

NATURALEZA JURÍDICA DEL CONTRATO DE REPORTE

Carlos Enrique Arata Delgado*

INTRODUCCIÓN

La actividad bursátil se ha visto incrementada en nuestro país, de tal manera que cada día existen más medios alternativos de financiamiento. Por ello, es necesario que los operadores conozcan los instrumentos con los que cuentan para obtener recursos. Así, surge el Mercado de Valores como aquel sector que permite lograr tal financiamiento con una expectativa de ganancia mayor que la que se obtendría en el sistema bancario.

Uno de los medios más empleados por los inversionistas bursátiles para obtener recursos, debido a su especial configuración, es la operación de reporte. Sin embargo, su parecido con otras figuras jurídicas ha generado amplias discusiones respecto a su naturaleza.

Por este motivo, el presente trabajo buscará definir de la manera más precisa posible la naturaleza jurídica de la operación de reporte, tomando en cuenta las principales teorías que se han planteado al respecto, para luego sustentar aquélla que responde de manera más adecuada a las características propias de esta operación bursátil.

Así, en principio intentaremos dar al lector una visión general de lo que es el Mercado de Valores, para luego pasar a definir la operación de reporte. En un tercer momento daremos repaso a las principales teorías que se han formulado sobre su naturaleza jurídica. Finalmente, y tomando en cuenta todo lo anterior, presentaremos nuestra tesis y rebatiremos las críticas que respecto de ella se puedan plantear.

En el Derecho, como en toda disciplina que se estructura sobre la base de conceptos e instituciones, es de suma importancia conocer las razones teóricas que fundamentan la aplicación de determinadas reglas. En ese sentido, es fundamental para la actividad diaria de los abogados tener una base conceptual que les permita analizar las distintas situaciones que se presentan en la realidad y otorgarles el tratamiento adecuado.

En el presente artículo, el autor intenta descubrir la naturaleza jurídica de la operación de reporte. Para ello, hace un breve recorrido por las distintas teorías que se han construido al respecto, para, finalmente, sostener aquélla que le parece describe mejor la operación referida.

* Alumno de Sexto Ciclo de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

I. EL MERCADO DE VALORES

Antes de poder determinar las principales características de la operación de reporte, resulta necesario analizar primero qué es el Mercado de Valores y, principalmente, qué función cumple en el mundo de las finanzas.

El Mercado de Valores es entendido como un segmento del mercado de capitales donde se realizan operaciones relativas a títulos libremente transferibles que confieren a sus titulares ciertos derechos crediticios o de participación en el capital, patrimonio o utilidades del emisor. José Delmar¹ define al Mercado de Valores como un ente situado dentro del mercado financiero (por lo tanto dentro del sistema financiero) que “incluye relaciones de crédito y financiamiento entre una entidad demandante de financiación y un número elevado de ahorristas a través de unos valores negociables de carácter homogéneo y fungible”, teniendo básicamente tres funciones: a) canalizar el ahorro; b) proporcionar liquidez a activos negociados; y, c) facilitar la asignación de recursos.

La existencia de un Mercado de Valores permite a los inversionistas contar con una alternativa para obtener mayores rentas que las ofrecidas por el sistema bancario. Así, de la definición antes dada podemos observar que el Mercado de Valores es básicamente un sistema por medio del cual las personas pueden invertir capitales, de tal manera que al hacerlo obtengan rentas a corto plazo dada la fluctuación del precio de los valores negociados. Ésta sería la razón principal por la cual un inversionista prefiere colocar sus capitales en la Bolsa de Valores antes que en un banco, aunque definitivamente se corren mucho más riesgos.

Este financiamiento a través del Mercado de Valores se lleva a cabo empleando las llamadas operaciones de bolsa, que en general se pueden definir de la siguiente manera: “... se trata de actos jurídicos complejos en los que los objetos son valores que se ofrecen *in genere* y deben realizarse conforme a las normas que las rigen y a las prácticas bursátiles.”² Con el fin de estructurar estas operaciones, se crean entidades como las bolsas

de valores³, que serán los lugares donde se llevarán a cabo las operaciones de bolsa entre las cuales está, precisamente, la operación de reporte.

En tal sentido, a través del Mercado de Valores una empresa carente de recursos emite valores mobiliarios con el fin de cubrir sus necesidades financieras y, por otro lado, un agente que desea obtener beneficios económicos coloca sus capitales en dichas emisiones con el fin de obtener una mayor rentabilidad.

II. EL CONTRATO U OPERACIÓN DE REPORTE

a) Definición

De acuerdo al artículo 34 del Reglamento de Operaciones de Bolsa (Resolución CONASEV 021-99-EF94.10) la operación de reporte “Es aquella que comprende una venta de valores, a ser liquidada dentro del plazo establecido para las operaciones al contado o a plazos, y una simultánea compra a ser liquidada dentro del plazo pactado (...). Es característica de las operaciones de reporte que los valores que se transfieren en propiedad, queden como margen de garantía del reportante para el cumplimiento de la liquidación de la última venta a plazo...”⁴. El primer vendedor será llamado reportado y el segundo reportante.

De acuerdo a esta definición, podemos afirmar que la operación de reporte es una operación bursátil que involucra dos operaciones: la primera es una operación de compraventa al contado de valores, y la segunda es la operación inversa, es decir, la reventa (o recompra) de los mismos valores en un plazo determinado y a un precio previamente pactado, instrumentándose ambas operaciones en un mismo documento. Estos valores inicialmente transferidos mediante la primera operación son retransmitidos en virtud de la segunda, lo que determina que el enajenante inicial de los valores vuelva a ser titular de los mismos mediante su readquisición. Explicado de otro modo, la operación de reporte implica la celebración de dos ventas de bienes fungibles (valores mobiliarios) de la siguiente forma: a) el reportante se obliga a pagar un

¹ DELMAR, José A. “Algunas Ideas Acerca de la Autorregulación Bursátil” En: *Ius Et Veritas* 16. 1998. P. 56-57

² VIDAL RAMÍREZ, Fernando “La Bolsa en el Perú”. Cultural Cuzco, Lima, 1988. P. 384.

³ El Decreto Legislativo 861 - Ley de Mercado de Valores - define en su artículo 130 a las Bolsas de Valores: “Artículo 130.- Definición y Finalidad.- Las bolsas de valores son asociaciones civiles de servicio al público y de especiales características, conformadas por sociedades agentes, que tienen por finalidad facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de valores de oferta pública en forma justa, competitiva, ordenada, continua y transparente.”

⁴ De acuerdo al anterior Reglamento (Resolución CONASEV 130-83-EFC/94.10) la operación de reporte, en el artículo 23 era definida como “... aquella que resulta de la aceptación de una propuesta que comprende una compra o venta de valores al contado o a plazo fijo con el compromiso de una simultánea operación inversa de venta o compra de la misma cantidad y especie de valores a plazo fijo y a un precio determinado.”

precio por determinado número de valores, a comprarlos, y el reportado a transferir su propiedad; b) en un segundo momento (luego del plazo estipulado en el contrato) el reportante se obliga a transferir a favor del reportado igual cantidad de valores de la misma especie a los transferidos en el primer momento, y el reportado se obliga a pagar un precio por ellos (que incluye un "plus" que será la ganancia del reportante). Es decir, se venden títulos asumiendo inmediatamente la obligación de revenderlos luego de un plazo establecido (siempre entre las mismas partes de la venta original), a un precio superior previamente pactado.

Pongamos un ejemplo: el sujeto "X" es propietario de 1000 acciones de la empresa "Y", pero necesita dinero y desea obtenerlo sin necesidad de desprenderse para siempre de sus acciones. Así, decide realizar una operación de reporte poniéndose en contacto con su agente. Se transfieren las acciones a "Z" por un determinado monto. Transcurrido el plazo estipulado en la operación, "Z" le vende la misma cantidad de acciones de la mencionada empresa "Y" por otro monto previamente determinado, que incluye la ganancia que "Z" esperaba obtener. De esta manera, "Z" obtiene una ganancia por ese "plus", y "X" obtiene el financiamiento deseado sin desprenderse definitivamente de sus acciones.

Como es característica de todas las operaciones de bolsa, mediante el reporte se transfiere la propiedad de los títulos de crédito, siendo necesaria para su validez la tradición real de éstos, motivo por el cual el reportado no puede ejercer ni alegar sobre los títulos materia del contrato ningún derecho real aunque, como veremos luego, ciertos beneficios derivados de estos valores le corresponden, por lo que el reportante debe informarle si desea o no ejercer estos derechos. Por este motivo, la propiedad de los títulos que adquiere el reportante tiene restricciones, haciendo ello más difícil la definición de su naturaleza jurídica.

Una forma alternativa de llevar a cabo la operación de reporte, y que tiene como finalidad ya no una ganancia por parte del reportante, sino posibilitar que éste se beneficie del derecho a voto que otorgan los títulos materia de la operación, es el denominado deporto. Mediante esta operación, el reportante adquiere una

cantidad determinada de títulos que le permita tener una posición dominante dentro de determinada empresa, con el fin de tomar decisiones en ésta (o en la asamblea de obligacionistas si la operación versase sobre bonos) ejerciendo el derecho a voto correspondiente a los títulos adquiridos. Consideramos que esta operación está regulada por el Capítulo IV del Reglamento de Operaciones de Bolsa bajo el nombre de Préstamo de Valores.

Adicionalmente, existe el llamado reporte secundario. Por él, el reportante, en un afán de obtener liquidez antes del vencimiento de la operación, transfiere su posición de reportante a un tercero, quedando la segunda fase de la operación intacta. Es decir, lo único que sucede es que hay un cambio en la persona del reportante mediante una operación al contado. De acuerdo a José Tola⁵ el beneficio del nuevo reportante se da en tanto el precio de venta se fija de acuerdo al precio pactado en la operación inicial, y el tiempo que falta para su vencimiento acorde con el mercado.

Finalmente, existe el llamado reporte bancario⁶ que, si bien no se encuentra regulado por nuestra legislación, podría pactarse en virtud del artículo 1354 del Código Civil. Este tipo de operación tiene como finalidad la obtención del crédito, por lo que es evidente que su naturaleza jurídica es la del mutuo con garantía prendaria (que es su principal atractivo), aunque debe vencer siempre el impedimento del pacto comisorio⁷.

Un punto de suma importancia para el presente trabajo es la constitución de los márgenes de garantía. El margen de garantía es el número de valores o sumas de dinero pre-establecidas que los operadores deben depositar con el fin de asegurar el cumplimiento de las operaciones de bolsa en general (artículo 2, literal n del Reglamento de Operaciones de Bolsa). Para el caso especial de las operaciones de reporte, el reportante debe hacer un depósito correspondiente al 100% de los valores transados o los valores mismos, eliminando el riesgo de incumplimiento en la venta a plazo. Como hemos visto, el artículo 34 del Reglamento de Operaciones de Bolsa antes transcrito señala que es característica de las operaciones de reporte que los valores materia del contrato sean depositados como margen de garantía. Por otro lado, el reportado

⁵ TOLA NOSIGLIA, José. "El Mercado de Valores y la Bolsa en el Perú". Mass Comunicación. Lima, 1994. P. 398

⁶ ESCOBAR ROZAS, Freddy. «Cuestiones Esenciales sobre el Contrato de Reporte» En: Informe Legal del Estudio Benites, Mercado & Ugaz 12, diciembre de 1995. P. 7

⁷ Como veremos más adelante, la función económica de la operación del reporte constituye también la obtención de una renta por la colocación de capitales para el reportante, mientras que para el reportado será la obtención de capital sin desprenderse perennemente de sus acciones, por lo que su finalidad evidentemente constituye también la obtención de un crédito. Sin embargo, Escobar no considera que la naturaleza jurídica del reporte bursátil también sea la del mutuo con garantía prendaria.

deberá depositar el monto correspondiente a la diferencia que existe entre ambas operaciones. De acuerdo al artículo 50 del Reglamento de Operaciones de Bolsa, en el caso de que se produzca un incumplimiento, la operación quedará sin efectos, extinguiéndose las obligaciones de las sociedades (sociedades agentes de bolsa) intervinientes. Esto implica que se abandona la operación, restituyéndose, de acuerdo al artículo 51, el margen de garantía. Es decir, de incumplir el reportado, el reportante se quedará con las acciones transferidas en virtud de la operación, las que depositó como margen de garantía. Siguiendo lo señalado por la norma, José Tola afirma que «... si el reportado no cumpliera con reponer las garantías a que estuviere obligado, el reportante podrá optar por el cumplimiento de la operación ejecutando la garantía o por la resolución del contrato, en cuyo caso el reportante se queda con los valores reportados, dándose por concluida la operación.»⁸ Como se habrá podido apreciar, el tema del margen de garantía constituye un punto esencial para determinar la función que cumple la operación de reporte y su naturaleza jurídica. Este punto lo trataremos más adelante.

b) Función económica

Por medio de la operación de reporte, los ahorristas pueden invertir su dinero en la compra de valores en bolsa, con la seguridad de que los revenderán en un determinado plazo y a mayor precio, obteniendo así una ganancia prefijada, es decir, que el reportante no gana sólo por la inversión, sino también por el “*plus*” pagado por el reportado al devolver los valores. Otra ventaja evidente para el reportante es que, como hemos señalado anteriormente, al poder resolver el contrato ante el incumplimiento del reportado, puede quedarse con las acciones materia de la operación; así, se permite una recuperación rápida del dinero invertido, evitando que tenga que recurrir a procedimientos engorrosos para lograr la ejecución del bien.

Por el lado del reportado, la operación de reporte constituye un interesante flujo para aquéllos que demandan dinero que no puede ser obtenido en el mercado tradicional debido a la inflación, las elevadas tasas de interés y las excesivas garantías que exigen los agentes financieros⁹. Así, el reportado, deficitario de recursos y poseedor de valores, puede

obtener un crédito a corto plazo, dejando como garantía estos valores.

Estas características de la función económica de la operación de reporte pueden ser resumidas de la siguiente manera: “Su función económica es la de permitir a quien posee títulos de crédito (reportado), procurarse dinero por un cierto tiempo, sin enajenarlos definitivamente, y a quien tenga dinero disponible (reportador) hacer de él un seguro y productivo empleo a término breve, o sea, con la posibilidad de recuperar pronto, en restitución, el dinero...”¹⁰; o de esta otra: “...este esquema negocial (...) constituye uno de los instrumentos o mecanismos contractuales más idóneos para obtener inmediato financiamiento – crédito - y para realizar inversiones con alto grado de rentabilidad y seguridad.”¹¹

Entonces, como se habrá podido observar de todo lo dicho, la operación de reporte constituye una operación bursátil distinta a cualquier otra. En la operación de reporte ninguna de las partes pretende permanecer en esa posición jurídica por mucho tiempo, uno simplemente quiere dinero para lo cual da en garantía sus acciones, y el otro quiere obtener una ganancia colocando su dinero en la bolsa, sabiendo que revenderá las acciones adquiridas, y que obtendrá la ganancia esperada.

c) Beneficios durante el reporte

Un punto de suma importancia para determinar la naturaleza jurídica de la operación de reporte es quién se beneficia con los derechos que derivan de las acciones materia de la operación de reporte durante la vigencia de ésta.

Como se ha señalado, la propiedad que se transfiere como consecuencia de la realización de una operación de reporte tiene una serie de restricciones. Así, por ejemplo, el artículo 36 del Reglamento de Operaciones de Bolsa señala que tratándose de dividendos, el reportante deberá entregar al reportado, al vencimiento de la operación, una compensación económica por el importe del dividendo. Para el caso en que la operación de reporte verse sobre obligaciones, si bien la ley no dice nada, siendo coherente con lo dispuesto por el mencionado artículo 36, se entiende que los intereses que de ellas se deriven corresponderán al reportado.

⁸ TOLA NOSIGLIA, José. Op. Cit. p. 402

⁹ Así señala Raúl Ernesto VILLANUEVA PASQUALE en “Naturaleza Jurídica del Contrato de Reporte” Tesis para optar por el Grado de Bachiller en Derecho. Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima, 1990. P. 4.

¹⁰ MESSINEO, Francesco “Manual de Derecho Civil y Comercial” Tomo V. Ediciones Jurídicas Europa - América, Buenos Aires, 1979. P. 139

¹¹ ESCOBAR ROZAS, Freddy. Op. Cit. P.7

Respecto al derecho de voto, la doctrina se inclina por considerar que éste corresponde al reportante¹². Igualmente, será éste quien soporte el riesgo por la pérdida o destrucción de los títulos.

De todo lo expresado podemos concluir lo siguiente:

- 1) La operación de reporte constituye una venta y una posterior reventa de la misma cantidad y especie de valores mobiliarios, pagándose un "plus" en la reventa que representará la ganancia para el reportante.
- 2) Su finalidad es que el reportado obtenga financiamiento mediante la venta de sus valores, y que esta venta no sea definitiva; y por el lado del reportante, la finalidad será invertir su excedente de dinero en una operación que le proporcionará un beneficio al retransferir los valores adquiridos al anterior propietario con un "plus", que es su ganancia.
- 3) En tanto los valores mobiliarios son bienes fungibles, la transferencia de éstos deberá ser en propiedad (de otra manera resulta ilógico, pues el reportante igual podrá transferirlos y comprar la misma cantidad de valores de la misma especie para vendérselos al reportado a la conclusión de la operación).
- 4) La propiedad que adquiere el reportante tiene una serie de limitaciones como el hecho que no es él quien se beneficia de los dividendos que se puedan repartir durante la vigencia de la operación.

Estas características hacen de la operación de reporte una operación muy especial, motivo por el cual su naturaleza jurídica ha sido materia de amplias discusiones, cuestión que pretendemos aclarar en el presente trabajo.

III. NATURALEZA JURÍDICA DE LA OPERACIÓN DE REPORTE

Como hemos apuntado anteriormente, la operación de reporte se distingue de las demás operaciones de bolsa debido a sus características únicas. Una operación de bolsa común tiene la naturaleza jurídica de una compraventa¹³, sin embargo, respecto a la natu-

raleza jurídica de la operación de reporte, la doctrina aún no encuentra una respuesta uniforme.

Así, durante los años de existencia de la operación de reporte, distintas teorías han tratado de explicar su peculiar naturaleza jurídica, las mismas que trataremos de resumir a continuación.

a) Teoría de la venta

Esta teoría, como su propio nombre lo dice, señala que la naturaleza jurídica de la operación de reporte debe reconducirse a la de una compraventa, dada la transferencia de propiedad que opera como consecuencia de la celebración de la operación.

Dentro de esta teoría podemos encontrar dos vertientes; una que señala que la operación de reporte es una compraventa con pacto de retroventa, y otra que señala que es una doble venta.

Estas dos vertientes trataron de contrarrestar la crítica que en primer lugar se le realizó a la teoría de la venta que afirmaban que no era posible reconducir la operación de reporte a la naturaleza jurídica de una compraventa por cuanto, a diferencia de ésta, el reporte no tiene una función definitiva de cambio, es decir, que ni el reportante quiere adquirir ni el reportado desprenderse definitivamente de los títulos materia de la operación. Se señalaba también que la compraventa tiene una naturaleza consensual, mientras que en la operación de reporte es necesaria la tradición real de los títulos para su validez; una última crítica apuntaba a que la compraventa "... es un contrato conmutativo, pactado sobre la equivalencia entre la cosa y el precio. En cambio, en el contrato de doble¹⁴ el precio de los títulos, en ambas operaciones, no se determina necesariamente sobre la estimación que de ellos hacen los contratantes, sino por la cuantía de la suma que el doblista necesita. El precio (...) no es el precio de los títulos (precio de venta), sino el precio de los servicios que un contratante hace al otro al facilitarle dinero con la garantía de los títulos, cosa incompatible con la venta, que no tiene por objeto ningún servicio."¹⁵

La vertiente que define a la operación de reporte como una compraventa con pacto de retroventa se basa en que, por medio de esta operación, el reportado tiene la posibilidad de recobrar lo vendido. Esta teoría ha sido objeto de una serie de críticas que no ha podido

¹² GARRIGUES, Joaquín. "Curso de Derecho Mercantil" Tomo II. Porrúa, México D.F. 1984. P. 350.

¹³ Así opina Fernando VIDAL RAMÍREZ. Op. Cit. P. 371

¹⁴ La operación de reporte adquiere en España la denominación de contrato de doble.

¹⁵ GARRIGUES, Joaquín. Op. Cit. P. 348

salvar. La principal - con la que estamos en total acuerdo - se basa en que el pacto de retroventa confiere a su titular un derecho potestativo, y que por lo tanto puede o no ser utilizado por él. Sin embargo, en la operación de reporte, la segunda transferencia tiene carácter obligatorio, debiendo realizarse "sí o sí", es decir, que no está sujeta a la decisión del reportado de comprar los títulos materia de la operación. Además, en la compraventa con pacto de retroventa siempre se trata del mismo bien, cosa que no ocurre en la operación de reporte, donde en la segunda transferencia basta que se trate de títulos de la misma especie y calidad a los transferidos inicialmente.

La otra vertiente, que iguala la operación de reporte a una doble venta, ha sido descartada. Una de las críticas en su contra señala lo mismo que lo dicho para criticar a la teoría de la venta con pacto de retroventa: en la operación de reporte no necesariamente se transfieren los mismos títulos, sino que deben transferirse títulos de la misma calidad y especie. Otra crítica señala que no se puede hablar de una doble venta por cuanto en la operación de reporte ambas ventas son interdependientes, formando parte de un contrato unitario, en el cual la primera venta hace referencia al perfeccionamiento del contrato, y la segunda a la ejecución del mismo¹⁶.

Como hemos podido apreciar, la operación de reporte en general no puede ser definida en función de la compraventa bajo ninguna de sus modalidades, esencialmente por cuanto la intención de las partes contratantes no es que la transferencia inicial de los títulos sea definitiva, motivo por el cual se hace la crítica que la segunda transferencia es de carácter obligatorio, ambas transferencias son interdependientes, formando parte de un contrato unitario, etc.

b) Teoría del mutuo

Esta teoría pretende explicar la naturaleza jurídica de la operación de reporte a partir de su función económica y la intención de las partes contratantes. Se sostiene así, que el precio de compra pagado por el reportante en realidad constituye el préstamo efectuado al reportado; la entrega de los títulos por parte de éste, la garantía; y el "plus" pagado por el reportado en

la segunda transferencia, la ganancia del reportante por el préstamo efectuado.

La teoría del mutuo, de acuerdo a la mayoría de los autores¹⁷ acierta al describir la función económica de la operación de reporte, pero no es suficiente para explicarla jurídicamente por cuanto la transferencia de los títulos es en propiedad. Otra crítica que se le ha formulado a esta teoría es que la operación de reporte constituye un contrato unitario, integral, mientras que el mutuo con garantía prendaria está conformado por dos contratos, uno principal (mutuo) y otro accesorio (prenda), suponiendo dos voluntades distintas, donde la nulidad del segundo no acarrea la nulidad del primero¹⁸.

En nuestra opinión, esta teoría es la correcta al definir la naturaleza jurídica de la operación de reporte, por diversas razones que explicaremos en el siguiente capítulo, donde también se rebatirán las críticas formuladas a esta posición.¹⁹

c) El reporte como contrato autónomo

Todos aquellos autores que a nuestro entender erróneamente han considerado que la naturaleza jurídica de la operación de reporte no puede reconducirse a la del mutuo con garantía prendaria, afirman que la operación de reporte constituye un contrato autónomo.

Muchas han sido las razones para afirmar esto, entre las cuales podemos destacar:

1. La operación de reporte transfiere la propiedad de los títulos materia del contrato.
2. Se trata de un contrato real.
3. La transmisión de la propiedad provoca la inmediata asunción de la obligación de devolver al vencimiento de la operación otros tantos títulos de la misma especie contra el reembolso del precio.
4. Al ser regulada por nuestra legislación, la operación de reporte adquiere un tratamiento propio, tipificándose.

Todas estas razones, así como las que pretenden descartar la teoría del mutuo, serán analizadas en el siguiente capítulo.

¹⁶ MESSINEO, Francesco. Op. Cit. p. 141

¹⁷ Ver TOLA NOSIGLIA. Op. Cit. P.392-393 y VILLANUEVA PASCUALE, Raúl Ernesto. Op. Cit. p. 5-6.

¹⁸ Así opinan la mayoría de autores. Ver: TOLA NOSIGLIA, José. Op. Cit. P- 396-395, VILLANUEVA PASCUALE, Raúl Ernesto. Op. Cit. P. 42 y, BOLLINI SHAWN y GOFFANI, Mario "Operaciones Bursátiles y Extrabursátiles". Abeledo- Perrot. Buenos Aires. 1995. P. 133-134.

¹⁹ Otras críticas que ha recibido la teoría del mutuo afirman que ésta no puede explicar aquellos casos en los cuales el precio de reventa es inferior al de compra. Como hemos afirmado en el capítulo segundo, esta situación constituye lo que hemos llamado deporto (préstamo bursátil), la cual es una figura derivada del reporte pero con una finalidad distinta para las partes, por lo que su régimen jurídico también será distinto.

IV. LA OPERACIÓN DE REPORTE Y EL MUTUO CON GARANTÍA PRENDARIA: UNA MANERA DE EVADIR LA PROHIBICIÓN DEL PACTO COMISORIO

Ningún autor niega que la función económica de la operación de reporte es la de un préstamo con garantía prendaria. Sin embargo, la mayoría afirma que el reporte no puede ser reconducido a otra figura jurídica, constituyendo un contrato autónomo.

Pero, ¿qué es necesario determinar para definir la naturaleza jurídica de la operación de reporte? En opinión de Gerardo Serra Puento Arnao - opinión que compartimos -, "... lo que debe definir la naturaleza jurídica de esta operación, no es la funcionalidad económica, ni la supuesta 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."²⁰ Entonces, partamos de esta premisa dividiéndola en dos; la determinación de la causa de la operación (o contrato) por un lado, y la posición jurídica que asumen los intervinientes y sus relaciones, por otro.

Para explicar cuál es la causa del contrato han existido dos teorías. Por un lado la objetiva y, por otro, la subjetiva. Analizaremos ambas, y como se podrá apreciar llegaremos a la misma conclusión.

De acuerdo a la teoría objetiva de la causa, la causa de un contrato es su razón de ser, su meta inmediata y objetiva. A decir de Messineo, causa del contrato es "... aquel elemento singular del contrato que consiste en el fin objetivo (reconocido válido y digno de tutela por el ordenamiento jurídico) por el cual cada parte (o la parte sobre la cual pesa la obligación) se compromete a efectuar la prestación..."²¹ De acuerdo a esta teoría, la causa del contrato no debe buscarse en la intención de las partes, en aquella finalidad subjetiva que las partes intentan conseguir por medio del contrato, sino en su finalidad objetiva, su función. Así, al explicar esta teoría, Díez- Picaso dice que "La razón del negocio es su función económico - social. El negocio, como acto de ejercicio de la autonomía privada, es ante todo un fenómeno social. Lo que hay que buscar entonces es la función típica de este

fenómeno social que es lo que el Derecho valora y tutela hasta el punto de elevarlo a la categoría de fenómeno jurídico preceptivo para sus autores. La causa, razón o justificación objetiva del negocio se encuentra en su función."²² La causa del contrato es su razón de ser, y esta razón no es otra que su función económico - social.

Todo contrato es un instrumento destinado a cumplir las finalidades de la vida económica. Cada contrato cumple una función económica especial que lo hace distinguirse del resto. De acuerdo a la teoría objetiva de la causa, la causa es esta función económica del contrato que le permite distinguirse. Esta función económica, esta razón de ser del contrato, es la que determina la existencia de tipos contractuales²³.

Tomando en cuenta estas premisas, determinemos ahora cuál es la causa de la operación de reporte. En el capítulo tercero hemos señalado que la función económica de la operación de reporte es que le permite al tenedor de valores y deficitario de capital, captar dinero dando sus acciones en garantía, y por otro lado, el agente superavitario de capital puede invertir su dinero comprando valores con la seguridad que los revenderá transcurrido un plazo y con una ganancia prefijada. De esta manera, la función económica de la operación de reporte es la misma que la del mutuo con garantía prendaria, teniendo por ello la misma causa, y por lo tanto la misma naturaleza jurídica. Sin embargo, los críticos de la teoría del mutuo señalan que ésta tiene acierto sólo al describir la función económica de la operación de reporte, pero no al definir su naturaleza jurídica. ¿Por qué? Es incomprensible.

Como hemos visto, la teoría objetiva de la causa señala que ésta es la que al fin de cuentas determinará los tipos contractuales. Pero no sólo existen contratos típicos y atípicos, existen también los llamados contratos irregulares. De acuerdo a Betti, son contratos irregulares "... aquellos negocios que entran de por sí, en una hipótesis legal típica de contrato, pero cuya disciplina presenta algunas modificaciones. La particular característica del objeto de estos contratos es lo que hace necesaria una diversidad de tratamiento jurídico."²⁴ Cuando Betti afirma que estos contratos caen en la hipótesis legal típica de un determinado

²⁰ SERRA PUENTE ARNAO, Gerardo. "El Mercado de Valores en el Perú" Cultural Cuzco, Lima, 1999. P. 393

²¹ MESSINEO, Francesco. "Doctrina General del Contrato" Tomo I. Ediciones Jurídicas Europa- América. Buenos Aires, 1979. P. 394

²² DIEZ PICASO, Luis. "Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial". Vol I "Introducción a la Teoría del Contrato" 5ª Edición. Civitas. Madrid, 1996. P. 228

²³ Tipo contractual es la abstracción de aquellos rasgos que presenta un contrato en la práctica que realiza el legislador con la finalidad de estructurarlos, de una manera ordenada y generalmente no forzosa para los contratantes.

²⁴ BETTI. "Teoría General de las Obligaciones" Tomo II. Editora Revista de Derecho Privado. Madrid, 1970. P. 70

tipo contractual, quiere decir que conservan su función económica, y por lo tanto su causa (Betti es de aquellos partidarios de la teoría objetiva de la causa); como consecuencia, deberán conservar también su naturaleza jurídica. Pero estas modificaciones hacen necesario que el legislador le dé otro tratamiento jurídico, sin desnaturalizarlo. Así, como ejemplo de contratos irregulares Betti²⁵ pone a la prenda y al depósito irregular. En un caso normal de prenda o depósito, se exige la restitución del mismo bien que fue entregado, pero en estos casos particulares, por tratarse de la entrega de bienes fungibles, la ley ha señalado que éstos se transfieren en propiedad, variando la obligación por la de restituir bienes de la misma naturaleza y calidad. ¿Acaso la operación de reporte no vendría a constituir un caso de mutuo con prenda irregular? Creemos que sí. Entonces no es que el problema de la naturaleza jurídica del contrato de reporte se solucione cuando el legislador le da un tratamiento autónomo, tipificándolo, como afirma Escobar²⁶, sino que este tratamiento autónomo se da por dos motivos: por un lado que los valores son transmitidos en propiedad²⁷, y por otro, que la actividad bursátil tiene una serie de características encaminadas a facilitar el tráfico bursátil que hacen necesario un tratamiento legislativo autónomo de la operación de reporte.

Por lo tanto, de acuerdo a la teoría objetiva de la causa, la causa de la operación de reporte será su función económica, la misma que coincide con la del mutuo con garantía prendaria. La razón de un tratamiento legislativo autónomo no radica en una distinta naturaleza jurídica, sino en que los valores se transfieren en propiedad por tratarse de bienes fungibles, y en que la operación de reporte forma parte de la actividad bursátil. Así, tomando en cuenta esta teoría, debemos admitir que la naturaleza jurídica de la operación de reporte es la del mutuo con garantía prendaria.

Pasemos entonces a analizar la teoría subjetiva de la causa contractual.

De acuerdo a esta teoría, la causa del contrato es aquel propósito empírico o práctico que las partes pretenden alcanzar con la celebración del negocio, es la razón valedera por la cual se contrae una obligación.

De acuerdo a Alberto Spota, causa del contrato es "... aquel elemento de la convención que significa el fin individual que se propone alcanzar cada contratante conforme al tipo de negocio jurídico de que se trate, así como el móvil que los contratantes persiguen...".²⁸ En pocas palabras, ésta teoría le da tal fuerza a la voluntad de los contratantes, que considera que la causa del negocio es justamente esta voluntad. Ahora, esta voluntad no puede ser cualquier voluntad, sólo será causa del negocio aquella voluntad que haya penetrado en el campo contractual.

Pero la verdad es que esta teoría simplemente complementa lo dicho por la teoría objetiva. Nos explicamos. A decir de Jossierand, "La voluntad debe perseguir un fin jurídico, sin lo cual estaría desprovista de toda fuerza obligatoria."²⁹ Es decir, las partes deben manifestar su voluntad con ánimo de realizar un negocio determinado, que es el fin jurídico de la declaración de voluntad. Ahora, si esta voluntad está dirigida a realizar un negocio, y el negocio cumple una función económica (en especial en contratos como el de reporte), la causa del contrato deberá ser la intención (en tanto manifestación de voluntad dirigida a llevar a cabo un negocio) de las partes para lograr esa función económico - social del contrato. Esto es lo que afirma una posición intermedia entre ambas teorías. Así, a decir de Guillermo Lohman, "... desde un correcto punto de vista, la causa subjetiva, o finalidad común y compartida por las partes en un determinado negocio, siempre habrá de coincidir con una causa objetiva o legal con determinadas consecuencias de Derecho. Es decir, que la finalidad de los intereses que las partes regulan al obligarse, encuentre su cauce y marco adecuado en una causa legal que la recoge y regula."³⁰

Entonces, lo señalado anteriormente quiere decir que volvemos a lo apuntado para determinar la causa de la operación de reporte desde la óptica de la teoría objetiva de la causa. Es decir, que si de acuerdo a la teoría subjetiva, la causa del contrato será aquella finalidad que las partes desean buscar mediante la realización del negocio, y como esta finalidad coincide con la función económica del contrato objetivamente hablando, podemos afirmar que la causa de la operación de reporte desde la perspectiva de la teoría subjetiva, será también la del mutuo con garantía

²⁵ Ibid. P. 70-71

²⁶ ESCOBAR ROZAS, Freddy. Op. Cit. P. 8

²⁷ Sin embargo, como hemos visto, la propiedad de los valores que adquiere el reportante tiene una serie de restricciones. Este tema será tratado también más adelante cuando se expliquen las similitudes entre la prenda y el reporte.

²⁸ SPOTA, Alberto G. «Instituciones de Derecho Civil- Contratos» Depalma. Buenos Aires, 1983. P.1

²⁹ JOSSERAND, Louis "Derecho Civil" Tomo I. Vol I. Ediciones Jurídicas Europa - América. Buenos Aires, 1950. P. 124

³⁰ LOHMAN LUCA DE TENA, Guillermo. "El Negocio Jurídico" Grijley, Lima, 1997, P. 95

prendaria. La razón es muy sencilla: el reportado, por un lado, busca obtener dinero, pero tiene valores; mientras que el reportante quiere obtener una renta con el excedente de capital que tiene. En tanto el primero no se quiere desprender de los valores definitivamente, los da en garantía al reportante, quien le da una suma de dinero por ellos. Como ambas partes no quieren que la transferencia de las acciones sea para siempre, inmediatamente se asume la obligación de retransferir los valores dentro del plazo pactado, para lo cual el reportado deberá pagar al reportante una suma previamente estipulada que corresponde al precio de los valores más el "plus" que corresponde a la ganancia del reportante. Esta afirmación es sostenida por el grueso de la doctrina, como por ejemplo Domenico Barbero, quien señala que "... su función económica, que parte, en definitiva, de la consideración de que quien da a reporto, no quiere despojarse definitivamente de los títulos negociados, sino que realiza más que nada una operación de financiamiento."³¹ Es decir, la intención de las partes es realizar una operación de financiamiento mediante un préstamo garantizado con valores, y esa es justamente la función económica de la operación de reporte y del mutuo con garantía prendaria.

Una clara muestra que la intención de las partes no es transferir valores, sino realizar un préstamo garantizado con valores, es que el reportado (que actúa como mutuuario) puede liquidar la operación de manera anticipada sin que se requiera conformidad del reportante, de acuerdo con el artículo 39 del Reglamento de Operaciones de Bolsa. Si la razón por la cual el reportado transfirió los valores es que deseaba obtener liquidez, deseaba obtener un capital del cual no disponía, entonces no hay ninguna razón para que no pueda cancelar su deuda con anticipación al precio estipulado para la última (segunda) venta, recuperando de esa manera sus títulos dados en garantía.

Estando en este punto de nuestro análisis debemos pasar a revisar aquel segundo aspecto, que de acuerdo a José Tola debemos tomar en cuenta para determinar la naturaleza jurídica de la operación de reporte. Así, sólo cabe preguntarnos si las relaciones que se dan entre las partes de la operación de reporte y entre éstas y los valores transmitidos como consecuencia de la operación, desnaturalizan de tal manera al mutuo con garantía prendaria que no pueden tener la misma naturaleza jurídica.

El mutuo es tal vez el contrato más común por medio del cual se obtiene financiamiento. Por medio de él, una de las partes entrega a la otra una cantidad determinada de dinero (o en general bienes fungibles), transmitiéndose su dominio. La otra parte está obligada a restituir igual cantidad de cosas de la misma especie y calidad dentro del plazo pactado. Lo normal es que las partes acuerden que se restituye mayor cantidad que la entregada inicialmente. Es la figura común del préstamo dinerario.

Nadie podrá negar la evidente similitud existente entre la operación de reporte y el mutuo, ni que cumplen la misma función económica; Pero aquí no está el problema. El punto central de la discusión se centra en los valores entregados materia del contrato de reporte. Para la teoría del mutuo, estos valores serán la garantía de que la restitución se llevará a cabo.

En efecto, las partes contratantes en un mutuo pueden pactar la constitución de una garantía que asegure el cumplimiento de la contraprestación del mutuuario de restituir el dinero prestado. Dentro de la infinidad de garantías que se pueden otorgar a favor del acreedor están las garantías reales, que le permiten a éste dirigirse contra la cosa y realizar su valor en caso de incumplimiento, y de esta manera satisfacer su interés. Dentro de las garantías reales encontramos a la prenda.

La prenda es aquella garantía real que recae sobre bienes muebles y que tiene como característica básica que la cosa es entregada al acreedor o a un tercero. Hagamos ahora una enumeración de las características de la prenda y su similitud con la entrega de valores en la operación de reporte:

- a) De acuerdo al artículo 1057 del Código Civil, los frutos y aumentos del bien prendado pertenecen al propietario. La razón de esta norma es que "... la entrega de un bien en prenda no significa un desmembramiento de la propiedad como el usufructo, habitación o superficie, es así que no se pierde ni el *frutti* ni el *abutti* ..." ³².

En el caso de la operación de reporte, como hemos señalado anteriormente, los dividendos o intereses (que son los frutos de las acciones o bonos, respectivamente) que se repartan durante la ejecución del contrato, corresponderán al reportado. Ésta es una clara muestra de que el bien se da en garantía y no en propiedad. Por dicho motivo es que los valores trans-

³¹ BARBERO, Domenico. «Sistema de Derecho Privado» Tomo IV. Ediciones Jurídicas Europa América. 1967. P. 77

³² MAISCH VON HUMBOLT, Lucrecia. Exposición de Motivos. En: REVOREDO DE DEBAKEY, Delia «Código Civil: Exposición de Motivos y Comentarios» Tomo V. Okura, Lima, 1985. P. 250

feridos serán constituidos como margen de garantía para el cumplimiento de la operación.

- b) La única manera de impedir que el deudor transfiera el bien, o constituya otra garantía sobre el mismo bien, es darle la posesión del mismo al acreedor.

Para el caso del reporte, la entrega al reportante de los valores materia del contrato, dada la calidad de garantía que éstos tienen, también se realiza. En este sentido se pronuncia Messineo cuando dice que "Debe excluirse, por tanto, que pueda darse un reporto consensual; cuando se habla de la posibilidad del reporto, como contrato consensual, no se puede entender otra cosa que ésta: que el reporto, aún teniendo por objeto títulos en concreto, pueda perfeccionarse sin que el reportador reciba; ahora bien, esto debe excluirse sin más, en cuanto de ese modo faltaría toda especie de entrega, generadora de posesión; y la ley quiere asegurar al reportador la posesión, en cuanto efecto de la entrega, dada la función de garantía (en sentido económico) que los títulos ejercitan, por el hecho de encontrarse en poder del reportador..."³³ Como se puede apreciar, si en la operación de reporte se entregan los títulos materia de la operación al reportante, es simplemente por la función económica que éstos cumplen, que es darle al reportante la garantía necesaria de que el reportado cumplirá con el pago de la suma prestada.³⁴ Ahora, analizando esta situación desde la perspectiva de la teoría subjetiva de la causa del contrato, queda claro que la intención de las partes no es que se transfiera la propiedad de los valores materia del contrato, sino que estos constituyan una garantía del pago de la suma prestada por el reportante al reportado.

Habiendo analizado las similitudes entre la constitución de la prenda y la entrega de los valores materia de la operación de reporte nos quedan por analizar los siguientes puntos: a) los bienes prendados no se dan en propiedad, a diferencia de los valores entregados en una operación de reporte; b) el hecho que la prenda constituye un contrato accesorio a otro principal, a diferencia de la operación de reporte, que es un contrato unitario; c) la prohibición del pacto comisorio en materia de garantías reales.

- a) Conforme hemos apuntado al describir las críticas que se le formularon a la teoría del mutuo, los valores materia de una operación de reporte se

transfieren en propiedad, mientras que los bienes prendados sólo son entregados en posesión.

Creemos que esta crítica ya ha sido salvada de dos maneras: una, aceptando la transmisión en propiedad de los títulos, y otra, que niega que en realidad se transfiera la propiedad.

En el primer caso, la crítica se salva mediante la llamada prenda irregular a la que hemos hecho referencia. En este caso, como la prenda se constituye sobre bienes fungibles (como son los valores mobiliarios), es lógico que junto con la entrega de los mismos, se transfiera su propiedad. En efecto, por más que no se transfiera la propiedad de los bienes prendados, el poseedor (acreedor) podrá transferirlos y al momento del pago estará obligado a devolver un bien de la misma especie y calidad. Esto es justamente lo que sucede con los bienes materia de una operación de reporte, pues entre los contratantes se realiza una venta, transfiriéndose la propiedad de los valores de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 34 del Reglamento de Operaciones de Bolsa, pero se transfiere la propiedad por una cuestión de facilitar las transacciones o el ejercicio de los derechos del propietario que puedan presentarse durante la vigencia de la operación, porque lo que realmente hacen es garantizar una deuda.

En el segundo caso, la respuesta a la crítica se basa fundamentalmente en que los valores entregados al reportante no le confieren a éste derechos sobre los frutos de los valores, pues como hemos señalado, los dividendos o intereses corresponden al reportado, así como otras prerrogativas que tiene todo propietario de valores. Así, Messineo afirma que "El reporto una vez realizado (además de perfeccionado), es, más bien que un contrato traslativo, el medio por el cual se restablece, para el reportado, el *status quo*, respecto de la propiedad de los títulos; en definitiva, nada se transfiere..."³⁵ En efecto, el reportado simplemente recupera los títulos entregados al reportante y más aún, recibe lo que éste hubiere recibido como consecuencia de un eventual reparto de dividendos que se realice durante la vigencia de la operación.

¿Cómo se puede afirmar que la propiedad de los títulos se transfiere cuando el reportante no puede ejercer todos los derechos que le corresponderían como propietario? Más aún, debemos tener en cuenta que de acuerdo al citado artículo 34 del Reglamento

³³ MESSINEO, Francesco. Op. Cit. P. 142.

³⁴ Esta afirmación concuerda con lo antes señalado respecto a la función económica de la operación de reporte.

³⁵ Ibid. P. 141

de Operaciones de Bolsa, es costumbre en las operaciones de reporte que los títulos entregados sean constituidos como márgenes de garantía para el cumplimiento de la operación, lo que indica el carácter de garantía que tienen los valores entregados y no que las partes tengan intención de transferir su propiedad.

b) La constitución de una garantía implica una manifestación de voluntad accesoria a una principal, dado que la garantía tiene como finalidad, como su mismo nombre lo dice, garantizar el cumplimiento de otra obligación. En ese sentido, de extinguirse la obligación principal, por el pago por ejemplo, la garantía también se extingue. Asimismo, el hecho que la garantía constituya una manifestación de voluntad accesoria a otra principal implica también que de declararse nula la principal, la accesoria también deviene en nula, cosa que no sucede en sentido contrario.

Pero, ¿cuál es el interés del acreedor en que se constituya una garantía sobre la obligación a su favor? El interés del acreedor al constituir un mutuo con garantía prendaria (o cualquier otra garantía) no es sólo obtener una ganancia por medio de los intereses derivados de la suma prestada, sino que el cumplimiento de la prestación del deudor se encuentre garantizado. Así, por ejemplo, puede darse la situación que un individuo le preste dinero a otro con la condición que éste le otorgue en su favor alguna garantía, pues de lo contrario no le prestaría nada. En este caso, si se pierde la prenda, ¿no se le perjudica al acreedor de tal manera que pueda declarar nula la obligación principal o que en todo caso pueda compeler al deudor para que se le otorgue una garantía nueva? Creemos que sí. Una clara muestra de lo dicho es lo señalado por el artículo 1071 del Código Civil: "Si el deudor no entrega el bien ofrecido en prenda (...), el acreedor puede exigir el cumplimiento de la obligación principal aunque el plazo no esté vencido." Más aún, creemos que esta norma también debería hacerse extensiva aplicándose a los casos en que el bien se pierde sin culpa de las partes, debiendo demostrarse que el bien no se ha perdido cuando se ha abusado de él. En ese sentido, si el deudor no entrega el bien, o habiéndolo entregado se pierde, el acreedor podrá exigir el inmediato cumplimiento de la obligación principal, pues ahora ve reducidas sus posibilidades de cobro. Otra muestra de que la prenda no es tan accesoria a la obligación principal como los detractores de la teoría del mutuo pretenden que sea, es que el acreedor tiene derecho a exigir la sustitución del bien prendado en caso que éste se deteriore de tal manera que pueda resultar insuficiente para garantizar la obligación. La razón de estas normas es sencilla:

de no existir la garantía, el acreedor no hubiese cumplido con su prestación (que en el caso del mutuo sería prestar dinero al deudor).

Como se ha podido observar, si bien la garantía constituye una obligación accesoria (característica que no pretendemos negar), hay situaciones donde la importancia que tiene la existencia de la garantía es tal, que de no existir, el acreedor nunca hubiese prestado el dinero al deudor. Tal es el caso de la operación de reporte. En efecto, cuando el reportante paga al reportado la suma pactada por los valores y recibe éstos, lo que en realidad hace es prestarle dinero al reportado bajo la condición que éste le entregue una garantía constituida por los valores. Así, el artículo 50 del Reglamento de Operaciones de Bolsa cumple la misma función que la del artículo 1071 del Código Civil antes mencionado, pues dispone que: "En el caso que en la primera compra o venta de una operación de reporte o un préstamo de valores respectivamente, se produzca un incumplimiento, la operación quedará sin efecto extinguiéndose las obligaciones de las sociedades intervinientes." En aplicación de este artículo, si el reportante paga el precio de los valores materia de la operación, y si el reportado no cumple con transferirlos, el reportante puede solicitar que la operación quede sin efectos, debiendo el reportado devolver la cantidad pagada por los valores no entregados. Aquí queda claro la importancia que tiene la entrega de los valores para el reportante, en tanto constituyen para éste una garantía al cumplimiento de la compra de los valores por parte del reportado en la segunda fase de la operación (etapa de ejecución).

Asimismo, el carácter accesorio que tiene la constitución de la garantía también puede encontrarse en la operación de reporte. Así, el artículo 39 del Reglamento de Operaciones de Bolsa dispone que el reportado puede liquidar anticipadamente la operación; la razón: el reportado ha recibido dinero en préstamo y si lo puede pagar antes no hay razón para impedirlo. Pero una vez pagado recupera los valores, demostrándose una vez más que su intención no era transferir la propiedad de los valores sino entregarlos en garantía.

c) Ya anteriormente hemos mencionado los márgenes de garantía que se deben constituir como -valga la redundancia- garantía del cumplimiento de las obligaciones nacidas de las operaciones de bolsa. Para el caso de la operación de reporte, como margen de garantía el reportante puede colocar o los valores materia de la operación, o el 100% de su valor. Lo normal es que se produzca lo primero.

Ahora, ¿qué sucede si el reportado no cumple con pagar el valor de los títulos en la segunda transferencia? De acuerdo al artículo 51 del Reglamento de Operaciones de Bolsa, el reportante podrá optar entre el abandono de la operación o su ejecución forzosa. En el segundo caso lo que se hace es ejecutar el margen de garantía constituido por el reportado, que en realidad constituiría casi lo mismo que terminar exigiendo judicialmente el pago de una obligación común, sólo que por un mecanismo mucho más rápido y efectivo. Así, el literal b) del mencionado artículo, dispone que de optarse por la ejecución forzosa, el margen de garantía será destinado a dicha ejecución. Grafiquémoslo con un ejemplo: "X" realiza una operación de reporte con "Y", para lo cual éste le compra sus acciones en la empresa "Z", pero al momento de ejecución de la segunda transferencia, "X" no cumple con pagar el precio de las acciones transferidas. Como "Y" no tiene ningún interés en quedarse con las acciones, decide optar por la ejecución forzosa de la operación, por lo cual ejecuta el margen de garantía depositado por el reportado ("X"), que está constituido por la diferencia entre ambas operaciones. Así, el reportante devolverá los valores, recibirá el margen de garantía y deberá esperar que se le pague la suma pactada (la sociedad agente que actúa como reportante debe hacerlo con la mayor rapidez posible pues mientras no lo haga estará suspendida en sus actividades).

Pero es el primer caso el que realmente importa. El literal a) del artículo 51 señala que en caso de incumplimiento y de optarse por el abandono de la operación, el margen de garantía será restituido a aquél que lo hubiera constituido. Hay que tener en cuenta que (como ya lo hemos mencionado en repetidas oportunidades) conforme al artículo 34 del Reglamento de Operaciones de Bolsa, es costumbre en las operaciones de reporte que los valores materia de la operación sean constituidos como margen de garantía por el reportante. Entonces, en el caso de incumplimiento del reportado, el reportante se puede apropiarse de los valores de manera definitiva, de aquellos valores que constituyen la garantía para el pago de la obligación del reportado, ¿esto no significa que el reportante está haciendo uso del llamado pacto comisorio? Creemos que sí.

El pacto comisorio, prohibido en nuestro país en el artículo 1066 del Código Civil, consiste en que ante el incumplimiento del deudor, el acreedor se apropie

del bien prendado por la cantidad prestada. En el caso de la operación de reporte el pacto comisorio estaría permitido por cuanto el reportante puede apropiarse de los valores materia de la operación en caso de incumplimiento del reportado al realizar el pago correspondiente a la segunda transferencia. Esta disposición es común en todas las legislaciones, por lo que autores como Messineo comentan: «Es posible que ambas partes se abstengan de cumplir las respectivas obligaciones dentro del término establecido; en tal caso, el reporte deja de tener efectos y cada parte retiene lo que ha recibido, al tiempo de la estipulación del contrato, o sea, que no tiene lugar la segunda transferencia (retransferencia) de los títulos, contra restitución del precio.»³⁶

La razón del mencionado artículo 51 del Reglamento de Operaciones de Bolsa es evitar que el reportante deba realizar un procedimiento ante el órgano jurisdiccional competente de ejecución de garantía, con los costos y demoras que esto implica, obteniendo la satisfacción de la obligación de una manera inmediata. En el Mercado de Valores se entiende que se admita el pacto comisorio por la agilidad que deben tener las transacciones y por la necesidad de fomentar las inversiones. De no permitirse el pacto comisorio, las transacciones se volverían más engorrosas y los inversionistas perderían la confianza en sus inversiones, pues en caso de incumplimiento se les obligaría a buscar la restitución de la suma pagada por los valores por la vía judicial³⁷. Es evidente que si una persona no pudo cancelar una deuda, tampoco podrá hacerlo si se le inicia un proceso de obligación de dar suma de dinero en busca de la ejecución de la deuda. Se podría afirmar que podría ejecutar la garantía por la vía judicial o embargar los valores materia de la operación, pero se corre el peligro que durante la tramitación del proceso el valor de los títulos descienda considerablemente perdiendo el reportante la posibilidad de recuperar la totalidad de su inversión.

Pero el hecho que se permita el pacto comisorio en las operaciones de reporte no significa que los valores pierdan su calidad de garantía. Por el contrario, ésta es una clara muestra que lo son. El reportante nunca ha tenido la intención de adquirir los valores, y de igual manera, el reportado nunca ha querido transferirlos permanentemente. Por dicho motivo, el hecho que el reportante se apropie de ellos en caso de incumplimiento del reportado, no significa que siempre haya

¹⁶ Ibid. p. 140

¹⁷ Hay que tener en cuenta que quien realiza el pago en la segunda transferencia es la sociedad agente, por lo que no es el reportante quien debe acudir a la vía judicial, sino este agente en contra de su cliente si éste ha incumplido con ella.

querido adquirirlos, sino que al ver que las posibilidades de recuperación de la suma invertida son casi nulas, opta por la apropiación de los valores materia de la operación, adquiriéndolos de manera definitiva como si se tratase de una compra de valores.

Como conclusión del presente capítulo podemos afirmar que la operación de reporte constituye realmente un mutuo con garantía prendaria por cuanto esa es la función económica que cumple, esa es la intención de las partes al contratar, esa es la causa de la operación; las relaciones entre las partes contratantes son muy similares (por no decir idénticas) a las existentes en un mutuo con garantía prendaria; la propiedad de los valores materia de la operación en realidad no se transfiere, y si aceptamos que eso sucede, existe la figura de la prenda irregular; si bien la prenda es accesoria al mutuo y la operación de reporte constituye un contrato unitario, existen una serie de mecanismos que nos indican que la pérdida o deterioro de la prenda también pueden significar la ejecución de la obligación principal. Finalmente debemos señalar que en la operación de reporte se permite el pacto comisorio como una medida para agilizar las transacciones e incentivar las inversiones en el Mercado de Valores.

CONCLUSIONES

- 1) El Mercado de Valores es un lugar donde los operadores buscan obtener un medio de financiamiento más beneficioso que el otorgado por el sistema bancario, o quieren obtener un beneficio económico con la colocación de su capital de manera más rentable.
- 2) La operación de reporte constituye un medio de financiamiento ideal adecuado a la necesidad del Mercado de Valores de proporcionar al inversio-

nista más seguridad y agilidad en las transacciones. Su especial configuración hace difícil la definición de su naturaleza jurídica.

- 3) Tanto la función económica de la operación de reporte como la intención de las partes intervinientes en ella, que no desean transferir de manera permanente los valores materia de la operación, es facilitar liquidez al tenedor de valores; lo que busca el reportado es financiamiento, y el reportante le da tal servicio obteniendo una ganancia segura.
- 4) La especial configuración de la operación de reporte es muy similar a la de un mutuo con garantía prendaria, donde esta prenda está constituida por bienes fungibles, por lo que su propiedad se transfiere con la entrega.
- 5) Siendo la causa del contrato, y las relaciones entre las partes intervinientes la que determina la naturaleza jurídica de un contrato, nada obsta para que la operación de reporte pueda equipararse a un mutuo con garantía prendaria.
- 6) La operación de reporte (así como en sus inicios constituyó un medio para evadir la usura) en realidad constituye un medio ideado por los operadores de bolsa para evadir la prohibición del pacto comisorio que existe en el Derecho Común. La razón se encuentra en que el Mercado de Valores requiere que las transacciones sean lo más ágiles posible, fomentando de esa manera la inversión; igualmente, permitir el pacto comisorio resulta un medio adecuado para facilitar la colocación de capitales y el financiamiento requerido, pues es una manera de recuperar la inversión rápidamente que no existe en el Derecho Común.