) la de constituir medio técnico de circulación del mismo (para una aproximación general a la materia: FERRI, Giovanni. *Manuale di Diritto Commerciale, a cura di C. Angelici e G. B. Ferri*. Torino: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1999. pp. 676 y ss.).

(3) Empleo el término “propiedad” en sentido coloquial, pues, como es sabido, no existe propiedad sobre los derechos derivados de los títulos de créditos (para una breve descripción del tema: ESCOBAR ROZAS, Freddy. *Mitos en torno al contenido del derecho de propiedad (análisis crítico del artículo 923 del Código Civil)*. En: *Ius et Veritas*. Año XI. Número 22. pp. 106 y ss.

(4) Me refiero básicamente a la normatividad contenida en el Código de Comercio de 1902.

con intereses⁽⁵⁾. En efecto, mediante dicho contrato, un sujeto, que tenía necesidad de contar con una suma de dinero, vendía a otro un bien de su propiedad por un determinado monto que era pagado inmediatamente. De manera simultánea, dicho sujeto recompraba el bien por un precio notablemente mejorado y con pago diferido. La diferencia entre los precios de las dos operaciones de compraventa constituía el rédito que se hubiese obtenido mediante la conclusión de un contrato de mutuo oneroso.

Esta idea de efectuar simultáneamente dos ventas (una al contado y otra a término) fue acogida posteriormente por los comerciantes de los países del norte de Europa, quienes sobre la base de ella crearon un nuevo mecanismo de especulación bursátil. Con el transcurso de los años, este nuevo instrumento de contratación fue adquiriendo gran difusión, de manera tal que hacia el siglo XIX su práctica estaba profusamente adoptada en los mercados bursátiles y financieros de Europa. Con estos antecedentes, el denominado *riporto* o *report*, concebido ya como una

operación unitaria, pudo encontrar su primera regulación normativa en el Código de Comercio francés de 1807 o en el Código de Comercio italiano de 1865. Sin embargo, tanto el legislador francés como el legislador italiano dejaron pasar la oportunidad, por lo que se tuvo que esperar hasta la aprobación del Código de Comercio italiano de 1882 para ver positivamente consagrado a este contrato.

Debe indicarse, sin embargo, que su inclusión en este cuerpo normativo fue casual, pues la idea de regular al *contratto di riporto* nació en medio de una discusión sostenida entre los miembros de la comisión encargada de redactar aquel código sobre la necesidad de incorporar el requisito del acuerdo escrito para la constitución de la prenda comercial⁽⁶⁾.

3. La naturaleza jurídica.

La progresiva difusión del reporte trajo consigo una interesante y rica discusión en torno a su naturaleza jurídica⁽⁷⁾. Por razones de espacio, un enfoque detallado

(5) En tal sentido: CORRADO, Renato. *I Contratti di Borsa*. Torino: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1960. p. 290.

(6) Así lo confirma: TARTURAFI, Luis. *Derecho Comercial. De la venta y del reporto* (traducción a cargo de Delia Viterbo de Freider y Santiago Sentís Melendo). Volumen II. Buenos Aires: Ediar, 1948. p. 363.

(7) Cualquier discusión sobre lo que significa la "naturaleza jurídica de las cosas" requiere, evidentemente, un contacto previo con la Filosofía del Derecho. Por tal motivo, quienes jamás se han aproximado a esta última disciplina difícilmente podrán entender por qué en ciertas ocasiones resulta absolutamente indispensable desentrañar cuál es la naturaleza de un fenómeno jurídico determinado. Sin ánimo de desviar la atención del lector, simplemente diré que el Derecho no puede prescindir, por una cuestión de método, ni de los conceptos ni de la "naturaleza jurídica de las cosas". En efecto, el Derecho requiere indefectiblemente apoyarse en conceptos que sistematicen y uniformicen los distintos fenómenos a los cuales regula. Si el Derecho operase sin ellos, las leyes, los reglamentos, etcétera, terminarían siendo verdaderos tratados que tarde o temprano, por su magnitud, se tomarían en contradictorios e inaplicables. Para entender mejor esto, piénsese, por un momento, qué pasaría si no existieran los conceptos de contrato, obligación y propiedad. ¿Cómo quedaría redactado, por ejemplo, un artículo tan sencillo como el artículo 1529 del Código Civil, según el cual "(p)or la compraventa el vendedor se obliga a transferir la propiedad de un bien al comprador y éste a pagar su precio en dinero"? Dicho artículo tendría que quedar redactado más o menos de la siguiente manera:

"Por la compraventa, que es un acuerdo de declaraciones -producido en un lapso no mayor al que el proponente otorga o al que la ley concede-, una o más 'personas' (concepto asumido) quedan sujetas a la necesidad de transferir a otra u otras la posibilidad de realizar cualquier comportamiento -que no vaya en contra de las 'leyes' (concepto asumido)- sobre una cosa material o inmaterial, bajo sanción de ser despojada o despojadas de la misma por la autoridad estatal correspondiente (concepto asumido) o de tener que pagar una indemnización por los perjuicios que ocasione el incumplimiento. La asunción de la necesidad de transferencia de la posibilidad referida se realiza a cambio de la asunción de la necesidad de transferir, bajo la misma sanción alternativa ya indicada, una suma de dinero. La compraventa produce, salvo que las 'partes' (concepto asumido) decidan lo contrario, la asunción automática e inmediata de ambas necesidades". Ahora, piénsese en cómo quedarían redactados cada uno de los artículos del Código Civil si es que no existieran los conceptos de persona, sujeto de derechos, parte, capacidad, etcétera. En realidad, como lo ha reconocido la doctrina -desde la que se adscribe al positivismo hasta la que se adscribe al realismo- resultaría imposible regular la vida en sociedad sin el auxilio de los conceptos jurídicos (para una interesante visión del tema: MONTORO BALLESTEROS, Alberto. *Sobre la revisión crítica del derecho subjetivo desde los supuestos del positivismo lógico (notas sobre el pensamiento jurídico de Karl Olivecrona y Alf Ross)*. En: *Anales de Derecho, Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad de Murcia*. Número 4. Murcia, 1983. pp. 47 y 48; LLOYD, Dennis. *Introduction to Jurisprudence*. New York-Washington: Frederick A. Praeger, 1968. pp. 31 y ss.).

El Derecho, por otro lado, no puede prescindir de la "naturaleza jurídica de las cosas" debido a que la compleja realidad cotidiana presenta innumerables fenómenos jurídicos que, por una u otra razón, requieren ser reconducidos a otros con el fin de encontrar un marco normativo que provea soluciones para los problemas presentados. Para entender mejor esto, piénsese, por ejemplo, en el caso del contrato de *franchising*. Como es sabido, este contrato no está tipificado en nuestro país, de manera tal que carece de reglas *ad-hoc* que regulen sus vicisitudes. Si se presentase algún problema en su ejecución, sería necesario determinar cuál es la regla aplicable para la solución del mismo. Ahora bien, el análisis del intérprete o juzgador tendría que partir identificando al *franchising* en función de aquellas supra-categorías positivizadas capaces de ofrecer posibles soluciones (o, lo que es lo mismo, tendría que partir hallando la naturaleza jurídica de este contrato). Así, dicho intérprete o juzgador debería determinar si el *franchising* es, por ejemplo, un contrato consensual o real.

y algo pormenorizado sobre dicha discusión no puede ser realizado en este lugar. Empero, es necesario, aunque sea de manera muy breve, informar sobre las principales teorías que sobre el particular ha elaborado la doctrina.

Para una primera corriente de opinión, que nace a finales del siglo XIX, el contrato de reporte no es más que la unión de una compraventa con pago al contado y otra con pago diferido. Según Manzini⁽⁸⁾, creador de esta teoría, las dos operaciones de compraventa, aun cuando reconocidas como distintas, están en este caso íntima e indisolublemente ligadas entre sí, de manera tal que cada una es causa y condición de la otra.

Para una segunda corriente de opinión, el contrato de reporte no es una doble compraventa sino más bien un mutuo acompañado de una prenda de valores. Según Barassi⁽⁹⁾, uno de los principales exponentes de esta teoría, la función de esta operación es, por un lado, proveerle a un sujeto cierta suma de dinero; y, por el otro, otorgarle a quien lo proporciona una garantía suficiente que le asegure la restitución de la suma

prestada. De esta particular función, aquel autor concluye que el reporte es, en relación al dinero, un contrato de mutuo; y, en relación a los títulos de crédito, un contrato de prenda (irregular)⁽¹⁰⁾.

Para una tercera corriente de opinión, el contrato de reporte es un doble mutuo: de dinero y de valores. Según Tartufari⁽¹¹⁾, autor de esta teoría, lo que se busca con este contrato es obtener temporalmente la propiedad de determinados títulos de crédito. En este sentido, respecto de tales títulos no hay una verdadera y propia compraventa sino solamente un simple mutuo. Ahora bien, Tartufari indica que para garantizar el cumplimiento de la obligación de restitución de los bienes mutuados, el deudor entrega al acreedor una suma de dinero, suma que, a su vez, debe ser reembolsada tan pronto se retransfieran los títulos de crédito. De ello, este autor concluye que lo que en realidad existe en este caso es la combinación de dos contratos de mutuo, uno de los cuales -el dinerario- cumple una función garantizadora del otro⁽¹²⁾.

oneroso o gratuito, de ejecución inmediata o continuada, etcétera. Una vez que el intérprete o juzgador hubiese encontrado la naturaleza jurídica del *franchising*, podría aplicar una u otra regla para solucionar el problema presentado. De este modo, si dicho problema tuviese que ver, por ejemplo, con la alteración sobrevenida de la economía general del contrato, el intérprete o juzgador podría aplicar las reglas de la excesiva onerosidad habida cuenta que el *franchising* es un contrato oneroso de ejecución continuada (para una exposición en nuestro idioma sobre los alcances y la utilidad de la naturaleza jurídica: LE PERA, Sergio. *La naturaleza jurídica*. Buenos Aires: Pannedille, 1971. Para una sugestiva visión aplicable a nuestro ordenamiento: CORNEJO, Carlos. *La noción de la naturaleza jurídica en el Derecho moderno y su influencia en el Código Civil de 1984*. En: *Boletín del Instituto Riva Agüero*. Número 24. Lima, 1997. pp. 103 a 143).

(8) MANCINI, citado por: BARBERO, Doménico. *Sistema del Derecho Privado* (traducción a cargo de Santiago Sentís Melendo). Tomo IV. Buenos Aires: Ediciones Jurídicas Europa-América, 1967. p. 69.

(9) BARASSI, Lodovico. *Instituciones de Derecho Civil* (traducción a cargo de Ramón García de Haro y Mario Falcón). Barcelona: J. M. Bosch, 1955. Volúmen II. p. 245.

(10) Los negocios irregulares son subespecies de determinados negocios típicos (arrendamiento, depósito, comodato, prenda, etcétera), cuya característica fundamental consiste en presentar un efecto traslativo que no poseen estos últimos. Como ha sido destacado por la doctrina, los negocios irregulares (arrendamiento irregular, depósito irregular, comodato irregular, prenda irregular, etcétera) satisfacen las mismas necesidades prácticas que los negocios típicos (regulares) de los cuales derivan, de modo que presentan una causa idéntica a la que poseen estos últimos. Por razones exógenas, sin embargo, los negocios irregulares provocan un efecto (cualificado) que difiere del que normalmente producen sus correspondientes negocios regulares. Este efecto, que está circunscrito por la transmisión de propiedad y la consiguiente obligación de restituir el equivalente, se explica única y exclusivamente por la naturaleza (consumible o fungible) del bien materia del reglamento negocial. Es importante destacar que la diversidad del efecto que presentan los negocios irregulares no es lo suficientemente fuerte para excluirlos de su correspondencia a determinado tipo negocial, pues dicho efecto sigue respetando el marco causal del tipo en cuestión (la prenda irregular sigue teniendo como función garantizar el cumplimiento de una obligación, ya que aunque la misma transfiera la propiedad del bien consumible o fungible, el acreedor prendario sigue conservando la obligación de custodia sobre el *tantundem eiusdem generis et qualitatis*. En este sentido: DE SIMONE, Mario. *Los negocios irregulares*. Traducido por F. J. Ossset. Madrid: Revista de Derecho Privado, 1956. pp. 107 y ss.).

(11) TARTUFARI, Luis. Op. cit.; p. 375.

(12) Según Tartufari, "(...) por un lado el reportador entrega una determinada suma al reportado, con la obligación para este último de restituirle otra tanta al término pactado; así por el otro, el reportado simultáneamente entrega al reportador una determinada especie y cantidad de títulos, con la obligación para el que los recibe de restituirle al mismo vencimiento otros tantos de la misma especie. Y así como la una y la otra entrega están intencionalmente dirigidas al objeto y tienen por efecto producir, en orden a la suma y a los títulos, una recíproca transferencia de propiedad, así a la una y a la otra entrega corresponde y se adapta perfectísimamente la figura del mutuo. Pero ya no en el sentido de que cada una se pueda considerar de un modo separado e independiente de la otra y como un ordinario contrato de mutuo unilateral y autónomo, sino en el sentido de que las dos operaciones de mutuo se deban contemplar como las dos contrapartidas de un contrato único, indisolublemente vinculadas entre sí por una relación de recíproca causalidad, de manera que al contrato que resulta de ellas se le deba reconocer el carácter de contrato esencialmente bilateral. Y tal es en efecto el mismo, ya sea en el momento de su conclusión (mutuo de dinero contra mutuo de títulos) ya sea estando pendiente el término (obligación recíproca de restituir cuanto fue recibido), ya sea, en fin, en el momento de su ejecución (restitución de los títulos contra restitución del dinero)" (ver: *Ibid.*; pp. 391 y 392).

Finalmente, para una cuarta corriente de opinión⁽¹³⁾, sostenida sin mayor desarrollo, el reporte es un simple contrato de compraventa al cual se le agrega un pacto de retroventa que le permite a una de las partes -el vendedor- enervar los efectos del contrato celebrado y readquirir de esta manera el bien originalmente enajenado.

Todas estas teorías, formuladas al amparo de diversos contextos normativos y acogidas en distintos momentos con menor o mayor énfasis, han sido, con el paso del tiempo, abandonadas.

En efecto, a la teoría que propugna la existencia de una doble venta se le ha objetado⁽¹⁴⁾ que, habida cuenta que la obligación del reportante consiste en restituir, no los mismos títulos transferidos por el reportado, sino otros del mismo *genus*, no puede existir “doble” venta. Asimismo, a esta teoría se le ha objetado⁽¹⁵⁾ que el reporte está constituido por un solo negocio y no por dos, como serían las compraventas coligadas.

A su vez, a la teoría que propugna la existencia de un mutuo con pignoración de títulos de crédito se le ha reprochado⁽¹⁶⁾ la incompatibilidad entre la imposibilidad de que el acreedor prendario disponga libremente de los bienes pignorados y la posibilidad que el reportante tiene de efectivamente disponer de los títulos reportados por ser el titular de los mismos. Ahora bien, es cierto que esta objeción trató de ser salvada a través de la figura

de la prenda irregular, que le permite al acreedor prendario disponer de los bienes dados en garantía. Este recurso, sin embargo, no prosperó debido a que se hizo notar⁽¹⁷⁾ que una cosa es que los efectos prácticos del reporte se alcancen mediante la conjugación de dos o más negocios jurídicos, y otra muy distinta que los mismos deriven de una operación unitaria. Sobre la base de este mismo argumento, la doctrina también desechó la teoría que propugna que el contrato de reporte esconde un mutuo de valores y uno de dinero⁽¹⁸⁾.

Finalmente, a la teoría que propugna la existencia de una simple compraventa con pacto de retroventa se le ha objetado⁽¹⁹⁾ que bajo su esquema el reportante -“comprador” inmediato- tendría que restituir los mismos títulos que adquirió, cosa que no ocurre en el reporte debido a que la *necesitas* de dicho reportante recae en otros títulos (aunque de la misma especie). Asimismo, se le ha objetado⁽²⁰⁾ que la retroventa únicamente confiere un derecho potestativo⁽²¹⁾ al vendedor, de modo que hasta que dicho derecho no sea efectivamente ejercitado no surgirá obligación alguna de retransferir, cosa incompatible con el reporte, que genera la obligación de retransmitir desde un primer momento.

Rechazadas de este modo las posiciones que intentaron reconducir al reporte a otras figuras típicas, la doctrina llegó a la convicción de que este contrato constituye un tipo autónomo, impresión esta que se

(13) Esta corriente de opinión fue revelada por Barbero, quien sin embargo no llegó a identificar al autor de la misma (ver: BARBERO, Doménico. Op. cit.; p. 70).

(14) MESSINEO, Francesco. *Manual de Derecho Civil y Comercial* (traducción a cargo de Santiago Sentís Melendo). Tomo V. Buenos Aires: Ediciones Jurídicas Europa-América, 1971. p. 141.

(15) Ibid.

(16) TARTUFARI, Luis. Op. cit.; p. 389.

(17) Messineo, entre muchos otros, ha criticado duramente la tesis que equipara al reporte con el mutuo con prenda irregular. De acuerdo con este autor, “(...) la identificación señalada (esto es, la del reporte con el mutuo con prenda irregular) es en realidad el fruto de la confusión (frecuente en la materia) entre el contenido económico y el contenido jurídico de la operación. No puede negarse que desde el punto de vista económico, el resultado del reporte (...) es sustancialmente idéntico al del mutuo contra prenda (irregular) de títulos, pero de hecho resulta que para la consecución de una misma finalidad práctica, el sistema de la ley ofrece más de un medio jurídico (...)”. Por consiguiente, en su opinión “(...) debe admitirse el hecho de ser el reporte una operación unitaria cuando el mutuo robustecido por la una prenda consta de dos distintos contratos, aun cuando se hallen unidos entre sí por el nexo de principal y accesorio, por lo que las formas de ley (en el segundo caso) deben ser observadas dos veces y separadamente, y la nulidad de la forma observada para la constitución de la prenda no afecta a la existencia del mutuo (si se ha constituido en debida forma). En cambio, la nulidad del reporte por defecto de forma envuelve necesariamente todo el contrato” (ver: MESSINEO, Francesco. *Operaciones de Bolsa y de Banca* (traducción a cargo de R. Gay de Montella). Barcelona: Bosch, 1957. pp. 159 y 161. En el mismo sentido: BARBERO, Domenico. Op. cit.; p. 71; MAGGIORE, Ragusa. *Ripporto*. En: *Enciclopedia di Diritto*. Volumen XL. Dott. A. Giuffrè, 1989. p. 1034; BOLLINI, Carlos y Eduardo BONEO. *Manual para operaciones bancarias y financieras*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot. p. 270).

(18) En tal sentido: RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio. *Contratos bancarios*. Bogotá: Legis, 2002. p. 684.

(19) BARBERO, Domenico. Op. cit.; p. 71; MESSINEO, Francesco. *Manual ...*; p. 141.

(20) MAGGIORE, Ragusa. Op. cit.; p. 1036.

(21) El derecho potestativo es un tipo de derecho subjetivo de carácter personal, que consiste en la posibilidad de alterar unilateralmente la esfera jurídica ajena para satisfacer un interés propio. A diferencia de lo que ocurre con otro tipo de derechos subjetivos de carácter personal, el derecho potestativo se conecta, no con un deber, sino con un estado de sujeción. En virtud de dicho estado, la esfera jurídica de la persona frente a la que se puede ejercer el derecho potestativo queda sometida a la decisión del titular de este derecho. En tal sentido, de lo que dicho titular haga dependerá la modificación de la esfera indicada. Para una visión pormenorizada del tema: MESSINA, Giuseppe. *Sui cosiddetti diritti potestativi. Scritti giuridici*. Milano: Dott. A. Giuffrè, 1948. p. 10.

(…) el reporte tiene naturaleza
propia, de modo que no es
asimilable a otra figura
contractual

mantiene hasta la actualidad⁽²²⁾. Por mi parte, soy de la opinión que el problema de la naturaleza jurídica de este contrato queda resuelto cuando la ley lo tipifica y le otorga un tratamiento propio y autónomo con relación a cualquier otro instituto. Consecuentemente, sostengo que el reporte tiene naturaleza propia, de modo que no es asimilable a otra figura contractual⁽²³⁾⁽²⁴⁾. Lo afirmado,

sin embargo, no implica negar que mediante otras figuras -casi siempre combinadas- no se pueda obtener, desde cierta perspectiva, los mismos efectos que se consigue a través de este contrato. Así, bien puede celebrarse dos compraventas -una de ejecución inmediata y la otra de ejecución diferida- negocialmente coligadas para que las partes se coloquen en situaciones jurídicas idénticas a las que conseguirían mediante la conclusión de un contrato de reporte.

4. Los fines prácticos.

Cuando se trata de caracterizar los usos y las ventajas que el contrato de reporte permite, normalmente se coloca en primer plano la función de intermediación

- (22) En tal sentido: MESSINEO, Francesco. *Manual ...*; p. 141; CAPOZZI, Guido. *Dei singoli contratti*. Volumen I. Milano: Giuffrè, 1988. p. 220; MAGGIORE, Ragusa. Op. cit.; p. 1034; RODRÍGUEZ, Joaquín. *Curso de Derecho Mercantil*. Tomo III. México D.F.: Porra, 1980. p. 110; RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio. Op. cit.; p. 686; ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del mercado financiero*. Madrid: Marcial Pons, 1997. p. 578; URÍA, Rodrigo. *Derecho Mercantil*. Madrid-Barcelona: Marcial Pons, 1998. p. 710; MARTÍNEZ VAL, José María. *Derecho Mercantil*. Barcelona: Bosch. p. 507. En nuestro medio, se adscribe a esta tesis: ALTAMIRANO, Eva. *El reporto bancario*. En: *Estudios de Derecho en Homenaje al Doctor José Antonio Silva Vallejo*. Lima: OSBAC. p. 21.
- (23) Esta posición, expuesta en un trabajo anterior (ESCOBAR ROZAS, Freddy. *Cuestiones esenciales sobre el contrato de reporte*. En: *Informe Legal del Estudio Benites, Mercado y Ugaz Abogados*. 12 de diciembre de 1995) ha sido criticada por Arata, para quien el contrato de reporte puede ser equiparado a un mutuo con garantía prendaria irregular (ver: ARATA, Carlos. *Naturaleza Jurídica del contrato de reporte*. En: *Themis. Revista de Derecho*. Segunda Época. Número 40. 2000. p. 197 y ss.). Para sustentar semejante opinión, Arata, haciendo suyas las expresiones de Serra Puente Arnao, ha señalado que lo que debe definir la naturaleza jurídica del reporte "(...) no es la funcionalidad económica, ni la supuesta (*sic*) intención de las partes, sino básicamente la causa o acto jurídico que da fundamento a la posición jurídica que asumen los intervinientes en la operación de reporte y cómo se relacionan estas causas". Como se podrá advertir, sin embargo, la opinión de Arata es absolutamente errónea. En efecto, para empezar es claro que resulta ininteligible su punto de partida, pues no se puede entender cómo la naturaleza jurídica del reporte no la determina "(...) la funcionalidad económica (causa objetiva) ni la supuesta (*¿?*) intención de las partes (causa subjetiva) sino la **causa (*¿?*) o acto jurídico (contrato) que da fundamento a los efectos que asumen las partes**" (el énfasis es agregado). A menos que tengan un significado que mis limitaciones no me permiten descubrir, las expresiones de Serra Puente Arnao, a las que Arata se adhiere, literalmente suponen que la naturaleza jurídica del reporte ¡la determina el contrato de reporte! (no puedo dejar de mencionar que he quedado perplejo cuando Arata, luego de haber manifestado compartir la posición de Serra Puente Arnao, afirma que ¡es la causa del contrato la que determina su naturaleza jurídica! Evidentemente, el primer autor no comprende la distinción entre la acepción aristotélica de "causa" [fuente de efectos -o si se quiere, "título"-] y la acepción negocial de "causa" [función concreta deducida del reglamento de intereses sobre el cual recae la manifestación de voluntad]). Al margen de la incongruencia inicial de Arata, es necesario hacer notar que no se puede explicar la naturaleza jurídica de un contrato positivamente tipificado a la luz de otros contratos positivamente tipificados (no se puede explicar la naturaleza jurídica de la permuta a la luz de la compraventa, no se puede explicar la naturaleza jurídica del mutuo a la luz del comodato, etcétera). En efecto, cuando un contrato determinado es recogido por el ordenamiento, es obvio que el mismo adquiere autonomía plena en el plano positivo, a pesar de que sus efectos sean iguales o similares a los de otras figuras. Esa autonomía plena le confiere una naturaleza jurídica propia, sin importar si sus consecuencias son iguales o similares a las de otras figuras tipificadas (por eso a nadie se le ha ocurrido considerar que el arrendamiento puede ser reconducido al usufructo o viceversa). Evidentemente, un contrato tipificado, que tiene una naturaleza jurídica autónoma, puede pertenecer a categorías superiores, que agrupan a otros contratos tipificados que también poseen naturalezas propias. Así, un contrato de compraventa, un contrato de permuta y un contrato de reporte pertenecerán al universo de los contratos consensuales, onerosos, de finalidad traslativa, etcétera. Por consiguiente, debe quedar claro que el hecho que el reporte pueda generar (en algunos casos) efectos similares a los del mutuo con garantía prendaria irregular no quiere decir que pueda ser asimilado a este último esquema contractual. Así, por lo demás, lo ha advertido Maggiore, según el cual el hecho que se puedan obtener los mismos efectos a través de dos figuras distintas como el reporte y el mutuo con garantía prendaria irregular, no autoriza a concluir que las mismas puedan ser explicadas una en función de la otra, en tanto que una cosa es el resultado práctico del negocio y otra su naturaleza (ver: MAGGIORE, Ragusa. Op. cit.; p. 1034).
- Sin perjuicio de lo indicado, es necesario hacer notar que la posición de Arata ha sido descartada hace mucho tiempo por la doctrina más autorizada. No voy a repetir aquí los argumentos que sobre el particular ha esgrimido, entre muchos, Messineo (los cuales están expuestos en la nota 17). Sólo voy a hacer notar que si el reporte fuese en el fondo un mutuo con garantía prendaria irregular, el reportado no podría en ningún caso detraer, al momento liquidar la operación, un porcentaje del "precio" y entregar al reportante una suma menor a la que éste pagó previamente. Sin embargo, es absolutamente claro que reportado y reportante pueden pactar que el "premio" beneficie, no al que originalmente entregó el dinero, sino al que originalmente entregó los títulos.
- (24) Incluso si no estuviese tipificado positivamente, el reporte tendría una naturaleza propia, pues su estructura y su causa determinan que no pueda ser reconducido a otra figura contractual. Por consiguiente, los reportes que se celebren al margen de la normatividad bursátil y que, por tanto, constituyan negocios atípicos, continuarán gozando de autonomía, de modo tal que no podrán quedar sujetos, *prima facie*, a las reglas de la compraventa o del mutuo con garantía prendaria irregular.

financiera que cumple. Por tal razón, se suele indicar que para el que tiene necesidad de contar con capital fresco, el reporte constituye un mecanismo directo de captación de recursos; mientras que para el que posee excedente de capital, el reporte representa un singular instrumento de inversión, cuyas ventajas comparativas están constituidas por una garantía traslativa de propiedad y por una renta fija segura⁽²⁵⁾.

Ahora bien, esta forma de entender la trascendencia económica del reporte no es errada en tanto que responde a un particular modo de utilizarlo. La misma, sin embargo, no agota el cúmulo de posibilidades que, en relación con la obtención de fines prácticos o efectos económicos, este contrato ofrece. En efecto, si se considera al reporte no en el contexto de un pequeño inversionista sino más bien en el que rodea a los grandes detentadores de capital, se advertirá que su atractivo principal no es tanto la intermediación financiera como la posibilidad de especular con ciertos valores y de lucrar con el diferente precio que, en momentos sucesivos, tengan los mismos⁽²⁶⁾.

Pero las posibilidades que -siempre dentro de este contexto marcado por la presencia de grandes inversionistas- ofrece el reporte no quedan ahí, pues la adquisición temporal de la propiedad de valores cotizados en bolsa le permite al reportante, mediante el juego de la oferta, influir en la cotización de los mismos, sea hacia arriba o hacia abajo, con la ventaja de que la producción del efecto deseado en nada afecta su patrimonio, pues al término del plazo de la operación los títulos se retransferirán al precio convenido.

Finalmente, en un plano diverso, el reporte también constituye un peculiar mecanismo o instrumento para acrecentar el poder que se tiene en una sociedad. En efecto, habida cuenta que muchos de los valores que se negocian comprenden no sólo derechos patrimoniales sino también una serie de derechos políticos que permiten, en ciertos niveles, controlar una sociedad determinada, el efecto traslativo que el reporte supone implica -para el reportante- la adquisición de esos derechos de control y, por ende, la acumulación de poder decisorio⁽²⁷⁾. Nótese que si bien este efecto puede ser

logrado mediante cualquier contrato traslativo de propiedad, el atractivo del reporte radica en que no vincula al sujeto interesado en fortalecer su posición a una situación definitiva en relación con los títulos. Así, si lo único que se quiere es, por ejemplo, tener mayor poder para decidir sobre ciertos asuntos que van a ser tratados en determinada junta general de accionistas, la adquisición de cierto número de acciones mediante un contrato de compraventa brinda, sin lugar a dudas, ese mayor poder anhelado; pero, como “contrapartida”, este contrato implica el surgimiento de una relación de propiedad que, por distintas razones, puede no ser querida de manera definitiva. Claro, en estos supuestos la solución es revender las acciones; pero ¿el precio de dicha reventa puede ser controlado por el propietario? Semejante inconveniente no se presenta, en cambio, si es que se acude al reporte como medio para obtener el poder deseado, pues aquí la relación -de propiedad- no querida no solamente es temporal sino que el monto que se paga por su goce está previamente determinado, por lo que se puede calcular de antemano el “costo” que va a significar adquirir, para casos como este, la titularidad de un derecho político.

5. Las clases de reporte.

El reporte ha sido objeto de varias clasificaciones elaboradas por la doctrina, la misma que por esta vía ha tratado de poner de relieve unos y otros caracteres de ese contrato. De todas las clasificaciones que se conocen, aquí abordaré únicamente dos, a saber: la que se sustenta en la función económica de la operación y la que se sustenta en el tipo de precio a ser pagado.

Con arreglo a la primera clasificación, se distingue entre un reporte bancario (o financiero) y un reporte bursátil⁽²⁸⁾. El primero es aquel que viene concluido entre una entidad bancaria y un particular (aunque puede serlo también entre dos particulares) con el objeto de que este último obtenga financiamiento. Siendo ésta su finalidad, el atractivo principal que este contrato ofrece está constituido por la peculiar “garantía” (adquisición de la propiedad) que el reportante obtiene para asegurar la

(25) En tal sentido: GAZZONI, Francesco. *Manuale di Diritto Privato*. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 1988. pp. 1053 y 1054; TRIMARCHI, Pietro. *Istituzioni di Diritto Privato*. Milano: Giuffrè Editore, 1989. p. 473.

(26) En tal sentido: BUONOCORE, Vincenzo. *L'intermediazione finanziaria*. En: *Istituzioni di Diritto Privato, a cura di Mario Bessone*. Torino: G. Giappichelli, 1999. p. 1158.

(27) En tal sentido: TRIMARCHI, Pietro. Op. cit.: p. 473; RESCIGNO, Pietro. *Manuale del Diritto Privato italiano*. Napoli: Jovene, 1997. p. 799.

(28) Reconocen la distinción: CAGNASSO, Oreste. *Il riporto*. En: RESCIGNO, Pietro (director). *Trattato di Diritto Privato*. Tomo III. Volumen 11. Torino: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1984. p. 372; GALGANO, Francesco. *Derecho Comercial*. (traducido por Jorge Guerrero). Volumen I. Santa Fe de Bogotá: Temis, 1999. pp. 371 y 372.

“restitución” del dinero entregado. Por tal razón, se puede sostener que este contrato, en tanto no se encuentre tipificado, constituirá un negocio fiduciario⁽²⁹⁾. El segundo, en cambio, es aquel que viene concluido por quienes buscan beneficiarse con la diferencia de precios que, en momentos sucesivos, puedan tener ciertos valores cotizados en bolsa (aunque pueden no serlo). Con un ejemplo explicaré la mecánica con la que funciona esta clase de reporte. Imagínese que Primus (reportante) adquiere de Secundus (reportado) mil acciones (representativas del capital de una sociedad determinada) a cierto precio, obligándose a retransferir, al término de un año, dichas acciones por el mismo precio. En este caso, tanto Primus como Secundus buscarán que las acciones varíen de precio, pues dicha circunstancia, dependiendo de si supone un aumento o una disminución, beneficiará a uno de los dos. Así, si el precio de las acciones se eleva, Primus se perjudicará en tanto que deberá retransferir las acciones por un precio menor al que por ellas fija el mercado. Secundus, en cambio, se beneficiará desde que pagará por las acciones una suma inferior al valor que su cotización arroja. Si, por el contrario, el precio de las acciones desciende, Primus se beneficiará en tanto que retransferirá las acciones por un precio mayor al que cualquiera le pagaría por ellas. Secundus, en cambio, se perjudicará desde que tendrá que pagar por las acciones una suma mayor a la que necesitaría para adquirirlas de cualquier tercero.

Con arreglo a la segunda clasificación, se distingue entre un “reporte”, un “deporte” y un “reporte a la par” (*tant pour tant*)⁽³⁰⁾. En los dos primeros casos, el precio pactado para la primera transferencia de propiedad es distinto del que se fija para la segunda, mientras que en el último caso el precio se mantiene invariable para ambas transferencias. En esta línea, existe “reporte” cuando al momento de restituir el monto entregado, el reportado tiene que agregar un plus, al que se denomina “premio”, en favor del reportante. En cambio, existe “deporte” cuando al momento de efectuar la referida restitución, el reportado detrae un porcentaje del precio en su favor y le entrega al reportante una suma menor a la que éste entregó originalmente. Finalmente, existe

“reporte a la par” cuando sobre el precio pactado no se adiciona ni se detrae porcentaje alguno.

6. El problema de los derechos accesorios.

Uno de los aspectos más polémicos del reporte es el relativo a la suerte que deben correr los llamados “derechos accesorios” que se derivan de los títulos de crédito o valores mobiliarios cuya propiedad se transfiere con dicho contrato. En efecto, como quiera que en muchos casos los títulos o valores incorporan una serie de derechos con distintos alcances (piénsese en el derecho a percibir utilidades y en el derecho de voto, ambos otorgados por la acción), se discute si todos estos deben transferirse a favor del reportante o si sólo algunos de ellos deben seguir esa suerte. Y digo que se discute esto porque, como se verá, aquí entran a tallar dos criterios entre sí distintos que abogan por soluciones opuestas. Así, desde un punto de vista jurídico, se sostiene que todos los derechos derivados del título transferido deben pasar a formar parte del acervo patrimonial del reportante, pues si éste deviene en propietario del título, no es admisible que la otra parte - el reportado - conserve a su favor ciertos derechos derivados de un bien que ya no le pertenece. Desde un punto de vista económico, en cambio, se sostiene que algunos derechos derivados del título transferido no deben ser traspasados a favor del reportante. La razón que sustenta esta posición es que como el reportado va -al término de la operación- a readquirir la propiedad de los títulos, todos los derechos que puedan modificar su futura situación jurídica al interior de la sociedad emisora deben permanecer a su favor. Así, por ejemplo, el derecho de suscribir acciones por aumento de capital no debe ser transferido, pues si así fuera el reportado no tendría la posibilidad de seguir manteniendo su porcentaje en el accionariado de la sociedad.

Ahora bien, conocidas ambas posiciones, ¿cuál ha sido el criterio dominante? Como primera referencia, cabe indicar que el Código de Comercio italiano de 1882 contenía una disposición no muy clara, cosa que se debió a la particular concepción que ese cuerpo legal acogió sobre el reporte (teoría de la doble venta). En efecto, en

(29) El negocio fiduciario es un tipo de negocio indirecto, esto es, de negocio “enderezado” al logro de un fin diferente al que le corresponde de acuerdo con su función típica. La característica fundamental del negocio fiduciario está determinada por el hecho de producir (debido a la incorporación de pactos “extraños” en su contenido normativo o a su coligamento con otros negocios) efectos mayores de los que (aparentemente) se requerirían (piénsese en la compraventa con fines de garantía o en la compraventa con fines de administración) (para una visión completa del tema: NUZZO, Massimo. *Negozio fiduciario*. En: *Rivista di Diritto Civile*. Año XXXI. Número 6. Padova: Cedam, 1995. pp. 645 y ss.; TRIMARCHI, Michelle. *Negozio fiduciario*. En: *Enciclopedia del Diritto*. Tomo XXVIII. Giuffrè Editore, 1978. pp. 35 y ss.).

(30) CAMPOBASSO, Gian Franco. *Diritto Commerciale*. Volumen III. Unione Tipografico-Editrice Torinese, 2001. p. 206; BAUCHE, Mario. *Operaciones bancarias*. Porrúa, 1981. p. 291.

el segundo párrafo de su artículo 73, aquel código establecía que los premios, reembolsos e intereses surgidos de los títulos debían permanecer en ventaja del vendedor, dando a entender que dicho sujeto no era otro que el reportado. Contra esta forma de entender el asunto se opuso Vivante, quien sostuvo que cuando la norma comentada se refería al “vendedor” debía entenderse por tal al “vendedor a término”, es decir, al reportante. Con semejante lectura, Vivante creyó salvar la incongruencia que se presentaba al establecerse el efecto real del reporte, por un lado, y la permanencia de algunos derechos en favor de quien había dejado de ser propietario del bien, por el otro⁽³¹⁾.

Esta doble forma de entender la norma que regulaba la suerte de algunos de los derechos derivados de los títulos o valores negociados quiso ser zanjada de manera definitiva por el legislador italiano que elaboró el Código Civil de 1942. Contra lo que se pudiera pensar, la solución adoptada descartó la opinión de Vivante y de otros juristas que reclamaban un mínimo de coherencia entre la naturaleza (traslativa) del reporte y la regulación que sobre este tema existía, para pasar a plasmar una regla general según la cual los intereses, dividendos, primas y opciones le corresponden al reportado, mientras que el derecho de voto le corresponde al reportante. Al parecer, esta solución se basó, por un lado, en los usos bursátiles; y, por el otro, en la idea de que era necesario tutelar por sobre cualquier “purismo jurídico” los intereses de quien en definitiva sería el propietario de los títulos o valores.

Con estos antecedentes, en la legislación comparada se consagró, de modo mayoritario y pese al desacuerdo de autorizados autores⁽³²⁾, la tendencia según la cual algunos derechos patrimoniales deben quedar en favor del reportado.

7. La regulación peruana.

En nuestro país, el contrato de reporte no fue regulado sino hasta 1983, año en que se promulgó la Resolución CONASEV No. 130-83-EFC/94.10; que aprobó el Reglamento de Operaciones de Rueda de Bolsa (en adelante, RORB). Contra lo que se podía haber esperado -sobre todo a la luz de los avances de la legislación comparada-, este reglamento, lejos de regular de manera más o menos orgánica los distintos aspectos del reporte, se limitó a contemplar uno que otro supuesto de relevancia en la estructura de la operación. Ahora bien, por constituir el único antecedente del actual marco normativo, a continuación voy a comentar brevemente el contenido y alcance de las principales disposiciones de ese reglamento sobre el objeto materia de estudio.

En primer lugar, el RORB únicamente tipificaba y regulaba una de las modalidades del reporte, a saber: el reporte bursátil. Este hecho, sin embargo, no significaba que las otras modalidades no pudieran ser pactadas sobre la base de lo dispuesto por el artículo 1354 del Código Civil.

En segundo lugar, el RORB consideraba al reporte como contrato consensual. En efecto, de conformidad

(31) La postura de Vivante fue duramente criticada por Messineo. En efecto, según este último autor, el hecho que el reportante adquiriese la propiedad de los títulos reportados determinaba -en aplicación del principio según el cual lo accesorio sigue la suerte de lo principal- que el mismo deviniera en legitimado para ejercer por cuenta propia los derechos accesorios derivados de los referidos títulos. Esta conclusión, sin embargo, creaba un gran problema de orden práctico. Así, según Messineo, el reportante, al término de la operación, debía restituir al reportado títulos de igual contenido jurídico y económico. Ahora bien, si el reportante ejercía por cuenta propia los derechos accesorios (por ejemplo, suscribiendo acciones en el contexto de un aumento de capital), era claro que al momento de restituir los títulos tendría que indemnizar al reportante por la imposibilidad de retransmitirle los efectos derivados de la actuación de los derechos en cuestión. Para eliminar semejante situación, evidentemente indeseada por las partes, Messineo sostenía que debía adoptarse una solución práctica, según la cual el reportante debía ejercer los derechos accesorios por cuenta del reportado. De esta manera, al término de la operación, el reportante que restituyese los títulos no devendría en obligado a pagar indemnización alguna. Sobre la base de la premisa descrita -esto es, la necesidad de que el reportante ejercite los derechos accesorios por cuenta del reportado-, Messineo sostuvo que la tesis de Vivante era inaceptable a la luz de lo establecido por el artículo 73 del Código de Comercio italiano de 1882. Para demostrar esto, Messineo hizo notar que el “comprador” al que se refería el primer párrafo del artículo en cuestión no podía ser otro que el reportante. Asimismo, Messineo hizo notar que, como el propio Vivante lo reconocía, el segundo párrafo del artículo mencionado contenía una excepción a la regla consagrada en el párrafo anterior (según la cual el “comprador” -esto es, el “reportante”- adquiriría la propiedad de los títulos y, por consecuencia lógica, la titularidad de los derechos accesorios derivados de los mismos), al establecer que las partes podían pactar que los premios, reembolsos e intereses de los títulos quedasen, al finalizar el reporte, en beneficio del “vendedor”. Ahora bien, según Messineo, la única posibilidad de que el segundo párrafo ya citado tuviese alguna razón de ser y no se limitase a repetir la regla consagrada por el párrafo anterior pasaba por aceptar que el “vendedor” al cual se refería era, no el reportante, sino el reportado. Finalmente, y como para no dejar la menor duda, Messineo hizo notar que el segundo párrafo del artículo ya citado regulaba la suerte de los derechos accesorios durante la vigencia del reporte: o sea, durante el lapso de tiempo que corría desde la “compra al contado” hasta la “reventa”. Por consiguiente, el “vendedor” al que dicho párrafo se refería no podía ser el reportante, pues éste sólo asumía la condición de “vendedor” -o, mejor, de “revendedor”- al momento de la “reventa” (ver: MESSINEO, Francesco. *Operaciones ...*; pp. 146 y ss.).

(32) Ver al respecto: CORRADO, Renato. Op. cit.; pp. 453 y ss.

con su artículo 23, la operación de reporte era aquella que resultaba de la aceptación de una propuesta que comprendía una compra o venta de valores al contado o a plazo fijo. Como se podrá advertir, la referencia al hecho que la operación -de reporte- resultaba de la aceptación de la propuesta evidenciaba claramente que el contrato no requería, para su conclusión, de la entrega de los títulos. Por lo demás, la posibilidad de diferir la primera compra (o venta) descartaba totalmente la necesidad de que se entregasen los títulos para considerar perfeccionado el contrato. En consecuencia, en este aspecto el RORB se apartaba de manera ostensible de legislaciones como la italiana (en la que el reporte está configurado como contrato real).

En tercer lugar, el RORB contemplaba un diseño normativo que permitía la conclusión, en bolsa, del reporte en sentido estricto, del deporte y del reporte a la par. En efecto, según su artículo 23, el precio por el cual se efectuaba la transferencia y la retrocesión de los títulos de crédito únicamente debía ser determinado. Por lo tanto, era posible que las partes pactasen que el premio no fuese para el reportante -como es usual- sino para el reportado; o que pactasen, en el mejor de los casos, la inexistencia del mismo.

En cuarto lugar, y quizás en su aspecto más criticable, el RORB no presentaba una regulación adecuada para resolver el problema de los derechos accesorios. En efecto, sobre este tema, el artículo 25 del RORB establecía lo siguiente:

“Para la asignación de los dividendos, derechos de suscripción y cualquier otro beneficio que otorguen los valores (...) se aplicará de modo general lo previsto en el artículo 18. Específicamente, desde la fecha de la rueda hasta la liquidación, se aplicarán las siguientes reglas:

a) Si los valores fueran redimidos o si se pagaran cupones o dividendos, el vendedor está obligado a entregar el monto cobrado al comprador el día en que se liquida la operación.

b) Si el comprador quisiera hacer uso del derecho de suscripción lo comunicará al vendedor y le remitirá el importe del dinero correspondiente.

El vendedor tendrá la obligación de entregar los valores suscritos y los que son materia de la operación al comprador el día en que se liquida la operación, ya sea por haber ejercido el derecho de suscripción o por haberlos adquirido en el mercado”.

Como se podrá advertir, el artículo citado no utilizaba ni el término “reportado” ni el término “reportante”, empleando tan sólo las palabras “vendedor” y “comprador”. Esta imprecisión, sin embargo, no era óbice para entender que, en este contexto, el “vendedor” no era otro que el reportante. En tal sentido, puede afirmarse que, por lo menos respecto del derecho a los dividendos y del derecho de suscripción preferente, el RORB siguió la posición mayoritaria en legislación comparada al establecer que los mismos no se transferían al reportante. Pero, ¿qué sucedía con el derecho de voto? ¿Le pertenecía al reportado o al reportante? La respuesta a esta interrogante dependía ciertamente de la interpretación que se le pudiera dar a la expresión “**cualquier otro beneficio**” utilizada por artículo 25 del RORB⁽³³⁾. Y aquí si el terreno no era muy seguro, en tanto que resultaba particularmente difícil determinar el significado que, desde un punto de vista lógico, debía atribuírsele a semejante expresión. En efecto, o se tomaba su significado lato y se determinaba de esta manera lo que dicha expresión quería decir, o se ignoraba su existencia, con la complicación de que ambas soluciones eran, en mi opinión, sumamente discutibles. Así es, la primera no podía ser compartida por el simple hecho de que de esta manera todos los derechos derivados del título negociado le corresponderían al reportado, en tanto que todos ellos podían ser considerados “beneficios”; y esto, como se comprenderá, era absurdo si se consideraba que la “propiedad” no podía agotarse en las facultades de disponer o gravar, pues un derecho que con semejante contenido equivalía únicamente a una “nuda propiedad”. La segunda opción, a su vez, tampoco podía ser compartida, pues con ella se suprimía parte del contenido de una norma y ello, qué duda cabe, rebasaba los límites de la interpretación.

Adviértase que, para mayor dificultad, no se podía ensayar una interpretación que, por “compatibilidad” con la naturaleza de los derechos expresamente mencionados por la norma, esclareciera el sentido que debía dársele a la expresión examinada, pues aquélla se refería primero a un derecho de crédito de naturaleza económica (derecho a percibir dividendos) y luego a un derecho potestativo de naturaleza política (derecho de suscripción preferente), sin que exista mayor conexión entre ellos. Ante este panorama, lo único que cabía era propender a una solución creativa que,

(33) En opinión de Tola, este derecho le debía corresponder al reportado. Para este autor, a pesar de que la solución al problema planteado no era pacífica a la luz de la legislación comparada, para ser consistentes con lo dispuesto por los artículos 18 y 25 del RORB, no podía sino concluirse que el derecho de voto le correspondía al reportado (ver: TOLA NÓSIGLIA, José. *El mercado de valores y la Bolsa en el Perú. Teoría general, aplicación práctica y aspectos especiales*. Lima: Mass Comunicación, 1994 p. 397).

respetando un criterio de razonabilidad, tratase, por un lado, de darle contenido al -casi vacío- derecho de propiedad adquirido por el reportante; y tutelase, por el otro, la expectativa que (respecto de su futura situación) tenía el reportado⁽³⁴⁾.

La Resolución CONASEV No. 130-83-EFC/94.10, que aprobó el RORB, fue abrogada por la Resolución CONASEV No. 021-99-EF-94.10, la misma que aprobó el Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima (en adelante, nuevo RORB). A diferencia de su antecesor, el nuevo RORB regula de manera más fecunda y orgánica al contrato de reporte, representado de este modo un significativo avance con relación al estado anterior de cosas. A pesar de sus bondades, el nuevo RORB presenta algunas deficiencias y vacíos que en menor o mayor medida requieren ser prontamente superados. A continuación, y con el simple ánimo de contribuir con el debate que debe preceder cualquier reforma del actual marco normativo del reporte bursátil, voy a pasar a detallar muy brevemente los problemas que presentan algunos de los artículos del nuevo RORB.

El artículo 34 del nuevo RORB define a la operación de reporte como "(...) aquella que comprende una venta de valores, a ser liquidada dentro del plazo establecido para las operaciones al contado o a plazo, y una simultánea compra a ser liquidada en el plazo pactado, por la misma cantidad y especie de valores y a un precio determinado (...)".

Como se podrá advertir, el nuevo RORB sigue considerando al reporte como contrato consensual, en tanto no exige la efectiva *traditio* de los títulos representativos de los valores para que se reputa concluido el contrato. En este aspecto, el nuevo RORB también se aparta -saludablemente- de la legislación comparada.

Lamentablemente, sin embargo, el nuevo RORB sigue construyendo el reporte sobre la vieja idea de que el mismo involucra dos ventas, cuando en realidad la estructura de dicho contrato no permite semejante lectura. En efecto, el reporte, lejos de estar compuesto de una dualidad de ventas voluntariamente coligadas, constituye una operación unitaria, que se perfecciona con dos declaraciones de voluntad (y no con cuatro), que contiene un solo reglamento negocial (y no dos unidos por un nexo) y que posee una causa única (y no dos dirigidas a un resultado unitario). Por tal motivo, el artículo 34 del nuevo RORB debería hacer referencia, no a la "venta" ni a la "compra" (de valores), sino a la "transferencia" y a la "adquisición" (de valores).

Ahora bien, el artículo bajo comentario establece que el reporte permite "vender" y "comprar" (simultáneamente -aunque con efectos diferidos-) "valores". Según la definición contenida en el literal x) del artículo 2 del nuevo RORB, el término "valor" significa valor mobiliario inscrito en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima. De acuerdo con lo establecido por el artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores, "valor mobiliario" es aquel (i) que se emite en forma masiva; (ii) resulta libremente negociable; y, (iii) confiere a su titular derechos crediticios, dominiales, patrimoniales o de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor. En consecuencia, queda claro que el reporte tipificado por el nuevo RORB podrá ser celebrado sobre acciones, bonos, papeles comerciales, certificados de suscripción preferente y demás valores previamente inscritos en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima⁽³⁵⁾. Evidentemente, sin embargo, esto no quiere decir que el reporte no pueda recaer sobre valores no inscritos en el referido registro o sobre valores que no posean las

(34) En un trabajo anterior (ESCOBAR ROZAS, Freddy. *Cuestiones esenciales ...*; p. 7) expresé que debían estar incluidos en la expresión "cualquier otro beneficio" todos aquellos derechos que de algún modo pudieran incidir en la posición que en el futuro tendría el reportado. Así, por ejemplo, el derecho de suscribir acciones para un aumento de capital o el derecho de decidir el destino de la sociedad debían considerarse como pertenecientes al reportado. En cambio, los derechos o beneficios que no tuviesen relación de incidencia con la futura situación del reportado debían considerarse transferidos a favor del reportante. De este modo, debía entenderse que, por ejemplo, el derecho a concurrir sobre el patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad le correspondía al reportante. La solución que propuse, sin embargo, era insuficiente, en tanto que con ella se conseguía uno que otro derecho patrimonial para el reportante, permaneciendo -sin ninguna razón- en favor del reportado derechos patrimoniales tan importantes como el derecho de participar en el reparto de utilidades.

(35) El Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Lima ha clasificado los "valores" susceptibles de reporte en función a cuatro mercados, a saber: (i) el mercado de reporte con acciones y valores representativos de derechos sobre acciones; (ii) el mercado de reporte con otros valores de renta variable; (iii) el mercado de valores representativos de deuda, conformado por las operaciones de reporte sobre bonos (del Estado, corporativos, convertibles, de arrendamiento financiero, subordinados y de titulización), letras hipotecarias, certificados de depósito y otros; y, (iv) el mercado de reporte con listas de la TVR. Cada uno de estos mercados, en principio, tiene una regulación propia, aprobada por el referido consejo. Así, por ejemplo, el mercado de reporte con acciones y valores representativos de derechos sobre acciones, así como el mercado de reporte con otros valores de renta variable, poseen una regulación autónoma en lo que respecta a la formación del precio de la primera "venta", al plazo aplicable a la operación y a la forma de liquidación.

características contempladas por la Ley del Mercado de Valores, pues en nuestro ordenamiento rige el principio de atipicidad en materia de contratación⁽³⁶⁾.

El artículo 35 del nuevo RORB contempla la figura de la “transferencia de la posición del reporte”. Según el artículo en cuestión, la referida operación de transferencia “(e)s aquella por la que el reportado o reportante, conforme a lo señalado en el segundo párrafo del artículo 34, transfiere su posición a favor de un tercero”.

De acuerdo con el contenido literal de este artículo, para que el reportante o el reportado pueda transferir su posición a un tercero, es necesario que actúe conforme a lo previsto por el segundo párrafo del artículo 34 del nuevo RORB. Ahora bien, de conformidad con el segundo párrafo de este último artículo, “(e)l consejo determinará los casos en los que una operación de reporte conlleva la conformidad anticipada respecto de posteriores transferencias de la posición”.

Como se podrá advertir, la relación existente entre lo dispuesto por el artículo 35 del nuevo RORB y lo dispuesto por el segundo párrafo del artículo 34 del nuevo RORB no parece tener la calidad de “supuesto condicionante” que le atribuye el artículo que define a la “transferencia de la posición del reporte”, en tanto que esta operación podrá efectuarse con independencia de la decisión que adopte el Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Lima respecto de los supuestos que suponen la “conformidad anticipada” (del cedido).

Ahora bien, como quiera que el reporte regulado en el nuevo RORB recae sobre valores emitidos en serie y, por tanto, “fungibles”, en mi opinión no debería exigirse a ninguno de los eventuales cedentes la obtención del consentimiento del cedido en caso que el cesionario cumpla con constituir el correspondiente margen de garantía que elimine la posibilidad de que, al momento de la liquidación, el cedido, sea reportante o reportado, no pueda obtener el dinero o los títulos. Habida cuenta, sin embargo, que el nuevo RORB no contiene una disposición expresa que dispense de la necesidad de obtener el consentimiento del cedido, será de aplicación lo dispuesto en el artículo 1435 del Código Civil, de modo que tanto el reportante como el reportado



no podrán transferir su estatus contractual sin la participación de la otra parte.

El artículo 36 del nuevo RORB regula el tan debatido problema de los derechos accesorios. Literalmente, el artículo en cuestión establece lo siguiente:

“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

(36) De acuerdo con lo dispuesto por el artículo 5 del Reglamento de Oferta Pública Primaria de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado por Resolución CONASEV No. 141-98-EF/94.10; no constituye emisión masiva aquella que comprenda un número igual o inferior a diez valores en forma simultánea o sucesiva en un periodo de un año. En consecuencia, si una empresa realiza una emisión no masiva de bonos, por ejemplo, ninguno de sus tenedores podría realizar una operación de reporte al amparo del nuevo RORB, pues tales bonos no llegarían a constituir “valores” para este efecto. Evidentemente, sin embargo, en aplicación del artículo 1354 del Código Civil, los tenedores de los bonos en cuestión podrían perfectamente celebrar un contrato de reporte, que si bien no estaría directamente amparado por la totalidad de las disposiciones contenidas en el nuevo RORB (piénsese, por ejemplo, en las disposiciones que imponen los márgenes de garantía), produciría efectos plenos (a los que se aplicaría, por analogía, una parte de la regulación contenida en el nuevo RORB).

de la operación los valores en la cantidad entregada como acciones liberadas o certificados de suscripción preferente. 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”.

Como se podrá advertir, el artículo transcrito regula el destino que deben tener ciertos “beneficios” derivados de dos títulos, a saber: las acciones y los certificados de suscripción preferente (que son los valores representativos de derechos sobre acciones).

De la lectura del artículo en cuestión, se deduce que los “beneficios” a los que hace referencia vienen a ser tanto los dividendos (en dinero o en acciones liberadas) como los certificados de suscripción preferente que entrega la sociedad emisora de los títulos reportados antes de que se produzca la segunda transferencia de los mismos.

Según lo dispuesto por el literal a) del artículo bajo comentario, si la sociedad declara dividendos (y además los entrega, se entiende) durante la vigencia de la operación -esto es, hasta antes de que se produzca la segunda transferencia-, el reportante debe -al finalizar la operación- compensar económicamente al reportado, entregándole una suma igual al importe de los dividendos percibidos.

La solución ofrecida por este literal es sumamente extraña. En efecto, el literal en cuestión le reconoce “título” jurídico al reportante sobre los dividendos, ya que parte de la premisa de que éste los recibe a nombre propio (en su condición de acreedor, claro está); mas no “legitimidad” para gozar del beneficio que los mismos suponen, ya que le impone la *necesitas* de entregar al reportado una compensación económica. En mi opinión, si el legislador consideró que el reporte se emplea mayoritariamente con un fin de garantía (que

es el único fin que puede sustentar razonablemente el hecho que se le prive al reportante de los derechos económicos que le corresponderían como titular de las acciones), directamente debería haber establecido que el reportante se encuentra obligado a percibir los dividendos por cuenta del reportado. De esta manera el legislador habría sincerado la valoración de los intereses en juego y, lo que es más importante, habría evitado eventuales problemas que la solución actual puede producir⁽³⁷⁾⁽³⁸⁾.

Por su parte, según lo dispuesto por el literal b) del artículo bajo comentario, si la sociedad entrega acciones liberadas o certificados de suscripción preferente durante la vigencia de la operación, 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. Asimismo, según lo dispuesto por el literal b) del artículo bajo comentario, si la sociedad entrega acciones liberadas o certificados de suscripción preferente después del vencimiento de la operación, el reportante deberá entregar al reportado las acciones liberadas o certificados de suscripción preferente en la fecha de entrega.

La solución ofrecida por este literal, como no podía ser de otra manera, es en esencia similar a la ofrecida por el numeral anterior, ya que, por un lado, le reconoce al reportante “título” jurídico para recibir las acciones liberadas o los certificados de suscripción preferente; y, por el otro, le niega “legitimidad” para gozar de tales valores, al imponerle la *necesitas* de entregarlos al reportado. Al igual que en el caso anterior, considero que el legislador debió sincerar la valoración de los intereses en juego y evitar de esta manera eventuales problemas que la solución actual puede producir⁽³⁹⁾. En tal sentido, hubiera sido mejor que el legislador directamente establezca que el reportante se encuentra

(37) La solución actual no obliga al reportante a cobrar los dividendos. En tal sentido, podría ocurrir que ante la inacción de este último y mientras la operación de reporte no finalice (por existir prórrogas u otros supuestos), transcurra el plazo prescriptorio para el cobro de los dividendos declarados. En un escenario como el descrito, difícilmente el reportado podría pretender el pago de una indemnización por parte del reportante, ya que éste podría argumentar en su defensa que no estaba obligado a ejercer un derecho de crédito, pues éste, por definición, supone la posibilidad de no exigir el cumplimiento de la conducta sobre la cual recae.

(38) A pesar de que el artículo bajo análisis no lo indica, es obvio, por tratarse de intereses disponibles, que las partes pueden pactar en contrario, de modo que no exista obligación alguna de compensar al reportado por los dividendos que, mientras está vigente la operación, deja de percibir.

(39) La solución actual no obliga al reportante a ejercer, por cuenta del reportado, los derechos incorporados en los certificados de suscripción preferente. Por consiguiente, podría ocurrir que mientras no se produzca la segunda transferencia, la sociedad emisora de los certificados emita nuevas acciones o nuevos bonos convertibles en acciones y, sin embargo, el reportante no ejercite los derechos de suscripción preferente. En un escenario como el descrito, difícilmente el reportado podría pretender el pago de una indemnización por parte del reportante (que compense la pérdida del porcentaje inicial de participación en la composición del capital de la sociedad emisora de los valores reportados), ya que éste podría argumentar en su defensa que no estaba obligado a ejercer el derecho de suscripción preferente, pues el mismo, por definición, supone la posibilidad de decidir no arriesgar el patrimonio propio a través de la participación en el capital de una sociedad o del otorgamiento de préstamos.

obligado a actuar, en nombre e interés del reportado, el contenido de los títulos entregados por la sociedad emisora de los valores reportados.

Ahora bien, como seguramente se podrá advertir, a pesar de su errónea aproximación al conflicto de intereses entre reportante y reportado, el artículo 36 del nuevo RORB establece una solución que, si bien se apoya sobre bases más o menos discutibles, resulta de cierta manera “coherente” con el interés que típicamente subyace al reporte más común en el ámbito bursátil. En tal sentido, se podrá considerar que dicho artículo no presenta mayor deficiencia. Lamentablemente, sin embargo, el artículo 36 del nuevo RORB es el único que se pronuncia sobre la suerte de los derechos accesorios derivados de los títulos reportados. Y siendo esto así, es claro que el mismo presenta un vacío sumamente grave, que puede llegar a frenar el empleo del reporte en los casos en los que a las partes no les interesa la obtención y concesión de financiamiento.

En efecto, el artículo en cuestión nada establece sobre la suerte de los derechos políticos derivados de las acciones y de los certificados de acciones; esto es, sobre los derechos políticos derivados de los títulos que regula. Así es, dicho artículo guarda absoluto silencio al respecto, con lo cual queda abierta la discusión acerca de si es el reportante, en su condición de adquirente de las acciones, el legitimado para ejercer los derechos políticos; o si es más bien el reportado, en su condición de titular de una expectativa jurídica de readquirir los títulos y, por consiguiente, de readquirir su misma posición al interior de la sociedad, el legitimado para ejercer los derechos en cuestión. En mi opinión, con tantos antecedentes históricos a la mano, resulta difícil comprender porqué el legislador rehuyó a la tarea de decidir quién debía ejercer los derechos en cuestión, bajo qué parámetros, con qué responsabilidades, etcétera.

Pero el asunto no queda ahí. El artículo en cuestión nada establece sobre la suerte de los derechos económicos y políticos que emanan de valores distintos a las acciones y a los certificados de suscripción preferente. De este modo, entonces, está abierta la discusión respecto de si el reportante que recibe el pago de los cupones de los bonos debe o no entregar al reportado una compensación equivalente al importe de dichos cupones; o respecto de si el reportante puede o no votar a favor de la conversión de los bonos en acciones.

Contra lo que pudiera pensarse, el vacío presentado por el artículo 36 del RORB no podría determinar, en mi opinión, que se considere que en todos los casos no contemplados por el mismo, sería el reportante, en su

condición de titular de los valores reportados, el legitimado para ejercer los correspondientes derechos económicos y políticos emanados de los valores reportados, pues existen demasiadas señales contrarias que tornan inadmisibles -o, por lo menos, discutible- semejante tesis.

En efecto, en primer lugar se podría argumentar que carecería de lógica el hecho que el reportante no pudiese gozar de los dividendos (debido a que prácticamente tiene que entregarlos al reportado), pero sí pudiese suscribir en nombre propio nuevas acciones (en el contexto de un aumento de capital) y eliminar de esta manera el porcentaje de participación inicial que le correspondía al reportado en la composición accionaria de la sociedad emisora de los títulos reportados. Asimismo, se podría sostener (con el fin de descartar una conclusión como la anotada) que el intérprete o juzgador tendría que tomar en consideración la dirección de las normas contenidas en la Ley General de Sociedades que regulan el “desdoblamiento” de los derechos derivados de las acciones; normas que, ante la constitución de ciertos derechos reales sobre las acciones, imponen la retención de los derechos políticos en cabeza de los respectivos constituyentes. Finalmente, se podría argumentar que el intérprete o juzgador tendría que resolver el problema a la luz de la experiencia comparada, que ha prestado atención al juego de intereses subyacentes a la figura y que ha determinado que el reporte bursátil casi siempre presupone una intención de transferencia de propiedad con fines de garantía, por lo que el transferente (reportado) no debe, bajo supuesto alguno, despojarse de la titularidad de los derechos políticos derivados de los títulos reportados, habida cuenta que los mismos son los únicos que le garantizarán la posibilidad de conservar la participación originaria en la composición del capital de la sociedad emisora.

Ahora bien, sea cual sea la solución que se propugne, lo cierto es que la misma tendrá siempre un riesgo inmanente, derivado de la naturaleza “controvertible” de su fuente (la interpretación o, según corresponda, la integración). En tal sentido, urge en este caso eliminar el vacío presentado por el artículo 36 del nuevo RORB a través de una reforma positiva, que es la única que, en términos generales, ofrece un grado confiable de seguridad.

8. A manera de conclusión.

El contrato de reporte es un negocio jurídico sumamente rico, debido a que permite conseguir finalidades bastante diversas, entre las que se encuentra

la obtención de financiamiento en condiciones altamente atractivas para ambas partes y la obtención de posiciones de poder (al interior de sociedades de capitales) temporalmente requeridas por una de las mismas. En nuestro país, este contrato ha estado y está regulado únicamente en el ámbito bursátil. Su marco normativo actual presenta varios problemas, siendo el más controvertido el relacionado con la ausencia de solución positiva que dirima la suerte de los derechos políticos derivados de las acciones y los certificados de suscripción preferente, así como la suerte de los derechos económicos y políticos derivados de otros

valores. Debido a que el referido marco no es del todo adecuado, por un lado, y claramente insuficiente (en tanto se circunscribe al ámbito de los valores masivos inscritos en un registro especial), por el otro, sería saludable explorar la posibilidad de incluir, en el próximo Código de Comercio o en el próximo Código Civil, una regulación general aplicable a cualquier modalidad de reporte, que contemple un adecuado tratamiento a los intereses en juego y genere, de esta manera, los suficientes incentivos para que esta figura contractual se convierta en un mecanismo seguro de asignación eficiente de recursos.⁴⁵