

# Los Títulos - Valores

por Jorge Avendaño V.

La expresión títulos-valores ha sido recogida por los derechos alemán e italiano y comprende los títulos de crédito en sentido propio, o efectos de comercio, y los títulos de crédito en sentido impropio.

Los primeros son aquellos de los cuales deriva la obligación de hacer una prestación en dinero (letra de cambio, cheque bancario), mientras que los otros simplemente revelan el estado o la condición de socio (acciones de una sociedad anónima) o la propiedad de mercaderías (conocimientos de embarque).

Ambas clases de títulos son de la misma naturaleza jurídica, y por esto era preciso agruparlos bajo una denominación común; pero ésta debía ser más amplia que la de "títulos de crédito": debía comprender no solamente los derechos de crédito, sino también el de posesión, el de disposición, el estado de socio y los deberes y derechos que de éste se derivan (1). La denominación "títulos-valores" cumple este propósito y es aceptada por la generalidad de la doctrina.

G. de Semo dice que el título valor "es un documento, formado según determinados requisitos, que obedece a una particular ley de circulación, contiene "incorporado" el derecho del legítimo poseedor a una

prestación de dinero o mercancías en él mencionado" (2).

Vivante estima que el título-valor es "el documento necesario para ejercer el derecho literal y autónomo en él mencionado" (3).

Poniendo especial acento en la propiedad del título-valor, Asquini lo define como "el documento cuya propiedad atribuye el derecho literal y autónomo en él mencionado, y cuya posesión, en forma legal, es necesaria para legitimar el ejercicio y la transferencia de tal derecho" (4).

Los títulos-valores son documentos representativos de una declaración unilateral de voluntad, eminentemente transmisibles, por cuya virtud el otorgante asume obligaciones frente a un sujeto activo a veces indeterminado. Estas obligaciones resultan de la emisión del título y se hacen efectivas en su circulación.

Se sostiene que la mayor contribución del derecho comercial a la civilización moderna, está representada por los títulos-valores o de crédito y dentro de éstos los efectos o

(1) N. Gasparoni "Las acciones de las sociedades anónimas", Madrid, 1950; T. Ascarelli: "Teoría General de los títulos de crédito", México, 1947; y otros.

(2) G. de Semo: "Diritto cambiario", Milán, 1953.

(3) Vivante, César: "Tratado de Derecho Comercial", Buenos Aires, 1950.

(4) Asquini, A.: "Títulos de crédito", Padua, 1939.

papeles de comercio como medio de movilización, rápida y segura, de la riqueza (5).

El desenvolvimiento del comercio exige que el capital invertido en una operación especulativa pueda ser rápidamente recuperado para ser aplicado en nuevas operaciones. Esta rápida *negociabilidad* de los capitales invertidos se realiza mediante la enajenación o gravámen de los documentos o títulos representativos de dichas inversiones. La circulación se cumple mediante la entrega de los títulos comprobativos, los cuales constituyen no sólo la prueba del derecho que representan, sino el derecho mismo. Por esto se habla de la incorporación del derecho al documento, de lo cual nos ocuparemos luego.

Para que los títulos-valores cumplan su objetivo, su circulación ha de ser lo más *simple* posible, esto es reducidas al mínimo las formalidades necesarias para dicha circulación; y lo más *segura* que quepa, es decir, que el adquirente esté garantizado de que la obligación representada por el título ha de ser satisfecha por el deudor o emitente, sin que pueda hacer valer contra él excepciones de tipo personal, aún cuando fueran válidas contra el acreedor originario.

Aparte de la anterior razón de la necesaria negociabilidad de las inversiones, existen otras que explican la enorme utilidad de los títulos-valores para el comercio actual. La transmisión del dinero entre comerciantes, de preferencia si se encuentran en plazas diferentes, se facilita

grandemente si ella se realiza mediante el depósito del dinero en instituciones de crédito, las cuales emiten simples comprobantes de esos depósitos. Estos pueden circular con las mismas notas de rapidez, simplicidad y seguridad. Del mismo modo, la enajenación o el gravámen de mercaderías que se encuentran en viaje o en poder de persona distinta del propietario, se facilita si pueden realizarse mediante la sola transmisión de los documentos que acreditan su propiedad o posesión, sin que sea necesaria la tradición real de los bienes mismos. Finalmente, las grandes inversiones y empréstitos estatales y privados pueden llegar a contar con el concurso y la participación de los ahorros del gran público si se representan por medio de instrumentos o títulos de rapidísima y efectiva circulación, que puedan ser convertidos con seguridad en dinero efectivo en cuanto su titular lo desee.

El derecho civil no ha previsto instituciones que cumplan los objetivos anotados. El documento que acredita una obligación civil consta generalmente de escritura pública; y aún cuándo sólo fuera en instrumento privado, el título civil representa una obligación entre dos partes determinadas y que expresamente tuvieron la voluntad de contratar entre ellas. De ordinario, sólo produce efectos entre las partes y no está destinado a la circulación rápida y fácil. Por esto el crédito civil debe cederse con notificación al deudor cedido, formalidad que no se

(5) Satanowsky, Marcos: "Tratado de Derecho Comercial", Buenos Aires, 1957.

concilia con las exigencias del comercio.

El derecho mercantil creó por esto títulos o instrumentos que en sí mismos constituyen bienes. Les atribuyó categoría mobiliaria y dictó reglas para facilitar y asegurar su transmisibilidad. Una vez más, el derecho se vio precedido por exigencias de naturaleza económica y tuvo que regularlas.

Los caracteres jurídicos de los títulos-valores son los siguientes:

a) *Literalidad*. Se entiende que el derecho representado por el título, está limitado por los términos exactos que constan del instrumento mismo. Por consiguiente, si la relación jurídica subyacente, aquélla que fue causa de la emisión del título, es incompleta, vulnerable o está deficientemente representada por el título, de modo que el deudor estaría facultado para oponer excepciones de pago al acreedor originario, éllas no pueden sin embargo ser opuestas a los adquirentes sucesivos del título. Por consiguiente, la excepción de incumplimiento de una contraprestación no mencionada en el título, no puede ser deducida contra dichos adquirentes sucesivos. Tampoco podrían serles opuestas las circunstancias modificatorias o extintivas de la obligación, posteriores a la emisión del título y que no resulten del mismo. El título vale y rige en cuanto literalmente aparece de su texto.

b) *Autonomía*. Este es un carácter del título-valor que es consecuencia de su literalidad. Puesto que el derecho se adquiere tal como resulta o

se lee del título mismo, se lo considera autónomo: como si hubiera nacido por vez primera por razón de la adquisición y directamente de quien lo emitió.

Coincidimos con Salandra (6) en que el título-valor no *nace* autónomo sino que *se convierte* en autónomo, ya que este carácter de la autonomía del derecho surge una vez que el título circula, no así cuando tan sólo ha sido emitido y está en poder de su primer titular. En este momento, es decir cuando el título aún no ha circulado, carece de autonomía y está íntimamente vinculado a la causa de la obligación que le sirve de sustratum, y por esta razón el deudor está jurídicamente facultado para oponer al acreedor las excepciones que surjan de una emisión defectuosa, de una génesis viciada o de circunstancias surgidas con posterioridad a esa emisión.

Es evidente que si la circulación no se produce en términos mercantiles, sino que ocurre una *sucesión* de tipo hereditario, el adquirente no goza de un derecho autónomo frente a su causante. Se trata del *mismo derecho*, que era autónomo en el causante frente a quien se lo transmitió.

c) *Incorporación*. En frase gráfica pero de discutible calidad jurídica, se dice que el derecho representado por el título-valor está incorporado a éste. Lo que se quiere destacar en la *unión* permanente de la relación jurídica al documento en que consta.

(6) Salandra, Vittorio: "Curso de Derecho Mercantil", México, 1949.

En los títulos de derecho civil, el documento es accesorio del derecho: quien tiene el derecho tiene también derecho a obtener el título. En cambio en los títulos-valores el derecho es accesorio al título: quien tiene el título se estima titular del derecho, y no hay derecho sin título. Como nota acertadamente Satanowski: "la dependencia es aquí del derecho respecto del documento" (7). De lo cual se infiere que es imposible el ejercicio del derecho si se carece del título. Recordemos, a este respecto, la definición de Vivante de documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo en él contenido.

En el aspecto funcional, documento y derecho se unifican determinando esa recíproca compenetración de ambos elementos. Resulta así indispensable la posesión del título para ejercitar el derecho literal y autónomo en el representado; y, a su vez, el documento sin el derecho creditorio pierde todo valor económico.

De todo lo anterior se infiere que el documento tiene el carácter de *constitutivo* del derecho. De ordinario, en derecho civil, el documento es simplemente probatorio de la relación jurídica, que es independiente y autónoma respecto del instrumento que la acredita. En este caso el documento tiene el doble carácter que le asigna la doctrina italiana: constitutivo esencial para el nacimiento del derecho y dispositivo en cuanto es indispensable para hacer valer el derecho (esto es, enajenarlo, gravarlo; en definitiva, hacerlo circular).

d) *Legitimación*. Vinculado también con los caracteres anteriores, éste de la legitimación constituye una presunción *juris et de jure* de titularidad. En términos generales, se entiende por legitimación o "investidura formal" el poder de ejercitar un derecho, con prescindencia de si se es o no titular del mismo. Por consiguiente, la función de la legitimación en los títulos de crédito no consiste en *probar* que el detentador es titular del derecho, sino en *atribuir* a éste el poder de hacerlo valer. Desde luego que además la legitimación requiere que ella misma se acredite: ello se logra con la exhibición del título valor.

La legitimación ocurre, por consiguiente, con la *posesión* del título. Esta se conoce en doctrina como la "investidura formal". La posesión se adquiere, cuando se trata de títulos al portador, con la simple tradición; cuando son a la orden mediante el endoso y la identificación del poseedor.

Desde luego que no a todo poseedor alcanza esta legitimación. Se requiere que lo sea de buena fe. No olvidemos que quien emite un título valor crea una apariencia de derecho en los sucesivos poseedores del título. La ley protege esa apariencia en favor del adquirente de buena fe, del mismo modo como protege en general a los adquirentes de buena fe de objetos muebles. Podría ocurrir que surja un conflicto de intereses entre el adquirente de buena fe y el suscriptor del título, quien no tuvo intención de obligarse, cuya

(7) Satanowsky, Marcos: op. cit., tomo 2, pág. 158.

declaración de voluntad estuvo viciada o que en general se considera no obligado debido a circunstancias especiales surgidas con posterioridad a la emisión. Este conflicto de intereses es resuelto en favor del adquirente de buena fe porque quien emite un título destinado a la circulación debe soportar los riesgos de esta declaración, ya que crea una *apariencia* jurídica que está legitimada.

e) *Irreivindicabilidad*. Esta nota es consecuencia lógica de la anterior: si la legitimación constituye una presunción de titularidad, es evidente que el titular está protegido contra la reivindicación. Esta cabría sólo en el caso de que se acreditara fehacientemente que el adquirente tuvo mala fe, es decir, conciencia de la legitimidad de su adquisición y por consiguiente de su posesión misma.

Los autores clasifican los títulos-valores atendiendo a diferentes criterios. Seguimos en esta materia a Salandra (8), y hemos de hacerlo según la persona del emisor, conforme al modo de su emisión, atendiendo al carácter de los derechos consignados y, finalmente, de acuerdo a la ley de su circulación.

1) *Clasificación según la persona del emisor*. Se distingue en títulos *públicos* y *privados*, según puedan ser emitidos solamente por determinadas entidades públicas (caso de los títulos de la deuda pública y de los bonos estatales) o lo puedan ser por entes particulares (cheques, letras de cambio, acciones, etc.).

Podríamos incluir una tercera clase de títulos, los *semi-públicos*, que pueden ser emitidos por organismos semi-estatales. Así, los bonos del Banco Central Hipotecario, del Banco Industrial del Perú, etc.

2) *Clasificación según los modos de emisión*. Podemos clasificar en títulos *singulares* y *en serie*. Los primeros se emiten en cada caso, como por ejemplo los cheques; los últimos por virtud de una operación compleja y en favor de varias personas. Esto es el caso de los bonos estatales y de las acciones de las sociedades anónimas.

Una nota característica de los títulos emitidos en serie es su fungibilidad. Unos documentos pueden ser sustituidos por otros iguales, sin que varíe el contenido del derecho que representan.

Es importante anotar, así mismo, que estos en serie pueden ser títulos múltiples. Tal el caso de los certificados que se emiten por más de una acción: en un sólo documento o título se reúnen varias cuotas de una misma operación.

3) *Clasificación según el contenido del derecho representado*. Conforme a este criterio, podemos distinguir en primer término en títulos *completos e incompletos*. En aquellos el derecho resulta del título mismo y nada más. El documento es lo suficientemente explícito. En cambio en los incompletos es preciso recurrir a otros instrumentos como fuente informativa. Así en el caso de las acciones mercantiles, en que debe

(8) Salandra, Vittorio: op. cit.

examinarse la escritura de constitución social, su inscripción en el Registro Mercantil, etc.

También se distingue entre títulos *formales* y *no formales*. Los primeros requieren conforme a ley determinadas formalidades bajo pena de nulidad, como en el caso del cheque bancario y la letra de cambio.

4) *Clasificación de los títulos conforme a la ley de su circulación.* Son los títulos *nominativos*, *a la orden* y *al portador*.

Los últimos son los de circulación más rápida. No se exige la designación de la persona a cuyo favor están emitidos. Por consiguiente, el legítimo titular es poseedor.

No todos los títulos pueden ser emitidos al portador. Así, las letras de cambio son necesariamente a la orden.

Los títulos a la orden son emitidos en favor de una persona determinada y se transmiten mediante el endoso u orden de pago a favor de otra mediante el endoso u orden otra persona consignada en el título mismo. No existe en doctrina una fórmula única para la redacción del endoso. Generalmente se utiliza la de "páguese a la orden de". Si el endoso se hace en blanco, es decir sin indicación del nuevo titular, el documento se convierte en al portador.

Finalmente, los títulos nominativos son emitidos también en favor de una persona determinada. Se diferencian de los anteriores en que para ser transmitidos no basta el endoso sino que se precisa la intervención del emitente, quien registra la transmisión. Como resulta evidente, la circulación de estos títulos no es fácil.