

REFLEXIONES EN TORNO AL CONTRATO DE... ¿REPORTE?... ¿EN EL PERÚ?

Carlos Enrique Arata Delgado*
Ex Miembro del Consejo Directivo de THEMIS

Haciendo valer su derecho de réplica, el autor defiende en el presente artículo su postura acerca de la naturaleza jurídica del contrato de reporte, la cual fuera materia de un artículo publicado en el año 2000 por THEMIS-Revista de Derecho.

Siendo que dicho artículo valió una fuerte crítica por parte de un destacado abogado peruano, a continuación el autor responde a la misma, presentando una interesante reflexión sobre la distinción del reporte y el préstamo bursátil en nuestro país.

* Abogado por la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Profesor de Derecho Civil de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

I. INTRODUCCIÓN

En el número 26 de la revista *Ius et Veritas* fue publicado un artículo de Freddy Escobar Rozas titulado "Reflexiones en torno al contrato de reporte" (en adelante, el "Artículo")¹, en el cual hace un interesante análisis de la historia del contrato de reporte, su naturaleza jurídica y su tratamiento legislativo actual. Asimismo, dentro de una de las notas al pie (nota al pie número 23), Escobar critica duramente las conclusiones a las que arribé en un artículo que escribiera años atrás titulado "Naturaleza jurídica del contrato de reporte"², el mismo que fuera publicado en la edición 40 de esta revista.

Así, apreciando que el Artículo contiene errores elementales en el análisis del contrato de reporte en el Perú, y reafirmando en la posición que adoptara anteriormente, por medio del presente trabajo pretendo responder a las críticas realizadas por Escobar y, a su vez, criticar las opiniones y conclusiones de dicho autor, esperando que tales críticas puedan despertar un interesante y sano debate académico.

II. IDEAS PRELIMINARES BÁSICAS

En primer lugar, debe quedar claro que en el Perú, el contrato de reporte únicamente se encuentra regulado en el ámbito bursátil, en el cual se diferencian dos figuras de manera clara: el reporte y el préstamo bursátil. He aquí el primer error de Escobar, puesto que este autor, en todo su análisis, desconoce la diferencia regulatoria entre ambas figuras, y desconoce también que ambas persiguen una finalidad totalmente distinta.

El artículo 34 del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, aprobado mediante Resolución CONASEV 021-99-EF/94.10 (en adelante, el "Reglamento de Operaciones") 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 dentro del plazo pactado, por la misma cantidad y especie de valores y a un precio determinado. A la sociedad vendedora en la primera venta se le denomina "reportado", mientras que a la sociedad compradora "reportante". 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, en el porcentaje que establezca el Consejo".

Por su parte, el artículo 42 del Reglamento de Operaciones define al préstamo bursátil como aquella operación "(...) que comprende una compra de valores a ser liquidada dentro del plazo establecido para las operaciones al contado o a plazo, y una simultánea venta a ser liquidada dentro del plazo pactado, por la misma cantidad y especie de valores y a un precio determinado. A la sociedad vendedora en la primera venta se le denomina "prestamista", mientras que a la sociedad compradora "prestatario". Es característica de las operaciones de préstamo bursátil de valores que se otorgue la libre disponibilidad de los valores adquiridos a la prestataria".

A simple vista pueden parecer operaciones idénticas, salvo que, durante la vigencia de estas operaciones, en la primera (reporte) los valores permanecen como margen de garantía, mientras que en la segunda los valores son de libre disponibilidad.

¿Por qué este tratamiento distinto? Porque estamos frente a dos operaciones que persiguen finalidades totalmente distintas. En efecto, la operación de reporte tiene por finalidad satisfacer la necesidad de liquidez del reportado, mientras que en el préstamo bursátil se persigue satisfacer la necesidad del prestatario respecto a la tenencia de los valores.

Con estas ideas preliminares pasaré a explicar las dos operaciones antes mencionadas, reporte y préstamo bursátil de valores.

2.1. La operación de reporte

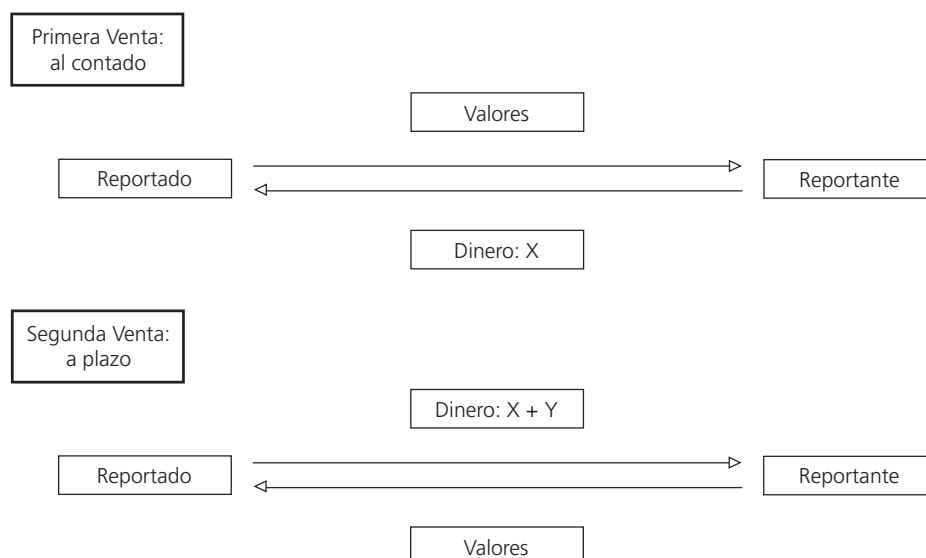
Más allá de la definición dada por el Reglamento de Operaciones, podría definirse a la operación de reporte como aquella en la que un agente necesitado de liquidez (reportado), pero propietario de activos (los valores), transfiere la propiedad de estos a un tercero (reportante) por un determinado precio y simultáneamente asume la obligación de comprarlos dentro de un plazo a un precio normalmente superior.

Ahora bien, a fin de entender el funcionamiento de esta operación, es conveniente analizar primero el Gráfico 1.

¹ ESCOBAR ROZAS, Freddy. "Reflexiones en torno al contrato de reporte". En: *Ius et Veritas* 26. Lima. 2003. pp. 53 y siguientes.

² ARATA DELGADO, Carlos Enrique. "Naturaleza jurídica del contrato de reporte". En: *THEMIS-Revista de Derecho* 40. 2000. pp. 197 y siguientes.

Gráfico 1



Puede observarse que en la primera venta (al contado) el precio es superior que en la segunda (a plazos). La razón es que esta operación se realiza íntegramente en interés del reportado, en la medida que es él quien requiere financiamiento y liquidez y por ello opta por transferirlas sin desprenderse de ellas permanentemente. De lo contrario, no tendría ningún sentido para el reportante participar en la operación.

Así, tal como señalé en el artículo anterior, la finalidad de la operación de reporte 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. O a decir de Messineo: "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 (...) "⁴. No tendría sentido de otra manera, no habría para el reportante una lógica en la operación si no fuese seguro que de ella percibirá una rentabilidad⁵, pues, en tanto la operación se realiza en interés del reportado, resulta

lógico que éste asuma el costo de la operación, pagando una ganancia a quien satisfizo su necesidad de liquidez, el reportante.

Aclarado entonces que la finalidad de esta operación es el financiamiento –por el lado del reportado– y la obtención de una renta –por el lado del reportante–, debe pasarse a analizar el funcionamiento de la misma.

Una vez que se acuerda la realización de una operación de reporte, el comitente suscribe una única orden (que se dirige al intermediario para la realización de la operación) y recibe dos pólizas (las pólizas son la constancia de que se ha pactado la operación), una por la venta y otra por la compra, en las que se establecen los precios a pagarse y a recibir, según sea el caso. Es en estas pólizas donde puede observarse que la operación de reporte tiene por función la de un préstamo, pues el precio de transferencia en la póliza de la segunda operación es menor que el precio de transferencia establecido para la primera. Vale decir, el reportante obtiene un beneficio económico expresado en el diferencial de precios.

Ahora bien, un elemento de suma importancia para la comprensión de la operación de reporte es el relativo al uso de los valores materia de la operación durante la vigencia de ésta. Nos explicamos.

³ Ibid. p. 201.

⁴ MESSINEO, Francesco. "Manual de Derecho Civil y Comercial". Tomo V. Buenos Aires: Ediciones Jurídicas Europa-América. 1979. p. 139.

⁵ Puede, claro está, pactarse una operación en la que el precio de la operación al contado sea el mismo que en la operación a plazo, pero no es el supuesto normal. En este caso, estaremos ante una operación que no genera ganancia, o por qué no decirlo, un reporte a título gratuito.

Nótese que Messineo –autor que comparte la opinión de Escobar con relación a la naturaleza jurídica de la operación de reporte y a quien éste considera la "doctrina más autorizada"– describe la finalidad económica del reporte como si fuese un préstamo. En efecto, bajo la descripción dada por Messineo no podría explicarse un reporte en el que el precio de la segunda venta sea menor al precio pagado en la primera, pues no existiría un empleo productivo y seguro del dinero.

Como se ha mencionado, los beneficios obtenidos durante la operación de reporte no corresponden al reportante (que es el nuevo propietario de los valores luego de efectuarse la primera venta) sino al reportado. Así, el artículo 36 del Reglamento de Operaciones dispone que: (i) en el caso de reparto de dividendos durante la vigencia de la operación, el reportante deberá entregar al reportado una compensación económica por tales dividendos; y, (ii) en caso se entreguen acciones liberadas así como certificados de suscripción preferente⁶, deberá el reportante entregar al reportado, al vencimiento de la operación, los valores en la cantidad entregada. Respecto a otro tipo de valores, el Reglamento de Operaciones no establece una solución expresa. Sin embargo, considero que se debe optar por una solución similar. Así, si por ejemplo los valores materia de la operación son bonos, los intereses devengados deberán ser entregados al reportado (o una compensación económica); si son bonos convertibles en acciones, tales acciones deberán ser entregadas al reportado de producirse la conversión, y así en los demás casos. ¿Por qué se tratan así estos beneficios? Por cuanto, repito, esta operación se realiza con la finalidad de que el reportado obtenga un financiamiento empleando para ello sus activos como garantía sin necesidad de desprenderse permanentemente de ellos, no para transferir los valores y permitir su uso al reportante, resultando lógico, por lo tanto, que tales beneficios sean entregados al reportado al final de la operación.

Por otro lado, se encuentra la constitución del denominado margen de garantía. Esta figura constituye una garantía para el cumplimiento de la obligación (que en el caso de la operación de reporte serían la devolución de los valores reportados y el pago del dinero correspondiente a la segunda venta).

Como señala el artículo 51 del Reglamento de Operaciones, en caso de incumplimiento de una operación que cuente con márgenes de garantía (como la operación de reporte), el afectado puede optar por el abandono de la operación o la ejecución forzosa. En el primer caso, el margen de garantía será restituido a quien lo constituyó, mientras que en el segundo, el margen de garantía se destinará a la ejecución forzosa.

Puede observarse, entonces, que los valores transferidos en la primera venta de una operación de reporte quedan como garantía de un eventual incumplimiento, y esos mismos valores son empleados para ejecutar la operación en caso de incumplimiento. Como se verá más adelante, el margen de garantía y su ejecución constituye un elemento esencial a fin de determinar la naturaleza jurídica de la operación de reporte.

2.2. El préstamo bursátil

Más allá de la definición establecida en el Reglamento de Operaciones, como señala Juan Antonio Egúez: “El préstamo bursátil es una operación destinada a contribuir con la oportuna liquidación de las operaciones. A través de dicha operación, se busca proveer de valores a los agentes que –por cualquier razón– carecen de ellos a fin de que puedan utilizarlos para liquidar sus operaciones en las fechas previstas”⁷. A lo que agrego que no solo es empleada para liquidación de operaciones sino también, por ejemplo, para obtener determinado porcentaje de votación en las juntas generales de accionistas cuando se trate de un préstamo sobre acciones. Es justamente por ello que el Reglamento de Operaciones dispone que es característica de estas operaciones que los valores materia de la misma sean de libre disponibilidad para el prestatario.

Así, podría definirse la operación de préstamo de valores como aquella en la que se realiza una venta al contado y, simultáneamente, una venta a plazo, en la que el sujeto denominado prestatario, necesitado de determinados valores (para los fines que él estime pertinentes), es comprador en la primera operación y el agente propietario de tales valores, denominado prestamista, es el comprador en la segunda operación.

Como puede observarse, esta operación permite, por el lado del prestatario, obtener los valores que requiere, y al prestamista, obtener una rentabilidad por sus valores sin necesidad de transferirlos permanentemente.

Asimismo, es característica de estas operaciones que el precio de la segunda transferencia sea inferior al de la primera. Ello en la medida que la operación se realiza en interés del prestatario. Como señala Egúez, “(...) debe tenerse presente que dichas operaciones se realizan para

⁶ Al respecto, Escobar en el Artículo hace notar su extrañeza por esta decisión legislativa, señalando que la única respuesta es que “(...) 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 corresponden como titular de las acciones)”. Op. Cit. p. 65. Conviene precisar –lo cual realizaré de manera más extensa más adelante– que no es que el fin del reporte sea la garantía, sino que es el financiamiento. Como consecuencia, es lógico que los valores materia del reporte sean empleados como garantía. Repito, la finalidad del reporte es obtener un crédito y garantizarlo con valores mobiliarios sin que sea necesario suscribir un contrato de crédito o similares: se obtiene liquidez sin desprenderse para siempre de los valores y evadiendo la prohibición del pacto comisorio, como analizaré más adelante. Sin embargo, Escobar no lo entiende así, confundiendo una vez más el reporte con el préstamo bursátil.

Entendiendo así la operación de reporte (un contrato de crédito con garantía) cabe apuntar la similitud con lo dispuesto en el artículo 1057 del Código Civil, el mismo que dispone que los frutos del bien prendado corresponden al propietario. La similitud es evidente.

⁷ EGÚEZ, Juan Antonio. “Préstamo Bursátil de Valores”. En: THEMIS-Revista de Derecho 40. Lima. 2000. p. 182.

satisfacer el interés del prestatario. En consecuencia, bajo tal esquema resulta lógico que el prestamista recompre dichos valores a un menor precio. En caso contrario, el prestamista no tendría ningún interés en tal tipo de operaciones”⁸. Más claro, imposible.

Esta operación es definida en la doctrina italiana como el *deporto*, en tanto, como habrá apreciado el lector, se trata de la operación inversa al reporte⁹. Así, una y otra son operaciones distintas: en el reporte se busca financiamiento mientras que en el préstamo bursátil la tenencia de valores. Al parecer Escobar nunca encontró esta diferencia y pretende equiparar ambas operaciones, incluso sin advertir que esta operación está regulada expresa y separadamente en el Reglamento de Operaciones, tal como expongo más adelante.

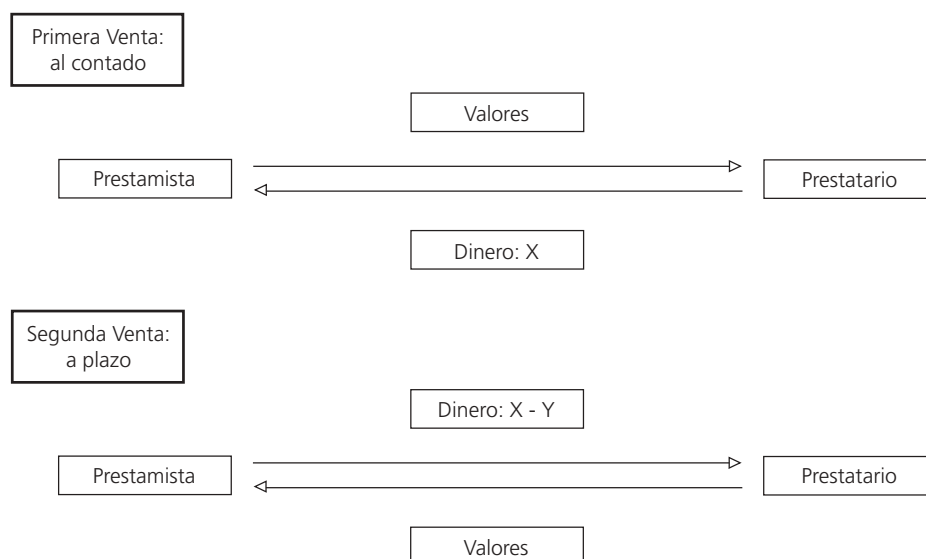
Ahora bien, es en la operatividad del préstamo bursátil donde la diferencia se hace más evidente. En efecto, entendiendo que la operación se realiza en interés del prestatario y es el prestamista quien obtiene el beneficio económico de la operación (recompra a un precio más barato del de la primera venta, obteniendo así una ganancia. Ver Gráfico 2), nuestra legislación ha establecido mecanismos que permitan al prestamista obtener tal ganancia y no recomprar los valores por encima de su valor de mercado.

Como comprenderá el lector, la cotización de valores se ve directamente influenciada por una serie de circunstancias –entrega de beneficios– que permiten su incremento y que, una vez culminadas, la cotización

desciende significativamente. Podría suceder, entonces, que la operación a plazo a liquidarse en el contexto de un préstamo bursátil deba ejecutarse luego de llevada a cabo la entrega de beneficios. En este caso, el prestamista deberá adquirir los valores materia de la operación a un precio superior al de mercado (precio previamente acordado *versus* valor de mercado), viéndose perjudicado. Citando nuevamente a Egüez, “(...) a fin de eliminar los perjuicios que podrían originar tales situaciones para el prestamista, se han establecido en el Reglamento (de Operaciones, según se encuentra definido en este artículo) mecanismos que obligan al prestatario a compensar al prestamista por la reducción en la cotización de los valores que se produce por la entrega de beneficios”¹⁰ (agregado realizado por el autor).

Por no corresponder a la materia del presente artículo, me limitaré a apuntar lo mencionado en los párrafo precedentes respecto de la operatividad del préstamo bursátil durante situaciones extraordinarias (entrega de dividendos, acciones liberadas, certificados de suscripción preferente, ofertas públicas de adquisición, compra o de intercambio, acuerdos de disolución, fusión o escisión), vale decir, que el Reglamento de Operaciones, en el entendido que el préstamo bursátil se realiza en interés del prestatario y es el prestamista quien obtiene un beneficio económico, ha establecido una serie de mecanismos que permiten al prestamista obtener tal beneficio o rentabilidad y no verse perjudicado por bajas en la cotización del valor materia de la operación. A fin de conocer mejor cada uno de estos mecanismos, sugiero al lector remitirse al citado artículo de Juan Antonio Egüez.

Gráfico 2



⁸ Ibidem.

⁹ MESSINEO, Francesco. Op. Cit. p. 139.

¹⁰ Ibid. p. 184.

III. LA NATURALEZA DEL CONTRATO DE REPORTE Y SU CAUSA

3.1. Aclaración previa

Antes de iniciar el análisis de este punto, considero pertinente primero reconocer un error, enmendarlo y aclararlo.

Es cierto que la siguiente afirmación "(...) 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"¹¹, contiene un error y un absurdo que merece ser aclarado.

Queda claro, como dice Escobar, que la conclusión a la que podemos llegar de una lectura literal de dicha afirmación es que la causa del contrato de reporte es el propio contrato de reporte. Esto es, evidentemente, un absurdo.

Sin embargo, resulta innecesario –y a pesar de ello agradezco a Escobar sus buenas intenciones– que me aclare la diferencia entre la concepción aristotélica de causa y la negocial, pues la conozco, tratándose dicha afirmación de un error de redacción, tal como podría haberse percatado un lector un poco más diligente y tal como quedará claro en el siguiente numeral. En efecto, conozco lo que es la causa del negocio jurídico y la operación de reporte, la cual Escobar ha demostrado no conocer, confundiendo dos figuras completamente distintas, tal como se verá a continuación.

3.2. Naturaleza jurídica de la operación de reporte

Partamos por las siguientes afirmaciones que Escobar vierte en el Artículo: "(...) no se puede explicar la naturaleza jurídica de un contrato positivamente tipificado a la luz de otros contratos positivamente tipificados (...)"¹² y "(...) si el reporte fuese en el fondo un mutuo con garantía prendaria irregular, el reportado no podría en ningún caso detraer, al momento de liquidar la operación, un porcentaje del "precio" y entregar al reportante una suma menor a la que éste pagó previamente"¹³.

Al respecto conviene preguntarse: ¿por qué no? Y si consideramos que en efecto no se puede, ¿por qué entonces el préstamo bursátil y el reporte, a los que

Escobar considera la misma operación, tienen la misma naturaleza según este autor cuando tienen un tratamiento positivo diferenciado?

Debería entender Escobar que el reporte y el préstamo bursátil son dos operaciones distintas, tal como se ha analizado en el capítulo II de este trabajo. Inclusive, su "doctrina más autorizada" así lo reconoce. Como he señalado, el préstamo bursátil es lo que la doctrina italiana denomina *deporto*.

En efecto, la operación de reporte y el préstamo bursátil persiguen intereses diferentes: en la primera uno de los agentes busca financiamiento y el otro emplear eficientemente su dinero obteniendo una ganancia en la segunda venta; mientras que en la segunda, un agente busca procurarse valores, y por eso, en la segunda venta, paga un monto adicional al titular original de los valores, obteniendo éste, de esa manera, un beneficio económico. Son dos operaciones distintas y eso debe quedarle claro al lector a fin de evitar confusiones como en las que incurre Escobar. Al respecto, señala Escobar que "(...) 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"¹⁴, pero lo que debe quedar absolutamente claro para el lector –y debería tenerlo presente Escobar– es que este autor incurre en un error elemental: eso que describe (que el precio de la segunda venta sea menor al de la primera) ocurre en el préstamo bursátil y no en la operación de reporte.

Entendiendo el legislador que tanto una como otra operación tienen una funcionalidad distinta, les confirió un tratamiento positivo diferenciado, el cual Escobar no debería ignorar. Este tratamiento diferenciado responde –valga la redundancia– a los distintos intereses en juego en una y otra operación. La principal diferencia que se encuentra en el tratamiento legislativo de una y otra operación es la constitución del denominado margen de garantía. En efecto, como he apuntado anteriormente, en la operación de reporte los valores materia de la operación deben constituirse como margen de garantía en caso de un eventual incumplimiento. En el préstamo bursátil no. La razón de ello se encuentra en que en la primera operación estamos hablando finalmente de un préstamo de dinero en el que las acciones se entregan en garantía. Ello incluso es reconocido por el mismo Escobar cuando en el Artículo señala que "(...) se suele indicar que para el que tiene necesidad de contar con capital fresco, el reporte constituye un mecanismo directo de

¹¹ ARATA DELGADO, Carlos Enrique. Op. Cit. p. 203.

¹² ESCOBAR ROZAS, Freddy. Op. Cit. p. 57. Pie de página 23.

¹³ *Ibidem*.

¹⁴ *Ibidem*.

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 segura¹⁵ (subrayado agregado).

Sin embargo, más adelante, mostrando un desconocimiento absoluto por la existencia del préstamo bursátil, Escobar señala que “(...) el reporte también constituye un peculiar mecanismo o instrumento para acrecentar el poder que se tiene en una sociedad”¹⁶. Debería entender Escobar que, para lograr ello, en nuestro mercado no se emplea la operación de reporte sino el préstamo bursátil.

Habiendo entendido finalmente que el préstamo bursátil y la operación de reporte responden a intereses distintos, corresponde ahora pasar a analizar la naturaleza jurídica de esta segunda operación.

En el numeral 3.1 precedente señalé que el error de redacción al que Escobar denomina desconocimiento podía haber sido advertido por un lector algo más diligente. En efecto, tal vez otro lector pudo haber entendido que finalmente lo que se quiso decir –o mejor dicho, lo que se dijo, pues queda claro de una lectura de mi anterior trabajo que entiendo que la naturaleza de una operación debe encontrarse en su causa, entendiendo por ésta la causa negocial y por ello se realizó en aquella oportunidad un análisis de las teorías objetiva y subjetiva de la misma–.

Ahora bien, aún hoy sigo considerando que la naturaleza jurídica de una operación debe encontrarse en su causa, en su razón de ser, en el para qué.

Sin embargo, como no corresponde hacer un análisis de las diferentes teorías en torno a la causa del negocio jurídico –me queda claro que la intención de este artículo y del de Escobar es analizar la operación de reporte y no la causa del negocio jurídico, al margen de las críticas esgrimidas por Escobar–, me limitaré a señalar que por causa bajo la teoría objetiva debe entenderse la función económico-social que un determinado negocio jurídico persigue, mientras que la causa bajo la teoría subjetiva será aquel fin individual

que cada contratante se propone alcanzar con la celebración de un negocio jurídico.

Como señalé en mi anterior trabajo, considero que tanto por una como por otra teoría se llega a la misma conclusión: la causa de la operación de reporte es obtener un financiamiento y, para quien provee tal financiamiento, obtener un lucro por el *plus* que le van a pagar en la segunda venta.

Entonces, si es la causa de un negocio la que determina su naturaleza, ¿por qué no podemos señalar que la naturaleza de la operación de reporte es la de un mutuo de dinero con prenda irregular¹⁷, con la especial característica de que el “acreedor-reportante” puede quedarse con los valores en caso de incumplimiento?

En efecto, el reporte es un mecanismo de financiamiento para quien, teniendo activos, busca liquidez sin desprenderse definitivamente de tales activos y dando estos en garantía, tal como el mismo Escobar lo reconoce según ha sido citado anteriormente. Esta garantía, por constituirse fuera del ámbito normal de las prendas civiles y tener una regulación especial como la bursátil, permite la adjudicación a favor del acreedor, evadiendo la prohibición del pacto comisorio.

Pero para autores como Escobar ello no basta, y señalan que esa regulación independiente le da al contrato una autonomía en cuanto a su naturaleza. ¿Por qué? ¿Por qué autonomía regulatoria equivale a autonomía en cuanto a la naturaleza? ¿Basta con afirmar “(...) 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 otra instituto. Consecuentemente, sostengo que el reporte tiene naturaleza propia, de modo que no es asimilable a otra figura contractual”¹⁸ como lo hace Escobar en el Artículo? Considero que no, pues se trata de una postura demasiado simplista. Me explico.

Si la sola tipificación da autonomía en cuanto a la naturaleza: ¿dos contratos no tipificados sí pueden tener la misma naturaleza?, ¿un contrato no tipificado puede tener la misma naturaleza que uno típico? Bajo un criterio como el de Escobar sí podrían

¹⁵ Ibid. p. 58.

¹⁶ Ibidem.

¹⁷ La prenda irregular es aquella que recae sobre bienes fungibles, y en ésta, aun cuando admitamos que no se produce la transferencia de la propiedad de los bienes prendados, el acreedor podría transferirlos, pues llegado el momento de la restitución, entregará bienes de la misma calidad y especie. Las acciones cotizadas en bolsa y anotadas en cuenta caen dentro de esta definición de bienes fungibles.

¹⁸ Ibid. p. 57. Sostiene además Escobar, en el pie de página 23 del Artículo, que “Esa autonomía plena le confiere 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)”. Debe recordar Escobar que a nadie se le ha ocurrido semejante idea por cuanto estos dos contratos persiguen finalidades distintas: el usufructo confiere las facultades de usar y disfrutar, mientras que el arrendamiento solo el de usar.

Código Civil, artículo 999: “El usufructo confiere las facultades de usar y disfrutar temporalmente de un bien ajeno. (...)”. Código Civil, artículo 1666: “Por el arrendamiento el arrendador se obliga a ceder temporalmente al arrendatario el uso de un bien por cierta renta convenida”.

Las diferencias son obvias, por lo que resulta sorprendente una afirmación como la de Escobar.

por cuanto no tienen un tratamiento legislativo autónomo. Ello carece de lógica. ¿Acaso se podía afirmar que mientras la operación de reporte no estuvo regulada sí tenía la naturaleza del mutuo de dinero con garantía prendaria irregular? Sostener, por lo tanto, lo que sostiene Escobar, carece de mayor asidero pues no explica determinadas situaciones como las antes descritas.

Sigo sosteniendo, entonces, que la naturaleza viene dada por esa función económico-social, pues entiendo por naturaleza jurídica la esencia de una institución, y es en tal función donde podemos encontrar dicha esencia.

Ahora bien, ¿cuáles son estas similitudes que me llevan a afirmar que la naturaleza jurídica de la operación de reporte es la de un mutuo de dinero con garantía prendaria, vale decir, qué me lleva a afirmar que ambas poseen la misma función económica social? Son las siguientes:

- Como he señalado ya anteriormente, la operación de reporte tiene la finalidad, por el lado del reportado, de obtener liquidez, empleando para ello sus activos como garantía, y del reportante de obtener una rentabilidad de su excedente de recursos. Por su parte, en el mutuo de dinero con garantía prendaria el mutuuario busca también obtener financiamiento (liquidez), mientras que el mutuante obtiene una rentabilidad.

La finalidad de ambas operaciones es la misma y de eso no pueden haber dudas.

- Como se ha visto, los beneficios obtenidos durante la vigencia de la operación de reporte (llámese dividendos o acciones liberadas) pertenecen al reportado a pesar de no ser ya el propietario de tales acciones. Ello, repito, se explica por cuanto la esencia de la operación de reporte es que el reportante obtenga liquidez con sus activos sin transferir permanentemente la propiedad de los mismos, por lo que resulta lógico que tales beneficios finalmente sean entregados al reportado.

Por su parte, como también se señaló anteriormente, los frutos y aumentos del bien prendado pertenecen al propietario, tal como lo dispone el artículo 1057 del Código Civil. La similitud salta a la vista.

- Se señala que en la prenda no existe una transferencia de propiedad de los bienes prendados y por lo tanto existe una diferencia insalvable con la operación de reporte. Ello no es del todo cierto.

Como señalé anteriormente, en una prenda sobre bienes fungibles el depositario finalmente puede comportarse como propietario en tanto puede transferir y usar los bienes prendados, entregando al final bienes de la misma especie y calidad.

Adicionalmente, el hecho que en la operación de reporte se transfiera la propiedad se debe a la particularidad del mercado de valores. En efecto, de dicha manera se permite que el reportante se adjudique las acciones materia de la operación en caso de incumplimiento en el pago de la segunda venta por parte del reportado, pues no debe olvidarse que dichas acciones permanecen como margen de garantía. De esta manera, se evade la prohibición del pacto comisorio existente para la prenda civil, facilitando la realización de estas operaciones en la misma Rueda de Bolsa.

Así, puede observarse que las similitudes entre la operación de reporte y el mutuo de dinero con garantía prendaria irregular no solo se encuentran en sus consecuencias prácticas (como pretende afirmar Escobar), sino en su misma esencia, pues ambas tienen la misma finalidad.

Pero, ¿por qué no reconoce Escobar esta similitud en la esencia de ambas operaciones? Porque confunde e iguala dos operaciones totalmente distintas: el reporte y el préstamo bursátil.

Ya antes he señalado que son dos operaciones distintas, incluso inversas, y que por ello tienen un tratamiento legislativo diferenciado. En el préstamo bursátil se busca la tenencia de valores para cumplir obligaciones o tener mayoría en junta de accionistas o asamblea de bonistas y, por lo tanto, al realizar la operación en interés del prestatario, éste recibe, en la segunda venta, un precio menor al pagado inicialmente.

Solo con reconocer ello toda la argumentación de Escobar en torno a la naturaleza jurídica de la operación de reporte cae por carecer de asidero legal, sin perjuicio de los argumentos que he apuntado anteriormente.

Debe quedar claro que si aceptamos, como Escobar afirma, que el tratamiento positivo confiere autonomía a la operación de reporte en cuanto a su naturaleza, no podría afirmarse que reporte y préstamo bursátil son lo mismo (no lo son y tienen una naturaleza jurídica distinta) pues tienen una regulación independiente. Sin embargo, a pesar de ello Escobar así lo sostiene.

En efecto, Escobar señala que "(...) no se puede explicar la naturaleza jurídica de un contrato positivamente

tipificado a la luz de otros contratos positivamente tipificados¹⁹. Resulta entonces incongruente que luego asimile el reporte y el préstamo bursátil cuando cada una de estas operaciones tiene un tratamiento positivo distinto. Debe recordársele a Escobar –una vez más– que reporte y préstamo bursátil son dos cosas distintas, cumplen finalidades distintas y tiene un tratamiento, por ello, diferente.

Tal vez el error de Escobar sea haberse ceñido a la legislación y doctrina italiana, donde el contrato de reporte tiene una regulación en el ámbito civil, a diferencia de Perú, donde este contrato solo ha sido regulado en el ámbito bursátil. Además, legislativamente el Código Civil italiano no distingue entre reporte (*riporto*) y el préstamo bursátil (*deporto*). Así, al haberse Escobar restringido a lo señalado en la legislación italiana y por autores italianos, resulta “entendible” que incurra en dicho error.

Pero debe entender Escobar que nuestro reporte es distinto al italiano, que tiene una regulación diferente y para ámbitos distintos, y, por lo tanto, mal hace en analizar la operación de reporte a la luz de una visión diferente.

Justo por tener una visión y regulación distinta y por cuanto entiendo que la naturaleza jurídica de una institución viene dada por la causa entendida como función económico-social, me atrevo a reafirmar que la naturaleza jurídica de la operación de reporte es la de un mutuo de dinero con garantía prendaria irregular, tal como lo he fundamentado anteriormente.

IV. CONCLUSIONES

Habiendo realizado un análisis sobre qué son y cómo funcionan las operaciones de reporte y préstamo bursátil, y sobre la naturaleza jurídica de la primera, a continuación enumero las conclusiones a las que he arribado:

1. La operación de reporte es una operación que busca obtener financiamiento por el lado del reportado y rentabilidad por el lado del reportante, mientras que

el préstamo bursátil es una operación que permite al prestatario atender el cumplimiento de sus obligaciones bursátiles o incrementar su participación en las juntas de accionistas o asamblea de bonistas, según corresponda, y para el prestamista, permite obtener una rentabilidad por los valores de su propiedad adicional a los intereses o dividendos correspondientes. Se observa entonces que son dos operaciones distintas que responden a intereses y necesidades distintas y que por ello tienen una regulación diferenciada en nuestro ordenamiento jurídico.

2. Soy de la opinión que la naturaleza jurídica de una institución debe encontrarse en su esencia. Esta esencia no vendría dada por una regulación positiva autónoma sino por su causa, entendiendo por ésta su finalidad económico-social.
3. Siendo ello así, no puede sino concluirse que la naturaleza jurídica de la operación de reporte es la de un mutuo de dinero con garantía prendaria irregular.
4. Ello por cuanto existen muchas similitudes entre ambas instituciones (propiedad de los bienes dados en garantía, frutos de dichos bienes), además de compartir la misma esencia mencionada en los párrafos precedentes.
5. Señalar que una institución que ha sido regulada de manera autónoma tiene por ese solo hecho naturaleza jurídica propia no es correcto por cuanto esa regulación positiva autónoma no necesariamente le modifica la esencia a la institución. Adicionalmente, surge la interrogante de la naturaleza jurídica de los contratos no tipificados precedentemente señalada.
6. Escobar confunde la operación de reporte con el préstamo bursátil. En buena medida dicho error viene dado por una remisión a legislación y doctrina extranjera, en la que la operación de reporte tiene un tratamiento positivo distinto al peruano.

¹⁹ Ibidem.