

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA  
FACULTAD DE DERECHO

LOS TÍTULOS CAMBIARIOS NO SON TÍTULOS-VALORES

Tesis para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho

MELISSA ROTTIER SALGUERO

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio Brenes

2009

**DEDICATORIA**

*A mi tata Abel y gran maestro y amigo Dr. Gastón Certad Maroto,  
Ángeles en la tierra que partieron en el transcurso del presente y  
Cuyas enseñanzas quedarán atesoradas en mí, para siempre.*

*A mis abuelitos José y Alicia, fieles ejemplos de trabajo  
y perseverancia, a quienes debo mis valores y calidad humana.*

## PREFACIO

Los títulos cambiarios siempre representaron, dentro de la gran familia de los títulos valores, los especímenes más representativos de ese grupo de documentos mercantiles, al punto que, desde el análisis pormenorizado de sus características y funcionamiento iniciado por los pandectistas en la segunda mitad del siglo XIX, han contribuido a la formulación de la teoría general de los títulos valores, hoy incorporada en la gran mayoría de las legislaciones modernas que los regulan.

La incorporación, La autonomía, la legitimación, la abstracción y el formalismo, detectados por los estudiosos en la letra de cambio, el pagaré y el cheque, ya desde la última década del siglo XIX y enunciados por Cesare Vivante en su *Trattato di Diritto Commerciale* a principios del siglo pasado, fueron considerados, durante buena parte de ese período histórico, como los principios rectores de los títulos valores, sin cuya presencia el documento no podía ser considerado ni tratado como tal.

Con el pasar del tiempo, desde las primeras afirmaciones de Vivante tendientes a incluir a la acción dentro de esta categoría de papeles mercantiles, pasando por los estudios de Pavone La Rosa sobre la naturaleza jurídica de la polizza di carico y concluyendo, a fines de la década de los setentas, con las enseñanzas de Federico Martorano en su libro *Lineamenti Generali dei titoli di credito e titoli cambiari*, lo cierto es que los títulos cambiarios –indiscutible subfamilia de los títulos valores y, en un primer momento

histórico, ejemplos por excelencia de estos *sui generis* papeles-, se han ido distanciando cada vez más del género hasta llegar a un punto en que no tiene nada de extraño preguntarnos ¿serán realmente los títulos cambiarios títulos valores?, esto es, son tan distintos a estos que conforman una categoría diferente, separada, autónoma que se rige por sus propios principios y características?

Dr. Gastón Certad Maroto

## AGRADECIMIENTOS

A mis padres y hermanos por su apoyo incondicional desde el primer suspiro de vida, y aún más, por haber recorrido a mi lado, el espinoso camino que implicó la realización exitosa del presente trabajo de investigación.

Al Dr. Diego Baudrit Carrillo, por aceptar el reto de continuar con un tema de investigación polémico y por su apoyo brindado en todo momento.

Al Dr. Carlos Gómez Rodas, por su amabilidad y disposición de ayuda a lo largo de este trabajo de investigación.

Al Dr. Fernando Mora Rojas, por su colaboración y ayuda en este trabajo final de graduación.

Al Dr. Daniel Gadea Nieto, por su comprensión y palabras de apoyo cuando más las necesité.

Y en general, a todas aquellas personas que estuvieron conmigo apoyándome para que culminara con éxito el presente trabajo y que me motivaron a seguir adelante sin importar las vicisitudes presentadas.

*“Algunas veces hay que convertirse en Ave Fénix  
y renacer de las cenizas”*

*L.S.G.*

## A. ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	1
<b>CAPITULO I</b>	
<b>NACIMIENTO Y EVOLUCIÓN DE LA TEORÍA GENERAL DE LOS TÍTULOS-VALORES</b> .....	6
<b>SECCIÓN PRIMERA: NATURALEZA JURÍDICO-ECONÓMICA DE LOS TÍTULOS-VALORES, A PARTIR DE SU ORIGEN HISTÓRICO</b> .....	7
1. Inicio del Proceso Mercantil. Nociones Generales.....	8
1.1. Génesis del Comercio.....	9
1.2. Economía Feudal y Ausencia de Comercio.....	11
1.3. Crisis del Modelo Feudal y Renacimiento del Comercio.....	19
1.4. El Comercio en las Ciudades.....	22
1.5. Descubrimiento del Crédito.....	24
2. Del Contrato de Cambio Trayecticio a la Evolución de los Títulos Cambiarios.....	26
2.1. Antecedentes del Contrato de Cambio Trayecticio.....	27
2.2. Concepto y Desarrollo del Contrato de Cambio Trayecticio.....	30
<b>SECCIÓN SEGUNDA: DESARROLLO DE LA TEORÍA GENERAL DE LOS TÍTULOS-VALORES</b> .....	34

1. Desarrollo de los Principios Rectores de los Títulos Cambiarios. Escuela Comercialista Alemana.....	39
2. Del Endoso.....	44
3. Escuela Comercialista Italiana. Cesare Vivante y su Teoría Unificadora.....	52
4. Federico Martorano y el Código Uniforme de Comercio de los Estados Unidos.....	61
5. Régimen Jurídico.....	68

## **CAPITULO II**

<b>DE LOS TITULOS CAMBIARIOS EN PARTICULAR.....</b>	<b>73</b>
---	-----------

<b>SECCION PRIMERA: PRINCIPIOS RECTORES DE LOS TÍTULOS CAMBIARIOS.....</b>	<b>80</b>
--	-----------

1. Principios.	
1.1 Principio de Incorporación.....	80
Principio de Legitimación.....	85
Principio de Circulación.....	91
Principio de Literalidad.....	97
Principio de Autonomía.....	102
Principio de Abstracción.....	108
Principio de Formalismo.....	112
Principio de Solidaridad.....	115
Régimen de Excepciones Cartulares.....	118



**SECCIÓN SEGUNDA: TIPOLOGÍA DE LOS TÍTULOS CAMBIARIOS EN LA LEGISLACIÓN  
COSTARRICENSE.....125**

1. Títulos Cambiarios por Excelencia.....	127
1.1. La Letra de Cambio.....	128
1.2. El Pagaré.....	137
2. Títulos Cambiarios Limitados en el Marco Jurídico Costarricense.....	143
2.1. El Cheque.....	144
2.2. Las Cartas de Credito.....	150

**CAPITULO III**

**DE LOS TITULOS-VALORES EN GENERAL.....155**

**SECCION PRIMERA: CARACTERISTICAS Y PRINCIPIOS.....159**

1. Principios.	
1.1.Principio de Incorporación.....	160
1.2. Principio de Legitimación.....	164
1.3. Principio de Circulación.....	166
2. Características.	
2.1. Literalidad.....	172
2.2. Autonomía.....	175
2.3. Abstracción.....	176

2.4 Formalismo.....	181
---------------------	-----

<b>SECCIÓN SEGUNDA: CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES.....</b>	<b>183</b>
---	------------

1. Títulos Representativos de Mercadería.....	184
Generalidades y Funcionamiento de los Principios Cartulares.....	185
La Guía de Porte.....	192
El Conocimiento de Embarque.....	195
El Certificado de Depósito emitido por Almacenes Generales de Depósito.....	197
2. Títulos de Inversión y Participación.....	200
2.1. Funcionamiento de los Principios Cartulares en los Títulos de Inversión.....	202
2.2. De las Acciones de las Sociedades Anónimas.....	205
2.3. De las Obligaciones de las Sociedades Anónimas.....	213
2.4. Títulos de Deuda Pública.....	219

#### **CAPITULO IV**

<b>DE LOS VALORES MOBILIARIOS, LAS ANOTACIONES EN CUENTA Y LA DESMATERIALIZACIÓN ¿SON LOS TÍTULOS CAMBIARIOS TÍTULOS-VALORES?.....</b>	<b>223</b>
--	------------

<b>SECCION PRIMERA: DE LOS VALORES MOBILIARIOS Y LA DESMATERIALIZACIÓN.....</b>	<b>229</b>
---	------------

1. Valores Mobiliarios. Concepto.....	231
1.1. Valores Mobiliarios en Sentido Clásico.....	236
1.2. Concepto de Valor.....	238
1.3. Características de los Valores Mobiliarios.....	243
2. La Desmaterialización. Concepto.....	245
2.1. Antecedentes.....	250
2.2. Niveles de Desmaterialización.....	256
2.3. Desmaterialización en los Conocimientos de Embarque.....	262
2.4. La Lettre de Change-Relevé y la Lettre de Change-Relevé Magnétique.....	269
2.5. Desmaterialización en nuestra Legislación.....	276
<b>SECCIÓN SEGUNDA: DE LAS ANOTACIONES EN CUENTA.....</b>	<b>285</b>
1. Anotaciones en Cuenta. Concepto.....	287
1.1. El Objeto de la Anotación en Cuenta.....	289
1.2. Relación Subyacente. Acuerdo de Emisión.....	291
1.3. Registro Contable.....	293
1.4. Principios Registrales.....	294
1.5. Características Generales del Régimen de Anotaciones Contables.....	298
2. Funcionamiento de los Principios Cartulares en las Anotaciones en Cuenta.....	300
2.1. Principio de Incorporación.....	302
2.2. Principio de Literalidad.....	304

2.3. Principio de Autonomía.....	306
2.4. Principio de Legitimación.....	307
2.5. Principio de Circulación.....	309
3. Consideraciones Acerca del Postulado: Los Títulos Cambiarios no son Títulos-Valores.....	310
4. Conclusión General.....	328
5. Bibliografía.....	331

## FICHA BIBLIOGRÁFICA

ROTTIER SALGUERO (Melissa). **Los Títulos Cambiarios no son Títulos-Valores.**  
Tesis para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho, Facultad de  
Derecho, Universidad de Costa Rica, San José, Costa Rica, 2009.

Director: Dr. Diego Baudrit Carrillo.

**LISTA DE PALABRAS CLAVES:** derecho cartular, título-valor, título de crédito, título cambiario, cambio trayecticio, incorporación, legitimación, circulación, literalidad, abstracción, autonomía, endoso, solidaridad de los endosantes, títulos de inversión y participación, títulos representativos de mercancías, títulos de deuda pública, títulos en serie, títulos en masa, principios cartulares, desmaterialización, valor, valor negociable, anotación contable, registro contable, valor mobiliario, mercado monetario, mercado financiero, desincorporación, lettre de change-relevé, lettre de change-relevé magnétique, principio de tracto sucesivo, principio de rogación, principio de prioridad, principio de legalidad, principio de protección al tercer adquirente, principio de legalidad, fungibilidad, negociabilidad, homogeneidad, emisión, soporte cartular, soporte informático, obligaciones.

## RESUMEN DEL TRABAJO

El presente trabajo se basa en el estudio de los principios cartulares de los títulos-valores, desde su nacimiento y gestación hasta llegar a la Teoría General de los Títulos-Valores.

Su estudio se enmarca en un contexto histórico-comercial con el fin de encontrar la razón de su existencia y el motivo de los principios cartulares como esenciales en todo documento llamado “título-valor.”

Mediante el análisis del funcionamiento de estos principios se identifican tres subgrupos dentro de la categoría unitaria denominada “título-valor”, a saber: títulos cambiarios, títulos representativos de mercancías y títulos de inversión y participación.

Dadas las características particulares del grupo denominado por el Uniform Commercial Code de Estados Unidos, “securities” o “investment securities”, la Teoría General de los Títulos-Valores parece evolucionar a un método mucho más expedito y acorde con la economía actual, sustituyendo la chartula por el soporte informático, a través de la construcción de un nuevo concepto: “la desincorporación.”

La desincorporación trae como consecuencia el fenómeno de la desmaterialización, por medio del cual los títulos-valores ven destruida la chartula dando nacimiento a los

“valores” los cuales, según la doctrina mayoritaria, operan bajo las mismas reglas y principios que los títulos-valores; en este sistema la chartula es sustituida por una anotación en cuenta que circula a través de giros de cuenta a cuenta.

Esta investigación cuestiona el alcance de la desmaterialización a todas las familias de los títulos-valores y busca llevar al lector a una reflexión acerca de la naturaleza de los principios cartulares y el funcionamiento diferenciado de estos en cada subgrupo de la categoría de “título-valor.”

Finalmente se intenta persuadir al lector de la importancia de los principios cartulares en los títulos cambiarios, en los cuales no es posible la desmaterialización.

## INTRODUCCIÓN GENERAL

En el estudio de los títulos-valores, como sucede con todo tema ligado al Derecho Comercial, resulta imprescindible el estudio de la historia y evolución del comercio, ya que apartir del desarrollo del comercio y de las imperantes necesidades que surgen en el mismo es que nacen todas sus instituciones. Los títulos-valores no hacen excepción a esta regla.

Si bien es cierto que la aparición de estos documentos data aproximadamente de los siglos XIII y XIV, cuando empieza a desarrollarse el contrato de cambio, no es sino hasta mediados del siglo XIX, que Federico Carlos de Savigny y los seguidores de la Escuela Pandectista del Derecho, observando el comportamiento de la letra de cambio, el pagaré y el cheque, empiezan a ver estos documentos como integrantes de una misma categoría, que ellos mismos denominaron títulos- guía

Conforme fueron evolucionando las formas de comercio, fueron surgiendo diferentes documentos, los cuales parecían compartir algunas características, de aquel grupo llamado por Savigny, “títulos-valores.” Es así como ingresan “las acciones” de las sociedades mercantiles a este grupo y con ello se incorpora a la categoría unitaria de “título-valor”, aquel grupo denominado por el Uniform Commercial Code “*securities*” o “*investment securities*”.



La integración de esta clase de documentos a la categoría de “título-valor”, sin duda alguna, marca un ensanchamiento del concepto que resulta igualmente en una flexibilización de la teoría de los títulos de crédito, lo que resulta en la creación de una Teoría General de los Títulos-Valores, en donde se admite la integración de documentos que contengan no solo derechos de crédito.

En el marco de una economía globalizada, producto del desarrollo tecnológico, de la agilidad de las comunicaciones, con el movimiento de capitales a nivel internacional por medio de transferencias electrónicas y con la necesidad de crear instrumentos mercantiles que respondan a esta nueva realidad, es este último grupo, *títulos de inversión y participación*, los que parecen amoldarse mejor y responder a las necesidades comerciales actuales.

Mediante el fenómeno de la desmaterialización es posible agilizar las transacciones comerciales en el mercado financiero, mercado que involucra grandes cantidades de capital y pluralidad de sujetos intervinientes, tanto físicos como jurídicos. Sin embargo, la desmaterialización implica la aceptación de la desincorporación del derecho al documento, y la sustitución del papel por anotaciones en cuenta, lo que trae como corolario la modificación de la Teoría General de los Títulos-Valores, o al menos su “elasticidad”.

Es dentro de este campo que los títulos cambiarios parecen no haber evolucionado o no poder seguir el paso a la economía financiera, talvez, porque no fueron diseñados para ese campo de la economía propiamente; no obstante, un sector de la doctrina legitima la posibilidad de desmaterializar todos los grupos de la categoría unitaria de “título-valor” y aceptan la equivalencia funcional entre valores, con soporte informático, y títulos-valores, con soporte cartular.

La presente obra pretende como objetivo principal desarrollar, fundamentalmente, los principios cartulares dentro de las tres subespecies de los títulos-valores, a saber: títulos cambiarios, títulos representativos de mercancías y títulos de inversión y participación. El fin de esto es dilucidar la intensidad con que actúan estos principios en cada una de las subespecies para descubrir realmente cual o cuales de ellas permiten la incorporación del derecho a un soporte informático, sin que se desnaturalice su esencia. Dentro de los objetivos específicos se encuentran: i) estudiar la evolución de los títulos-valores a través del tiempo, ii) analizar los principios y las características de los títulos cambiarios, iii) estudiar la restricción que hace el legislador en cuanto a la circulación del cheque y las cartas de crédito.

Los métodos de estudio utilizados en el presente trabajo comprenden distintas alternativas de recolección bibliográfica, tales como: libros, leyes, tesis, artículos de revista, entre otros.

Nuestra **hipótesis** planteada es que: en esta evolución del comercio que propicia la aparición de títulos de inversión y participación y la necesidad de desmaterialización de los mismos, parece que los títulos cambiarios son agentes extraños dentro de un marco económico tan veloz que los excluye por las exigencias de incorporación del derecho al documento necesariamente en un soporte cartular y la manifestación que tiene este principio en el funcionamiento de los demás principios cartulares; por lo que es dable pensar que los títulos cambiarios dejaron de pertenecer al grupo actual de los títulos-valores para convertirse en una categoría completamente aparte con sus propios principios y características.

La presente obra se encuentra dividida en 4 capítulos, los cuales a su vez se encuentran divididos en dos secciones cada uno de ellos. En el **Capítulo I** se describe la evolución y el nacimiento de los instrumentos de crédito hasta la formación de la Teoría General de los Títulos-Valores; en el **Capítulo II** se estudian los principios de los títulos cambiarios así como su funcionamiento, además se analizan los títulos cambiarios en la legislación costarricense y las consecuencias de limitar la circulación del cheque y las cartas de crédito; en el **Capítulo III** se estudian los principios cartulares en los títulos-valores en general y se explica de manera detallada el específico funcionamiento de estos en los títulos representativos de mercancías y los títulos de inversión y participación; por último en el **Capítulo IV** se examina la desmaterialización como fenómeno de las nuevas necesidades económicas y la problemática de hacerlo extensivo a todas las categorías de los títulos-valores.

## **CAPÍTULO I**

### **NACIMIENTO Y EVOLUCIÓN DE LA TEORÍA GENERAL DE LOS TÍTULOS-VALORES.**

El nacimiento de los títulos-valores se empieza a gestar, según los historiadores, a partir de los siglos XII y XIII, con el descubrimiento del crédito. Estos instrumentos nacen como figuras de crédito necesarias para la transacción de los negocios entre los comerciantes, en una época en la cual el resurgimiento del comercio prometía la bonanza económica.

Los títulos-valores, como todo instituto del Derecho Comercial, no pueden ser estudiados, y aún menos comprendidos, sin un estudio simultáneo de la historia del comercio, debido a que éstos nacen en auxilio de las necesidades que se imponen en una determinada época a los mercaderes.

El presente trabajo de investigación, en virtud de la acotación anterior es que estudia los títulos-valores desde la perspectiva histórica comercial, ya que solo de esta manera se puede entender cabalmente el surgimiento y desarrollo, no solo de los títulos-valores, sino de la Teoría General de los Títulos-Valores, solo así, se puede llegar a la conclusión de que los cambios en los sistemas económicos mundiales han provocado el desarrollo de una nueva Teoría General de los Títulos-Valores, la cual responde a las

necesidades de los empresarios de la época actual, y en donde al parecer los títulos cambiarios no tienen cabida.

### **SECCIÓN PRIMERA: NATURALEZA JURÍDICO-ECONÓMICA DE LOS TÍTULOS-VALORES, A PARTIR DE SU ORIGEN HISTÓRICO.**

La función económica de los títulos-valores consiste en promover y facilitar la producción y comercialización de los bienes y servicios que se transan en la economía. Esta afirmación parece evidente en el mundo actual de economía globalizada, sin embargo, ¿lo era para los ciudadanos europeos de fines del Medievo, quienes los vieron nacer?

Probablemente los mercaderes y comerciantes de la época no se dieron cuenta del desarrollo mercantil y posteriormente jurídico al que llevarían sus prácticas comerciales siglos después. Por lo que parece lógico buscar el origen y razón de ser de los títulos-valores en los orígenes de la actividad comercial misma.

## 1. Inicio del Proceso Mercantil. Nociones Generales.

Se puede decir que la historia del comercio empieza con la historia del hombre mismo; esta afirmación encuentra sustento en estudios de diversos prehistoriadores y antropólogos.

El prehistoriador MacCurdy, en su libro *Human Origins*, afirma que el hombre desde la época neolítica no se conformaba con adquirir simples efectos rudimentarios, sino que se procuraba piedrecillas para usar como piezas ornamentales, las cuales fabricaba con arcilla. Y tanto aquellos objetos como la cerámica se convierten pronto en elementos de comercio; y MacCurdy prueba su aserto haciendo ver que, piedras que se obtienen sólo en lugares determinados, se han hallado en sitios muy distantes.<sup>1</sup> En consecuencia y para efectos de esta investigación conviene entender el comercio como el intercambio entre los hombres, con el fin de la obtención de cosas materiales que le proporcionen los medios de subsistencia y de cultura, dando a cambio algo que, a pesar de ser útil y necesario para ellos, lo es menos que por lo que lo cambian.

Concebido así el comercio se puede afirmar que éste surgió desde los albores de la existencia del hombre de manera natural y necesaria para la subsistencia, siendo el trueque la forma más primitiva de comercio.

---

<sup>1</sup> MACCURDY citado por CARREÑO (Alberto María), Breve Historia del Comercio, México, Imprenta Universitaria, primera edición, 1942, p. 4.

### **1.1. Génesis del Comercio.**

Siendo la historia del comercio, la historia de la humanidad misma y la más ferviente prueba de su evolución, resulta lógico analizar los incipientes intentos de intercambio que posteriormente se desarrollarían en toda una red de comercio.

Como ya se dijo, el intercambio de productos entre los hombres se da como algo espontáneo, al parecer proveniente del propio instinto de supervivencia. Conforme la especie humana evoluciona a una vida sedentaria, la cual supone un sentimiento de propiedad y se pasa a la especialización de oficios, el intercambio a través del trueque resulta inoperante, por lo que el hombre busca algo que pudiera servirle de medida común de valores y es así como surge el concepto de moneda.

Las primeras monedas fueron constituidas por granos, sal, telas de algodón e inclusive ganado, posteriormente con el descubrimiento del oro, la plata, el estaño y el metal en general, se sustituyen los granos por el metálico.

Diversos autores que se han ocupado en la numismática, ciencia auxiliar de la historia que trata del estudio de las monedas y medallas, suponen que la acuñación de monedas empezó a partir del 900 a.C., la acuñación de monedas ya requiere un grado de conciencia de intercambio mucho mayor al que se venía dando hasta ese momento, según Carreño, ya no era necesario pesar ni analizar el metal en cada transacción, y

por ello la acuñación siguió haciéndose desde entonces por todos los pueblos de cultura avanzada.<sup>2</sup>

A pesar de que Roma no fue en sí misma una ciudad mercantil, la actividad comercial existía con alguna importancia desde épocas inmemoriales; al respecto J. Toutain, en su libro *La Economía Antigua*, asegura que el predominio ejercido por la *civitas* sobre el mundo conocido de entonces implicó un masivo comercio de bienes que eran demandados por la población romana y que se importaban desde las colonias.<sup>3</sup>

Inclusive autores modernos sostienen que hacia el siglo I a.C., existía toda una economía de mercado en la cual los incipientes mercaderes producían con la finalidad esencial de intercambiar sus productos, a pesar de tan amplísimo comercio, los juristas romanos no se preocuparon en regularlo, para ellos el único derecho que debía existir y en todo caso prevalecer era el Derecho Civil, existía en los juristas romanos de esta época un desprecio hacia la actividad comercial y hacia aquellos hombres que se dedicaban a este oficio; es así como desde el comienzo del intercambio en Roma y en Europa en general, el Derecho Comercial surge a partir de las necesidades de regulación de los agentes que se dedican a esta actividad y no a partir de iluminados juristas, quienes además, hacían la aplicación del Derecho Civil extensible a cualquier otra rama,

---

<sup>2</sup> Ver CARREÑO (Alberto María), *op.cit.*, p. 46.

<sup>3</sup> TOUTAIN (J) citado por ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ, (José), *op. cit.*, p. 7.



la actividad comercial no fue la excepción, un ejemplo de esto es el *Corpus Iuris Civile* y el *Digesto*, los cuales daban tratamiento civil a ciertos aspectos de naturaleza comercial.

Existe una razón adicional para entender porqué definitivamente los romanos no conocieron los títulos-valores: los pueblos extranjeros, principales proveedores de mercancías para los romanos, se encontraban en situación de subordinación y no de igualdad en sus relaciones con Roma. Temiendo que en caso de guerras o discordias civiles perdieran todo valor los títulos-valores que hubiesen recibido de los ciudadanos romanos, tan solo aceptaron permutar sus mercancías por oro y plata.<sup>4</sup>

## **1.2. Economía Feudal y Ausencia de Comercio.**

La decadencia del mundo romano, la parcelación del latifundio y la pérdida del Mar Mediterráneo, aunados a la ignorancia y desconfianza de los hombres, provocaron el surgimiento de la economía feudal y el consecuente declive del comercio.

Se puede definir el feudalismo como un conjunto de instituciones que crean y rigen obligaciones de obediencia y servicio, principalmente militar, por parte de un hombre libre, llamado *vasallo*, hacia un hombre libre llamado *señor*, y obligaciones de protección y sostenimiento por parte del *señor* con respecto del *vasallo*, dándose el

---

<sup>4</sup> Ver ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ, (José), **op. cit.**, p. 7.

casode que la obligación de sostenimiento tuviera la mayoría de las veces como efecto la concesión, por parte del *señor* al *vasallo*, de un bien llamado *feudo*.<sup>5</sup>

La economía feudal tuvo lugar entre los siglos IX y XV, y se basaba en la explotación extensiva de la tierra con el fin de producir bienes para el autoconsumo. La implantación del feudalismo como nuevo sistema económico, político y social llevó a los distintos estados de la Europa medieval a reconocer públicamente el agotamiento del sistema que se venía dando. En consecuencia todo aquel que había sido antes un funcionario asalariado y al cual el gobierno no podía seguir pagándole un salario, se vio obligado a sostenerse con los productos de la tierra, los cuales antes hubieran terminado en el gobierno por concepto de impuestos.

Este nuevo sistema mantenía todavía un ascendiente nominal, y exigía de los señores feudales que habían asumido la responsabilidad del gobierno, determinados pagos para el servicio público general, de vez en cuando alguna cantidad de dinero y con mayor frecuencia algún servicio personal de carácter militar o judicial. No obstante en la práctica era como si el Estado se hubiera fragmentado en pequeños pedazos; el gobierno central había perdido incluso el derecho de nombrar al sucesor de un funcionario, y cada uno de estos sucedía en los deberes y en los beneficios del gobierno, su hijo, como si fuera un reyezuelo. Es imposible enumerar con alguna precisión los pequeños gobiernos

---

<sup>5</sup> WALES (J) y SANGER (L). (2001). <http://es.wikipedia.org/wiki/Feudalismo>. Consulta: 4 de julio de 2009.

de esta clase que existían en los diferentes países de Europa.<sup>6</sup> En este punto es necesario aclarar que a pesar de que no es objeto de este trabajo realizar una exposición y análisis exhaustivo de la historia del auge y caída del imperio romano, resulta conveniente mencionar ciertos aspectos históricos de interés para la investigación que aquí concierne, por lo que a continuación serán desarrollados aquellos puntos relevantes de manera brevísima.

#### A) Parcelación del Latifundio.

La parcelación de los latifundios surge como consecuencia de la necesidad de aumentar la productividad laboral y la creación de una población militar que sirviese para la defensa y expansión de los territorios.

Este nuevo método, el cual consistía en parcelar o dividir la tierra de los grandes latifundistas, se fue imponiendo paulatinamente a medida que los terratenientes caían en cuenta que el hecho de utilizar esclavos para que labraran y trabajaran sus tierras no alcanzaba la producción deseada debido a que i) el esclavo no tenía ningún vínculo hacia la tierra de su amo, y ii) el esclavo tenía poco interés en los resultados de su trabajo, ya que a fin de cuentas no participaba en lo producido, como consecuencia la productividad o laboriosidad del esclavo no aumentaba su bienestar, dado que su ingreso estaba determinado por lo que el latifundista romano le quisiera dar de manera

---

<sup>6</sup> DAY (Clive), Historia del Comercio, México, Fondo de Cultura Económica, primera edición española, 1941, p. 30

arbitraria. Ya no se trataba de latifundios administrados por grandes terratenientes que utilizaban esclavos para la explotación, sino de pequeñas parcelas cultivadas por militares, libertos, esclavos y personas de bajos recursos económicos.<sup>7</sup>

De manera tal que este nuevo método no solo generaba un estímulo, sino que además creaba un vínculo en el labrador, trabajador o siervo hacia su trabajo, la tierra y lo producido; ya no estaba “obligado” a trabajar para alguien, *el latifundista*, o al menos así lo sentía por el hecho de que la porción dada en arriendo era “suya,” a cambio de porcentajes en lo producido, servicios militares e inclusive ciertas horas de trabajo en la porción de tierra que el latifundista guardaba para sí. En este nuevo sistema la laboriosidad del trabajador, vasallo o siervo, sí tenía relación directa con su bienestar económico.

Este proceso jurídico y económico, para Eric Roll, parece tener su terminación en el siglo cuarto, cuando por mandato del emperador, el arrendatario libre quedó definitivamente adscrito a la tierra que cultivaba. Empezó así “un nuevo sistema de servidumbre que con el tiempo reemplazó eficazmente a la esclavitud antigua.”<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Ver ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), *op. cit.*, p. 9.

<sup>8</sup> ROLL (Eric) citado por ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), *op.cit.*, p. 10.

## B) Decadencia de Roma.

Es un hecho cierto y comprobado por los historiadores que la grandeza que se le atribuye a Roma en su época de expansión y gloria antes de su caída en el 476 d.C. no recae precisamente en su desarrollo económico, sino más bien, en su desarrollo político. Fueron los grandes organizadores y administradores de la antigüedad, y por su destreza en las artes de la guerra y del gobierno consiguieron vivir a expensas del trabajo de los pueblos sojuzgados. No quiere esto decir que fueran simples parásitos. Ganaron todo lo que recibieron por una importante aportación: la *Pax romana*, que continuó casi sin interrupción durante siglos, y que ofreció una oportunidad como hasta entonces no se había conocido para el desarrollo del comercio.<sup>9</sup>

Según el Doctor José Alpiniano, son tres los hechos históricos determinantes en la historia de la crisis del Imperio Romano: la división del imperio a la muerte del emperador Teodosio, el cambio de Roma por Rávena como centro administrativo del imperio y el saqueo de Roma por el jefe bárbaro Alarico.<sup>10</sup>

Estos tres hechos mencionados son sólo la causa directa del declive de este imperio, lo cierto es que Roma se encontraba no solo inmerso en una realidad de conflicto constante, debatiéndose entre conjuras militares, producto quizá de la enorme expansión

---

<sup>9</sup> Ver DAY (Clive), **op. cit.**, p. 23.

<sup>10</sup> Ver ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), **op. cit.**, p. 11.

del mismo y de las ansias de poder que existen en los hombres, sino que la importancia que adquirirían los pueblos bárbaros dentro de Roma constituía una amenaza al imperio mismo. Es así como finalmente en el 476 d.C., lo inevitable sucede y el Imperio Romano se ve destrozado por todas las anteriores causas acaecidas. En conclusión, el período que empezó por los bárbaros a partir de ese momento, dentro del Imperio Romano no introdujo a la historia nada absolutamente nuevo.

### C) Pérdida del Mar Mediterráneo.

Según Henry Pirenne, en su libro *Mahoma y Carlomagno*, fue la pérdida del mar Mediterráneo lo que sepultó la civilización latina que tuvo su centro en Roma.<sup>11</sup>

Fue precisamente su carácter de Mediterráneo lo que hizo a Roma ser toda una unidad económica, ya que mientras fue el centro del mundo, el mar Mediterráneo estuvo bajo su dominio.

La toma del mar Mediterráneo por parte de los musulmanes y la consecuente pérdida de éste para los romanos y cristianos de la Europa medieval en general, implicó la pérdida de toda actividad comercial para los últimos, y la hegemonía de los primeros. Es esta brusca irrupción por parte del Islam en el siglo VII y la conquista que logra de las costas

---

<sup>11</sup> ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), *op. cit.*, p. 14.

orientales, meridionales y occidentales del mediterráneo, lo que lo coloca en una situación completamente nueva y privilegiada.

Y es que la Europa cristiana, al perder el mar Mediterráneo, pierde el único medio conocido para el tráfico comercial. En adelante la actividad comercial entre la Europa cristiana y el resto del mundo carecerá de vía. El tráfico comercial desaparecerá casi completamente.<sup>12</sup> En un panorama como el anteriormente descrito, en el cual los gobiernos centrales existentes se veían destrozados, la caída del Imperio Romano había dejado *la civitas* en manos de los bárbaros y con una Europa cristiana tomada por los musulmanes, se hace evidente el agotamiento de los sistemas políticos, sociales y económicos que se venían dando en la Europa medieval y la consecuente necesidad de implantación de algún sistema que permitiese a estos pueblos, al menos, la subsistencia. La desaparición de la actividad comercial de la Europa cristiana, producto principalmente de la pérdida del mar Mediterráneo, produjo un retroceso económico inmensurable, este fenómeno hizo que los ciudadanos renunciaran a la natural especialización, ya que no podían utilizar el Mediterráneo para comerciar.

Al no especializarse tuvieron que ocuparse de todas y cada una de las tareas económicas necesarias para la producción de bienes que requerían, es decir, se dedicaron a producir para el autoconsumo, es así como aproximadamente a partir del siglo VIII, la Europa

---

<sup>12</sup> ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), *op. cit.*, p. 14.

medieval volvió al estado de región exclusivamente agrícola. Había nacido el feudalismo.

Resulta claro, entonces, por qué la pérdida del mar Mediterráneo produjo en la Europa cristiana uno de los más graves retrocesos económicos que ha conocido la historia de la humanidad: al desaparecer la especialización cayó la productividad, esto es, se redujo la cantidad de bienes y servicios que podían disponer los europeos. Era menor el número de necesidades que las personas podían satisfacer. Europa se empobreció. Esta nueva realidad económica se vio fortalecida por las técnicas que siglos antes habían experimentado los romanos en sus explotaciones agrícolas.<sup>13</sup>

Resulta obvio dentro de este escenario de desorden político, económico y social de la Europa medieval, la existencia de un ordenamiento jurídico igualmente desordenado, lo cierto es que para esta época el derecho era una mezcla de *derecho común*, proveniente del derecho romano; *derecho germánico*, propio de los pueblos bárbaros no romanizados; y finalmente coexistía el *derecho canónico*, el cual contenía las normas morales de los fieles cristianos.

Los últimos restos de la organización romana parecían haberse desvanecido, y el mundo europeo se sumió en las “tinieblas.”

---

<sup>13</sup> ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), *op. cit.*, p.15.



### **1.3. Crisis del Modelo Feudal y Renacimiento del Comercio.**

Como ya se analizó, en la Europa medieval se dieron todas las condiciones para que a inicios del siglo IX se instaurara plenamente el sistema de economía feudal, lo que no quiere decir que hasta ese momento se empieza a gestar este nuevo sistema económico, político y social, todo lo contrario, éste se empieza a gestar siglos antes y su desarrollo se ve acelerado debido a los acontecimientos descritos anteriormente, alcanzando su máximo esplendor en el siglo X, y llegando a su agotamiento total en el siglo XV.

La técnica de parcelar los latifundios dio excelentes resultados en el aumento de la productividad agrícola, esto se debió, como ya se dijo, al vínculo creado en quien trabajaba la tierra hacia su feudo y en la relación directa de su trabajo con su propio bienestar económico.

Es así como el alto nivel de productividad agrícola alcanzado mediante una economía de autoconsumo, en territorios relativamente pequeños, permiten un acelerado proceso de aumento demográfico. Esto es simple: el aumento en los productos agrícolas podía alimentar un mayor número de bocas.

Esta expansión económica parece haber dado sus máximos frutos y, además haber alcanzado su cuota en el siglo X: esto explica que la Europa cristiana haya obtenido

los recursos económicos necesarios para ocuparse en reconquistar Jerusalén del dominio musulmán y, además, fundar las primeras universidades occidentales.<sup>14</sup>

El agotamiento de este sistema se empieza a dar después del año 1000 en donde la productividad agrícola había bajado su ritmo, y sin embargo, la población seguía creciendo. La economía de autoconsumo, que una vez había salvado a la Europa cristiana del estancamiento, ahora cobraba su precio.

Se requiere creatividad para salir de épocas de crisis económicas y aún más para evitarlas, sin duda alguna los europeos de aquellas épocas no carecían de tal cualidad, es así como ve en el gran aumento demográfico la solución a la vecinada crisis.

Con un gran aumento de población y el Mediterráneo liberado gracias a las efectivas cruzadas, las cuales a su vez pudieron llevarse a cabo por la misma productividad de la economía de autoconsumo, los europeos de finales del Medievo, voltean su mirada nuevamente hacia el comercio; y es que, la población no era excesiva, simplemente estaba concentrada en una sola actividad: la agrícola.

Al permitir el comercio la especialización, la abundante mano de obra existente encuentra sustento, naciendo una nueva clase de individuos: *los comerciantes*, quienes comprendían la masa de población desprovista de tierra, empobrecida por el

---

<sup>14</sup> ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), *op. cit.*, p.17.

agotamiento de las técnicas agrícolas feudales y en su mayoría hijos de las numerosas familias de los villanos.

Según explica Harold Berman, en su libro *La Formación de la Tradición Jurídica de Occidente*:

“El desarrollo alcanzado por las técnicas feudales creó la oportunidad y a la vez la necesidad de una rápida expansión de la clase mercante. Había grandes excedentes agrícolas que vender. Al mismo tiempo hubo un gran aumento de la población, del que surgieron comerciantes(...) existía la posibilidad legal o ilegal del éxodo en gran escala de campesinos de los señoríos. Muchos excampesinos (sic) se volvieron vendedores itinerantes, y muchos más fueron a las nacientes ciudades para dedicarse a la manufactura o al comercio(...) Con respecto al número de comerciantes, puede calcularse que mientras en el año 1050 la clase mercantil de Europa occidental se contaba por miles, para el año 1200 se contaba por cientos de miles.”<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> BERMAN (Harold) citado por ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), *op. cit.*, p. 23.

#### 1.4. El Comercio en las Ciudades.

Las ciudades se fueron desarrollando a medida que lo hacía el floreciente comercio, los pueblos fueron pasando paulatinamente de la situación de aldea o señorío al de ciudad; no obstante no todas fueron evolucionando con la misma intensidad.

Según el autor Clive Day, en su libro Historia del Comercio, la situación de las ciudades estaba determinada por dos condiciones importantes para su existencia: la protección política y la posibilidad de comerciar con provecho.<sup>16</sup>

De manera tal que ocurrieron dos fenómenos: i) Las aldeas que tenían mejores condiciones para el comercio, tales como vías de comunicación, seguridad, mayor número de población, entre otros, se convirtieron más rápidamente en ciudades. Por ello, se encuentran las ciudades más importantes a lo largo de las costas y de los ríos, y en los puntos de intersección de las rutas terrestres;<sup>17</sup> y ii) La formación de centros económicos, producto de las migraciones de personas desprovistas de tierra, generalmente hijos de siervos, quienes se habían visto obligados a abandonar la tierra de su padre, y los cuales vieron en los alrededores de las catedrales medievales una solución para su asentamiento, confluyendo a la vez los mercaderes, quienes propiciaron la llegada de los artesanos.

---

<sup>16</sup> DAY (Clive), *op. cit.*, p. 40.

<sup>17</sup> *Ibid.*

De esta forma se organizaron centros económicos en los que la actividad productiva de sus habitantes fue el comercio o la fabricación de bienes para la venta.<sup>18</sup>

Cabe agregar que las ciudades medievales distan mucho de lo que hoy se entiende como ciudad, sin embargo, aquellas implican un gran desarrollo para su época y para el comercio en general, ya que comprendían prácticamente toda la población mercantil y manufacturera de las regiones.

Debe entenderse el concepto de ciudad medieval según la definición del autor Clive Day:

“Una ciudad,(...) significa un grupo de por lo menos varios centenares de personas, talvez varios millares, reunidos estrechamente, y manteniéndose en gran parte por las manufacturas y el comercio.”<sup>19</sup>

La formación de las ciudades estimuló aún más el comercio, siendo el punto de encuentro de los mercaderes y artesanos de las diferentes regiones europeas y dando lugar a la formación de gremios, intercambio y protección entre ellos; además según afirma José Alpiniano García-Muñoz, un hecho importante que tendrá influencia en el

---

<sup>18</sup> ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), **op. cit.**, p. 21.

<sup>19</sup> DAY (Clive), **op. cit.**, p. 40.

origen de los títulos-valores es que cada ciudad tenía su propia moneda,<sup>20</sup> lo que dificultaba la transacción en metálico en las negociaciones, de modo tal que un documento que incorporara un derecho a un titular venía a ser la solución más adecuada como se verá más adelante.

Sumado a lo anterior, se encuentra en este período un fenómeno distinto al de las ciudades, pero con el mismo objetivo, comerciar. *Las ferias*, son un instituto comercial cuya gestación inicia de manera paralela al desarrollo de las ciudades. Se trataba de concentraciones periódicas acordadas por los mercaderes, llevadas a cabo en diversas ciudades del continente europeo. El fin perseguido no era otro que facilitar el comercio, especialmente al mayoreo, juntando a vendedores y compradores en sitios y tiempos específicos.<sup>21</sup>

### **1.5. Descubrimiento del Crédito.**

La desaparición del comercio en la Europa cristiana durante los siglos anteriores casi hizo desaparecer el dinero,<sup>22</sup> este hecho encuentra lógica en una economía de subsistencia como lo era la feudal, en donde el comercio era casi inexistente y a lo sumo

---

<sup>20</sup> ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), *op. cit.*, p. 22.

<sup>21</sup> *Ibid.*

<sup>22</sup> *Ibid.*, p. 23.

se intercambiaban los productos de una forma casi tan rudimentaria como lo era el trueque.

El problema surge cuando al renacer el comercio los mercaderes se enfrentan a la escasez de numerario, ¿Como cambiarían ahora sus productos de manera más masiva y habitual sin tener que recurrir al primitivo trueque? ¿Cómo responderían a un mercado demandante y necesitado de sus productos? ¿Se estancaría nuevamente el comercio por la incapacidad de reacción de los agentes ante las acontecidas circunstancias?

Es en este escenario en donde el instituto del crédito aparece como la panacea de la poca liquidez existente. De esta forma los comerciantes y artesanos sustituyeron el dinero por las ventas a plazo, en consecuencia no solo lograban vender sus mercancías sino que además, generaban liquidez y capacidad de pago a los compradores, en esta relación de crédito se hace indispensable la confianza en la capacidad de pago del comprador, sin ella todo el sistema se vendría abajo, esto explica el origen de la palabra *crédito*.

El comprador que paga a plazo obtiene inmediatamente lo que está necesitando, como ocurriría si efectivamente lo estuviese pagando. Para que tal sustitución pueda ocurrir es necesario que el vendedor o acreedor del precio crea o tenga confianza en la capacidad de pago futura del comprador o deudor de dicho precio.<sup>23</sup> En este mismo sentido, el descubrimiento y desarrollo del crédito, generó la creación de la banca. La doctrina

---

<sup>23</sup> ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), *op. cit.*, p. 23.

cristiana que condenaba los intereses en los préstamos perdió fuerza cuando esta actividad resultó necesaria tanto para los mercaderes como para los compradores como medio de estimulación del comercio y de subsistencia.

Al renacer el comercio la situación cambió radicalmente, dado que el prestamista que suministraba el capital tenía derecho a lo que ganaría el dinero mientras estuviera prestado.<sup>24</sup> Esto es, a una “cierta compensación por el daño que recibe al sustraérsele algo que debe tener.” ¿A qué equivale tal compensación? La respuesta es clara: a lo que ganaría invirtiendo en la actividad mercantil; en la compra y reventa de mercancías.<sup>25</sup>

## **2. Del Contrato de Cambio Trayecticio a la Evolución de los Títulos Cambiarios**

Tanto la escasez de numerario a la cual se enfrentaba Europa a finales de la Edad Media, como el peligro de transitar de un lugar a otro con dinero, hizo que los comerciantes se las ingeniaran para descubrir algún método de compra y venta sin necesidad de uso de metálico.

Los mercaderes de aquella época encontraron en el funcionamiento del crédito la solución perfecta a dicha situación. Con el pasar del tiempo y de manera menos

---

<sup>24</sup> ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), *op. cit.*, p. 24.

<sup>25</sup> *Ibid.*



pensada, la reiterada práctica de otorgar créditos consistentes en la venta a plazos y la futura entrega del numerario por parte del comprador, culminó en el desarrollo de operaciones de crédito mucho más complejas.

El Contrato de Cambio Trayecticio es, sin duda alguna, el primer esbozo histórico de los instrumentos crediticios a los cuales llevó la práctica constante y mejorada del otorgamiento de créditos, ya no solo a los compradores, sino, entre los mismos mercaderes, constituyéndose en el primer negocio cambiario realizado en el incipiente desarrollo de las técnicas crediticias.

### **2.1. Antecedentes del Contrato de Cambio Trayecticio.**

Fueron varias las causas que propiciaron la creación y el uso de instrumentos de crédito por parte de los mercaderes, según explica el autor José Alpiniano García-Muñoz, la necesidad de concurrir a las ferias, la inseguridad de los caminos, la escasez de dinero, la diversidad de unidades monetarias entre ciudades, el descubrimiento del crédito y la experiencia comercial de los judíos se unieron para originar una operación propia de mercaderes que nunca antes había sido conocida.<sup>26</sup>

---

<sup>26</sup> ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), **op. cit.**, p. 24.

Se desarrollaron prácticas comerciales crediticias que suponían un grado más complejo a las simples ventas a plazo. Estas actividades comerciales incluían un documento en donde se plasmaba el acto crediticio.

Dichas prácticas comerciales se pueden resumir, lacónicamente, en las siguientes: i) ante el peligro que corrían los mercaderes de ser asaltados camino a las ferias idearon la entrega de su oro amonedado a un comerciante más experimentado que además contaba con una escolta de seguridad; ii) un mercader carente de capital pedía un préstamo a un empresario, casi siempre judío, quien no entregaba físicamente la suma de dinero, sino que prometía entregar el dinero cuando fuera requerido para ello; iii) los mercaderes solicitaban al empresario judío, quien había prometido entregar determinada sumada de dinero en calidad de préstamo, que les entregara el capital en la ciudad donde se llevaría a cabo la feria.

Una vez allegado a la ciudad centro de la feria, el mercader que había confiado la guarda de su oro amonedado o que había obtenido capital prestado para financiar sus compras adquiría las mercancías o insumos respectivos. Lógicamente, celebraba un contrato de compraventa en el que debía pagar el precio. Cumplía esta obligación pagando en efectivo, o transfiriendo a su vendedor los derechos que tenía contra el

empresario judío nacidos de haberle confiado la custodia de su oro amonedado, o de haber obtenido que le suministrara capital para financiar sus compras.<sup>27</sup>

Este tipo de transacciones comerciales suponen, todas ellas, la existencia de un documento de carácter privado o notarial en el que consta una obligación de entrega de numerario por parte del empresario judío hacia el mercader inexperto o sin capital.

Además, esta transacción le confería al mercader la posibilidad de transmitir el derecho que tenía, ya fuera contra el empresario judío o contra el comerciante que custodiaba su oro, por medio de la entrega o cesión del documento privado o notarial que había suscrito con el empresario o mercader custodio hacia el vendedor, de manera que la obligación inicial a cargo del empresario judío quedaba titulada en cabeza de quien le vendía al mercader.

Era tal la confianza de los mercaderes de la feria en los experimentados comerciantes judíos, que los derechos acreditados en los documentos emitidos por estos empezaron a ser transferidos de esta idéntica forma no solo una, sino varias veces.<sup>28</sup>

Es así como nacen en su modo más primario los principios de incorporación, legitimación, circulación y literalidad de los títulos cambiarios; el documento

---

<sup>27</sup> ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), *op. cit.*, p. 25.

<sup>28</sup> *Ibid.*, p. 26.

incorporaba un derecho en el papel, el cual además se podía transmitir a otra persona entregando el documento, quien podía hacerlo efectivo solo si constaba de esa forma en el papel.

Es evidente que para aquel entonces esto no era tan lógico y los principios no estaban llamados a serlos, sin embargo, este hecho no puede llevarnos a la conclusión minimalista de afirmar su inexistencia solo por el desconocimiento o inexperiencia de la época que los vio nacer. Es por demás elemental que aquellos no estaban ni próximos del desarrollo al cual los ha llevado la doctrina jurídica a través del tiempo.

Si bien es cierto no solo el contrato de cambio trayecticio originó créditos capaces de sustituir el dinero, *sino que existían documentos similares a este en el cual el comprador prometía pagar al vendedor el precio de la venta en una fecha futura*, el mismo representa, en su forma más primitiva, la primer figura cambiaria en la historia.

## **2.2. Concepto y Desarrollo del Contrato de Cambio Trayecticio**

El Contrato de Cambio Trayecticio se lleva a cabo tanto en el comercio como en el derecho por medio del contrato de cambio. Se entenderá por contrato de cambio la definición dada por Marti de Eixalá, en su libro Instituciones del Derecho Mercantil de España:

“La convención que tiene por objeto recibir dinero, ú otros valores, en un punto, por dinero que se promete o manda entregar, en otro punto.”<sup>29</sup>

Se concluye, de la anterior definición, que de la celebración del contrato de cambio, en su forma más primigenia, resultan solamente dos obligaciones, la primera es la entrega de la cosa prometida (dinero o valores) la cual debe recibirse en otro punto, y la segunda es hacer efectivo el pago en el lugar convenido, sea personalmente o valiéndose de un mandatario cualquiera.

La aparición del cambio mercantil marca un hito en la historia del comercio, ya que a partir de entonces aseguró la facilidad y seguridad de los desplazamientos del numerario, sin los cuales todo comercio en gran escala es imposible; desde aquella aparición, el comercio tuvo, en vez de uno, dos actos fundamentales, base de todo su ejercicio; la compra-venta y el cambio mercantil; y pudo caminar sin vacilaciones por más expedita y anchurosa senda, ensayando nuevas formas de aplicación y rodeándose de nuevas instituciones auxiliares.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> DE FERRAN (Ignacio María), Del Cambio Mercantil, Madrid, Editorial Impresión de Tejado, primera edición, 1864, pp. 11-12.

<sup>30</sup> DE FERRAN (Ignacio María), **op.cit.**, p. 10.

El desarrollo y evolución del Contrato de Cambio Trayecticio hicieron nacer figuras comerciales y posteriormente jurídicas mucho más evolucionadas y complejas, como lo son la letra de cambio, el cheque y el pagaré, todas las cuales centran nuestro objeto de estudio y serán detalladas posteriormente, a sabiendas de que su procedencia directa (en el caso de la letra de cambio) o indirecta, proviene del contrato de cambio en su forma más primigenia. De modo ilustrativo de lo anteriormente dicho se cita al autor Aníbal Sánchez Andrés, quien dice:

“La terminología cambium, derivada del verbo latino cambiri y las referencias nada infrecuentes de las fuentes- sobre todo de la época moderna y preferentemente las literarias- a una genérica ars campsoria, parecen sugerir un entroque evolutivo entre el más antiguo y rudimentario cambio manual (principal actividad de los cambistas o campsores) y las modalidades cambiarias más nuevas y mejor desarrolladas que comienzan a generalizarse a partir del siglo XII merced al uso de la letra; y efectivamente no faltan autorizadas opiniones que han patrocinado la idea de una derivación lineal desde el viejo modelo del cambio manual- también llamado <puro>, <minuto> o sine litteris- hasta el

cambium per literas, trayecticio o mercantil, sobre el que gravitará mayoritariamente la actividad financiera desde la Edad Media.”<sup>31</sup>

Es así como se empieza a desarrollar la Teoría General de los Títulos-Valores, a partir del estudio de los institutos crediticios formados en la Edad Media y concebidos en un principio como contrato de cambio, siendo esta la razón de ser de la relevancia otorgada por parte de la doctrina a la letra de cambio, al ser considerada la predecesora inmediata del mismo, la cual a su vez marca la evolución entre aquel contrato y los nuevos institutos que se desarrollarían en el mundo comercial.

---

<sup>31</sup> ANÍBAL SÁNCHEZ (Andrés), Marco Histórico Comparativo de la Nueva Disciplina sobre la Letra de Cambio, Derecho Cambiario Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque, Madrid, Editorial Civitas S.A, primera edición, 1986, p. 30.

## SECCIÓN SEGUNDA: DESARROLLO DE LA TEORÍA GENERAL DE LOS TÍTULOS-VALORES.

La historia del Derecho Cambiario nace en Europa, principalmente en la Italia y Francia medieval, con el origen de la letra de cambio, concebida como contrato de cambio trayecticio, hasta los que descubren su naturaleza jurídica referida a un surgimiento y desarrollo autónomos.

Según Lorenzo Mossa, no es excesivo decir que el estudio de la letra de cambio constituye, para quienes quieren tener una noción adecuada de los títulos de crédito en general, uno de los medios mejores y más seguros.<sup>32</sup>

Es incuestionable para la doctrina que la aparición de la letra de cambio alrededor del siglo XII marca el inicio de los instrumentos crediticios complejos, siendo posterior el nacimiento del pagaré y el cheque. Sin embargo, a pesar de que estos institutos se empiezan a gestar durante la Edad Media, como ya se indicó, no es sino hasta entrado el siglo XIX que la doctrina, principalmente alemana e italiana, estudian el comportamiento jurídico de estas figuras, llegando a la conclusión de la pertenencia de todas ellas a un mismo grupo, *los títulos cambiarios*. Para comprender la historia del derecho cambiario es necesario analizar la historia y evolución de la letra de cambio, es

---

<sup>32</sup> MOSSA (Lorenzo), La cambiale secondo la nuova legge, Milán, Casa Editrice Dr. Francesco Vallardi, primera edición, 1937, p. 223.



por esto que se detendrá brevemente para exponer rasgos considerados fundamentales en el presente trabajo de investigación.

Expresa el profesor Lattes, en su libro *Genova nella storia del diritto cambiario italiano*, citado por Pedro Alfonso Labriega Villanueva:

La historia del derecho cambiario no se puede entender bien, mientras no se haga la distinción entre el contrato de cambio, y el documento del que era prueba y preparaba su ejecución". Distingue el profesor en la historia de la cambial tres períodos: el de su *formación*, en el que se determinan sus elementos y se desenvuelven en torno a ésta los actos jurídicos que marcan los momentos de su existencia, excepto el endoso. Coincide este período con la aparición en las ciudades italianas del *contrato de cambio* y otros de carácter mercantil; cuando la cambial, documento y síntesis de ellos surge en el mundo comercial para no desaparecer jamás. Abarca para Italia, desde la segunda mitad del siglo XII hasta fines del siglo XIV. En el segundo momento, el período de la *vida*, donde el uso de la cambial se extiende y puede cumplir todas sus funciones sin cambiar ni la forma ni el carácter originario, sin dejar de ser un documento de carácter privado.<sup>33</sup>

---

<sup>33</sup> LATTES citado por LABARIEGA VILLANUEVA (Pedro Alfonso), *Devenir Histórico del Derecho Cambiario*, *Boletín Mexicano de Derecho Comparado*, México, No. 112, enero-abril de 2005. p. 165.

Se debe agregar como tercer período el de la *transformación radical*, en el cual la cambial deja de ser un simple instrumento de deuda y de cambio de monedas, para convertirse en un *título de crédito*, modelo de otros semejantes, adquiriendo la importancia que hasta el presente tiene en el mundo comercial. Este período debe comenzar con la ley germánica de 1848 que traduce en artículos enumerados, el pensamiento elaborado durante veinte años por Einert, quien consideró el documento cambiario como *principio y fin en sí mismo*.<sup>34</sup>

Por otra parte Kuntze realiza una división tripartita en la historia y evolución de la cambial: la primera o *italiana*, que va desde la creación de la cambial hasta el siglo XVII en la que se considera a la cambial como *instrumento del contrato de cambio*; la segunda o *francesa*, que comprende del siglo XVII al siglo XIX, en la cual la cambial se tiene como instrumento de pago entre comerciantes; y la tercera o *germana*, que abarca del siglo XIX a nuestros días, en la cual la cambial es ya un *instrumento de crédito*.<sup>35</sup>

Finalmente Goldschmidt, en su libro, *Storia Universale del Diritto Commerciale*, se refiere a la forma primitiva del título cambiario, refiriéndose a la cambial, quien asevera que en su confección originaria se otorgaban dos distintos documentos: uno, conferido ante notario en el momento en que el banquero recibía el dinero y en el cual se consignaba el hecho de la recepción y la obligación de restituirlo en otra plaza, por

---

<sup>34</sup> LABARIEGA VILLANUEVA (Pedro Alfonso), *op.cit.*, p. 166

<sup>35</sup> *Ibid.*

medio de un agente no designado todavía, al representante del autor de la entrega, quien tampoco se mencionaba en el título. Más tarde, cuando el beneficiario por el contrato pretendía ejercer su derecho, señalaba al banquero el nombre de la persona que debía percibir el dinero en la otra plaza, y el banquero entonces extendía una *carta de pago* — el otro documento— (*litterae pagamento, letra de paiement*) dirigida a su corresponsal, ordenándole hacer el pago señalado por el acreedor en cuyas manos depositaba dicha misiva. La forma de *carta* fue impuesta por la naturaleza misma del *contrato de cambio*, del que era la expresión genuina. Compleja e incómoda resultó esta duplicidad de documentos; por lo que anulóse el título notarial e indicóse en la *carta de pago*, el valor suministrado por el que la recibía, a modo de preservarle por la exhibición de la misma, el beneficio que anteriormente le garantizaba la posesión del título notarial. Conformado así el título (lo que sucedió a mitad del s. XIII, siglo de los *otomanos*) se le denominó letra de cambio (*litterae=carta*, también *litterae cambiariae* o *schedula cambiaria*, *litterae cambiatoriae*, *lettere di pagamento di cambio*, ya simplificada *lettera di cambio*) y en torno suyo, como rindiendo pleitesía a su primogenitura, a decir del mismo Tena, se concentró la teoría más sustanciosa y opulenta de cuantas han iluminado las instituciones de derecho mercantil.<sup>36</sup>

Descubre la doctrina, a través del estudio, en un primer momento de la cambial y posteriormente mediante el análisis de otros instrumentos crediticios, *pagaré* y *cheque*, nacidos a merced de la misma, una serie de principios y características comunes, dando

---

<sup>36</sup> LABARIEGA VILLANUEVA (Pedro Alfonso), *op.cit.*, p. 159.

nacimiento a una nueva rama del derecho, *el derecho cambiario*, dirigida al estudio y regulación de aquellos títulos que incorporan un derecho de crédito.

Considero prudente desmenuzar la proveniencia del vocablo *cambiario*, ya que solo así se pueden estudiar los institutos de determinada ciencia a cabalidad, siendo la jurídica la que nos atañe. “Cambiar deriva del latín *cambire*, *cambiare*; para el latín del Medievo equivale a *permutare*. O bien, del griego *Kampein*. *Cambiario*, lo relativo al negocio de cambio, que evoca la idea de entrega de una cosa por otra y particularmente cuando atañe al traspaso de dinero de una determinada clase, por dinero de otra especie o en distinto lugar”.<sup>37</sup>

Es, en consecuencia, el derecho cambiario, la rama del derecho que estudia las operaciones de crédito, declaraciones de voluntad que constan en un documento, las cuales se rigen bajo ciertos principios y preceptos y comparten un régimen jurídico común.

Las siguientes páginas se dedicarán al estudio y evolución de esta rama a través del tiempo, desembocando en la construcción de toda una gran teoría, la Teoría General de los Títulos-Valores.

---

<sup>37</sup> LABARIEGA VILLANUEVA (Pedro Alfonso), *op.cit.*, p. 159.

## **1. Desarrollo de los Principios Rectores de los Títulos Cambiarios. Escuela Comercialista Alemana.**

Se consideró en un inicio que el fundamento de la obligación cambiaria era de naturaleza consensual, es decir, el título tenía una función meramente probatoria de un contrato literal de cambio trayecticio, surgido y generado de un “pactum de cambiando.”

Estas ideas fueron seguidas por pensadores como Rafael de Turri (1641), Ansaldo de Ansaldi (1689) y José María Lorenzo de Casaregi, este último expresaba que “la cambial sirve solamente de medio y de órgano para dar ejecución.”<sup>38</sup> Esto llevó posteriormente a la formación de las teorías contractualistas en contraposición con las teorías del negocio unilateral en lo que concierne a la naturaleza jurídica de los títulos-valores.

Es sin duda alguna a la Escuela Comercialista Alemana a quien se le atribuyen los primeros estudios, o más propiamente el descubrimiento, de los principios cartulares. Estos juristas fueron los primeros en estudiar los títulos de crédito en conjunto, como un género; grupo homogéneo el cual compartía determinados principios que los hacían comportarse de una determinada manera como se verá a continuación.

---

<sup>38</sup>RAMOS PADILLA (César), Teoría General de los Títulos Valores, Boletín Virtual, Perú, Asociación Universidad Privada San Juan Bautista, 2005, p. 1.

Según Ulises Montoya Manfredi, citado por César Ramos Padilla, la construcción doctrinaria de los títulos-valores se inicia con Savigny quien aportó la idea de la incorporación del derecho al documento.<sup>39</sup>

Fredrich Karl von Savigny, (quien no era parte propiamente de la Escuela Comercialista Alemana, sino más bien, estudioso del Derecho Romano en general y a quien se le atribuye la formación de la Escuela Pandectísta Alemana), dedicó parte de sus estudios al comportamiento de los títulos crediticios hasta ese momento existentes, *letra de cambio, cheque y pagaré*.

El jurista Rodrigo Uría en su Tratado de Derecho Mercantil describe las etapas de la construcción de la teoría de los títulos de crédito, en primer término, la posición doctrinal que valoró especialmente el aspecto de la *incorporación* del derecho al título (SAVIGNY), entendida metafóricamente en el sentido de que, transfundido el derecho con el documento, la suerte del primero queda unida inseparablemente a la del segundo; el derecho no se puede exigir ni transmitir sin el documento y sigue las vicisitudes de éste. Un segundo paso consistió en destacar el título de crédito de los demás documentos jurídicos (probatorios, dispositivos, constitutivos) partiendo de la necesidad de la *posesión del documento* para el ejercicio del derecho (BRUNNER). Y, por último, tomando como base esa necesidad de poseer el documento y de exhibirle, se elabora a fondo la noción de la *legitimación*, y se hace de ésta el eje del concepto del título de

---

<sup>39</sup> RAMOS PADILLA (César), *op.cit.* p. 2.

crédito en el doble sentido de que sin la exhibición del documento ni el deudor está obligado a cumplir ni cumplirá con eficacia liberatoria (JACOBY)<sup>40</sup>

Se muestran por vez primera los principios de incorporación, literalidad y legitimación, respectivamente, enmarcándose el debut de la teoría de los títulos cambiarios la cual devendría tiempo después en la Teoría General de los Títulos-Valores.

Conviene detenerse en el tenor literal del título al que hacía referencia HEINRICH BRUNNER (1915) con el fin de identificar ante la clase de documento al que se hace referencia. Para este autor el título de crédito es “aquel documento de derecho privado, cuya realización está subordinada a la posesión del documento.”<sup>41</sup> Distingue los documentos probatorios, constitutivos y dispositivos entre sí; superando la teoría de los títulos de crédito como instrumentos probatorios debido a que la relación que se da entre el derecho y el documento es tan estrecha que no puede existir uno sin el otro. Con esta afirmación se empieza a emancipar el título del contrato que lo inspira, dejando atrás las teorías contractualistas de su naturaleza jurídica.

Messineo lo explica más claramente “se les clasifica como constitutivos por cuanto la declaración de voluntad que contienen es formal, por no ser válida si se la expresa fuera

---

<sup>40</sup> URÍA (Rodrigo), Derecho Mercantil, España, Ediciones Jurídicas S.A., decimonovena edición, 1992, pp 834-835.

<sup>41</sup> RAMOS PADILLA (César), **op.cit.** p. 3.

del documento y por no admitirse contra ella prueba en contrario.”<sup>42</sup> A esto es precisamente lo que se refería Brunner.

Además son títulos dispositivos, ya que como dice Raúl Cervantes Ahumada, estos son necesarios para ejercitar el derecho que por medio de ellos fue creado.<sup>43</sup>

Los títulos cambiarios serán siempre documentos constitutivos y dispositivos a la vez, a diferencia de los títulos-valores, *no cambiarios*, los cuales serán siempre dispositivos, y la mayoría de las veces constitutivos. Tal es el caso de las acciones de una sociedad las cuales pueden ser emitidas posteriormente al momento de su fundación, existiendo el derecho del socio antes del nacimiento del documento.

Continuando con el estudio de los principios cartulares enunciados por la Escuela Comercialista Alemana, Hans Liebe (1848) expone el principio de **formalidad** que caracterizaba al Derecho Cambiario (“Formalactsheorie”), así como los fundamentales principios de **literalidad** y de **abstracción**, que caracterizan a la obligación cambiaria y que la escuela alemana desarrolló bajo los nombres de “Literalprinzip” y de “Begebungstheorie” o “Summenversprechenstheorie”.<sup>44</sup>

---

<sup>42</sup> BLANCO OREAMUNO (Rodrigo), Teoría General de los Títulos Valores, San José, Tesis para optar por el grado académico de licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica, 1964, p. 7.

<sup>43</sup> Ibid. p. 6.

<sup>44</sup> RAMOS PADILLA (César), **op.cit.** p. 3.



Posteriormente Einert formula la teoría de “Papiergeldtheorie”. En ella, el suscriptor emite una promesa dirigida al público, de pagar de conformidad con las cláusulas insertas en el título. Y para que en el **público surja la confianza** de que la promesa será mantenida, fue necesario asegurar al poseedor un **derecho autónomo**. Aquello que no puede hacerse en donde la relación entre el suscriptor y el primer tomador sea concebida como un contrato, debiéndose, en consecuencia, sostener que el primero de los poseedores transmite a los siguientes un derecho en todo igual al suyo.<sup>45</sup>

Einert formula el principio de autonomía, asegurando a quien fuese titular de un título de crédito que adquiriría un derecho autónomo, nuevo, independiente al de todos los demás. De esta forma el derecho nacía con cada nuevo suscriptor, quien adquiriría un derecho nuevo para todos los efectos. Logra este principio emancipar al título como verdadero título sustantivo de valor, del contrato interno que lo motiva. Se considera la promesa un acto *unilateral*, terminando de una vez por todas con las teorías contractualistas de los títulos de crédito las cuales veían en ellos un contrato bilateral cuyo documento tenía un carácter meramente probatorio.

En 1857, Kuntze enuncia su teoría de la creación cambiaria, según la cual el título valor **nace** como un negocio jurídico perfecto en cuanto obligación cambiaria y en cuanto crédito accionable **desde el momento en que la cambial es redactada**, declarándose así la voluntad unilateral y perfecta de obligarse. Ello significa que la fuente de la

---

<sup>45</sup> RAMOS PADILLA (César), *op.cit.* p. 3.

obligación cartular es la declaración unilateral de voluntad del emisor, precisándose que el tercero que haya adquirido la posesión del título valor lo haga de buena fe.<sup>46</sup>

Estas breves líneas se quedan cortas al gran aporte logrado por la Escuela Comercialista Alemana y sus grandes juristas en materia de títulos de crédito; más que eso gestaron las bases para el desarrollo del derecho cambiario y aún para institutos jurídicos mucho más complejos que no se vislumbraban en aquellas épocas, insignes visionarios quienes construyen una teoría, la desarrollan y preparan los cimientos para el porvenir de toda una nueva rama de la ciencia jurídica, la cual inventaron, descubrieron y desarrollaron.

## **2. Del Endoso.**

El endoso cambiario es una de las figuras jurídicas más fascinantes que puede tener la teoría de los títulos de crédito. Sobre como los mercaderes perfeccionaron la adquisición de los títulos de crédito pasando de la cesión, en un primer momento, al endoso, es resultado de las nuevas condiciones de la vida económica y el continuo crecer del crédito las cuales hicieron necesarias noveles formas jurídicas.

Hay que recordar el modo de operar de las transacciones de crédito durante el paso evolutivo del cambio trayecticio a la cambial. Parafraseando a Goldschmidt, en su modo

---

<sup>46</sup> RAMOS PADILLA (César), *op.cit.*, p. 3.

más primigenio eran necesarios dos documentos, uno conferido ante notario (excepcionalmente era un documento privado), en el cual se hacía constar la entrega del dinero por parte del comerciante al banquero y la obligación del banquero de restituirlo en otro plaza, consecuentemente, cuando el comerciante quería ejercitar su derecho contra el banquero, avisaba a éste quien sería su representante designado en aquella otra plaza, el cual recibiría el dinero u otros valores señalados previamente. A la vez el banquero, tenía un contrato con el representante suyo en la otra plaza, al que mandaba una carta de pago donde se hacía constar la obligación de la entrega de la determinada suma de dinero o valores en esa otra plaza, mediante *una carta de pago*, (segundo documento) al representante designado por el comerciante. Siendo tan complicado y poco ágil la emisión de dos documentos para el tráfico mercantil, se decide consignar absolutamente todo en un solo documento, *la carta de pago*.

Según Felipe Tena, al suprimirse de la cambial el documento notarial, se le estaba implicando formalmente, situación que favoreció poco al auge de la misma; ya que existía el grave inconveniente de sólo poderse expedir a favor de la persona nominalmente designada en ella, insustituible para el efecto de cobrarla.<sup>47</sup>

Tiempo después los mercaderes solucionan esto por medio de la inclusión de la cláusula a la orden en el documento. La cláusula a la orden está directamente relacionada con el endoso cambiario, ya que ésta permite que su beneficiario traspase el documento a su

---

<sup>47</sup> DE TENA (Felipe) citado por LABARIEGA VILLANUEVA (Pedro Alfonso), op. cit., p. 17.

nuevo tenedor mediante la firma al dorso y así sucesivamente hasta que el derecho se haga efectivo.

Siendo la cesión el modo de traspaso de los bienes muebles incorporales, en buena teoría jurídica, un documento que tuviera (incorporaba) un derecho, debería ser cedido. Vieron los comerciantes la dificultad que empleaba el uso de esta figura e idearon una ficción jurídica para agilizar sus transacciones mercantiles, es por esto que se puede decir que la figura del endoso resulta fascinante por compleja y útil desde sus inicios. A grosso modo se puede resumir los inconvenientes que tenía la cesión para las nuevas figuras jurídicas que incorporaban un derecho en el documento, se advierte al lector que no se pretende estudiar esta figura, solo describir lo inconveniente que podría resultar en materia de títulos de crédito.

- a) Cuando se adquiere por cesión un derecho se adquiere a título derivado y no novedoso. Se hace necesario estudiar la cadena de transmisiones que ha tenido ese derecho.
- b) Resulta ser un contrato bilateral. La cesión si tiene precio se convierte en la compraventa de un bien que no se puede tocar y si no tiene precio se convierte en la donación de un bien que no se puede tocar. Las partes son el cedente (quien transmite el derecho) y el cesionario (quien adquiere el derecho), como todos los créditos tienen deudor, este deudor no es parte de la cesión, sin

embargo, lo afecta, porque se convierte en una pieza fundamental para la eficacia de la misma. Ésta surte efectos hasta que la cesión sea notificada al deudor. La notificación al deudor es un elemento de eficacia de la cesión, así que notificar al deudor para que la cesión sea eficaz atrasa e interrumpe la rapidez de las negociaciones mercantiles.

- c) El cesionario (quien ha adquirido por cesión) debe demostrarle al deudor que él es el titular del derecho actual o que éste ha nacido en él, resultando un problema cuando ha habido muchos titulares.

El *endoso cambiario*, comenzó a utilizarse en Italia a fines del siglo XVI extendiéndose posteriormente a Francia a mitad del siglo XVII, y para fines de ese siglo y principios del XVIII fue adoptado en los países restantes.

Sin embargo, las recientes investigaciones de Miele en los archivos toscanos y de Laplyse en España traen a la luz endosos que datan de 1410 y 1430 respectivamente; menciona también que el endoso de una cambial librada el 5 de febrero de 1410 fue único en 5,500 cambiales encontradas en el archivo "Datini di Prato".<sup>48</sup>

---

<sup>48</sup> PAVONE LA ROSA (Antonio), La Cambiale, Enciclopedia del Diritto, Italia, Giuffré, volumen V, 1959, pp. 836-837.

Señala Giovanni Cassandro, que a su entender se trata de una documentación fragmentaria que no lo podría llevar a afirmar que el endoso fuera un instituto parte del derecho cambiario de aquel momento, en consecuencia solo es medio de prueba de la transformación que sufriría la cambial a su paso hacia la modernidad.<sup>49</sup>

Según Lattes, “se dice que los primeros endosos breves se hacían al calce de las pólizas y certificaciones de crédito de los bancos de Sicilia desde 1560 y de Nápoles desde 1573.”<sup>50</sup>

Hay quienes señalan, por otro lado, que el término endoso es de origen francés y deriva del uso comercial de escribir las sucesivas órdenes de transmisión del título en el dorso (en dorso; endoso) del mismo. Este uso comercial se reguló por primera vez en la Ordenanza francesa de 1683 como mero instrumento o modo de circulación de la letra de cambio; y posteriormente, lo reguló la Ordenanza de Bilbao de 1737.<sup>51</sup>

Se puede afirmar ciertamente que los orígenes del endoso resulta un tema polémico para la doctrina, sin embargo, marca el paso del cambial a la edad moderna, como dice Giovanni Cassandro:

---

<sup>49</sup> CASSANDRO (Giovanni), Enciclopedia del Diritto, **op.cit.**, p. 835.

<sup>50</sup> LATTES citado por LABARIEGA VILLANUEVA (Pedro Alfonso), **op. cit.**, p. 167.

<sup>51</sup> BEAUMONT CALLIRGOS (Ricardo Arturo), Regulación de la letra de cambio en la nueva ley de títulos valores: innovaciones destacables, Lima, Tesis para optar por el grado de Maestría en Derecho Civil y Comercial, Facultad de Derecho y Ciencias Políticas, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, 2003.

“Checché sia di ciò, non v’è dubbio che la girata segnò nella storia della cambiale una svolta decisiva e l’avviò a divenire una cosa affatto diversa da quella che l’avevan fatta i mercanti italiani nel secolo XIV: il ponte disse già il NOBACK nel 1845, per il quale si passò dal cambio del Medioevo a quello dell’età moderna. **Mediante la clausola all’ordine che consentiva al beneficiario di trasferire ad altri il suo diritto...**”<sup>52</sup>(la negrita no corresponde al original).

Además, de la cita anterior también se puede concluir como se había dicho hace algunas líneas que “La cláusula a la orden está directamente relacionada con el endoso cambiario.” Según Goldschmidt, la cláusula *a la orden* es un elemento típico formulario de los documentos en los negocios de los siglos XII y XIII. Y añade que posiblemente en su origen, documentos con esa cláusula fueron empleados para suplir la *representación judicial* y la *cesión de créditos* no permitidas en el antiguo derecho germánico, y obtener así, indirectamente, *la negociabilidad* de los créditos reconocida en cambio en el derecho romano ya plenamente desarrollado.<sup>53</sup>

---

<sup>52</sup> PAVONE LA ROSA (Antonio), *op. cit.*, p. 836.

<sup>53</sup> LABARIEGA VILLANUEVA (Pedro Alfonso), *op. cit.*, p. 173.

La expresión “a la orden” se origina y desarrolla para dar oportunidad al tomador y titular del derecho cambiario a transferirlos con efectos de “endoso”, es decir, para que el “endosatario” reciba un derecho autónomo y desvinculado de la causa primigenia de la obligación.<sup>54</sup>

Agrega el Dr. Gastón Certad, “el proceso perfeccionativo de la letra de cambio se completa con el surgimiento del endoso, ya que este título hasta ese momento era sólo un símbolo o documento del transporte de dinero, del cambio trayecticio. La institución del endoso funciona mediante la cláusula llamada a la orden, por la cual el girado pagará la suma cambiaria no al tomador o remitente como tal, sino a su orden, esto es al tomador o a la persona que él coloque en su lugar.<sup>55</sup>

El instituto del endoso fue desarrollado posteriormente por la doctrina con el fin de proteger al tercero adquirente de buena fe, no como mero cesionario de unos derechos, sino como el adquirente de un bien mueble con el fin de proteger la circulación del título con una rapidez y una seguridad que la simple cesión del derecho no puede otorgar. “La adquisición de buena fe del título, cumplidas las formalidades que se han de recoger en él, va a significar para el tercero poseedor de buena fe, la tutela propia del adquirente de las cosas muebles de modo tal que obtiene un derecho sobre el

---

<sup>54</sup> BEAUMONT CALLIRGOS (Ricardo Arturo), *op.cit.*, p. 54.

<sup>55</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Historia de los Títulos-Valores, Antología de Derecho Comercial de la Universidad de Costa Rica, 1984, p. 8.



documento, aún en el caso de adquisición de una persona que no sea el verdadero titular.”<sup>56</sup>

El endoso es una declaración de voluntad unilateral, abstracta, autónoma, típica y formal por cual el endosante ordena al deudor que cumpla con la prestación a favor del endosatario, permitiendo de esta forma la circulación del título.<sup>57</sup>

Es unilateral, porque para perfeccionarse no necesita la aceptación ni del deudor ni de los demás endosantes. Es abstracta, porque es independiente de la causa que genera la transmisión del título. Es autónoma, porque se adquiere un derecho nuevo y no derivado, de tal forma que el endosatario es inmune a las excepciones personales que podría oponerle el deudor al endosante.

En la actualidad la figura del endoso ha alcanzado su máximo desarrollo a través de las distintas teorías formuladas por estudiosos juristas encontrando su fin en la tan acogida técnica de desmaterialización.

---

<sup>56</sup> BEAUMONT CALLIRGOS (Ricardo Arturo), *op. cit.*, 56.

<sup>57</sup> *Ibid.*

### 3. Escuela Comercialista Italiana. Cesare Vivante y su Teoría Unificadora.

El estudio de la teoría general de los títulos de crédito fue continuado por la Escuela Comercialista Italiana, la cual amplía a la vez que ensalza algunos de los principios mencionados por la Escuela Comercialista Alemana.

Sin duda alguna el expositor más relevante de esta Escuela fue Cesare Vivante, quien unifica la teoría de los títulos de crédito através del concepto creado en su Tratado de Derecho Mercantil.

Vivante define título de crédito como “un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo. El derecho expresado en el título es literal, porque su existencia se regula a tenor del documento; el derecho es autónomo, porque el poseedor de buena fe ejercita un derecho propio, que no puede ser restringido o destruido en virtud de las relaciones existentes entre los anteriores poseedores y el deudor, y por último, el título es el documento necesario para ejercitar el derecho, porque, en tanto el título existe, el acreedor debe exhibirlo para ejercitar cualquier derecho, tanto principal como accesorio de los que en él se contienen, no pudiendo realizarse ninguna modificación en los efectos del título sin hacerla constar en el mismo.”<sup>58</sup>

---

<sup>58</sup> VIVANTE (Cesare), Tratado de Derecho Mercantil, Madrid, Editorial Reus, vol III, primera edición, 1936, pp. 136-137.

El tratadista Vivante hace énfasis en que los principios de literalidad y autonomía deben encontrarse presentes necesariamente en el título de crédito para que sea tal. Además, asevera que su definición brinda un concepto jurídico, preciso y limitado, con el que debe sustituirse la expresión vulgar por la cual se afirma que el derecho está *incorporado* en el título.<sup>59</sup> Ya que, según dice el autor, si el título ha sido destruido o anulado, el ejercicio del derecho queda en suspenso, hasta que el documento sea sustituido por un título equivalente.<sup>60</sup>

Empero, no es por la acentuación de los principios de autonomía y literalidad que el concepto de Vivante cobra importancia trascendental, sino por la unificación de la teoría al señalar que los títulos nominativos eran también títulos de crédito. Este es sin duda alguna el mérito que le ha dado la doctrina, el hecho de hacer del título nominativo una verdadera tercer especie de los títulos de crédito, fijando los caracteres comunes de los títulos al portador, a la orden y nominativos.

Vivante incorpora dentro de la teoría general de los títulos de crédito, *la sustantividad*, como una cualidad específica de algunos títulos de crédito, aquellos que se bastan a sí mismos. Los títulos que no pueden ni deben integrarse con ningún otro documento ni aún cuando van juntos, por ejemplo, cosidos o ligados el uno con el otro. Tal es el caso de la letra de cambio, título destinado a circular por sí solo, de tal modo que perdería la

---

<sup>59</sup> VIVANTE (Cesare), *op.cit.*, p.137.

<sup>60</sup> *Ibid.*

naturaleza de letra de cambio si se refiriese a otros documentos.<sup>61</sup> En consecuencia, conceptualiza al menos dos tipos de títulos de crédito, aquellos que se bastan así mismos, *letra de cambio*, y los que recurren necesariamente a otros documentos o contratos, según Vivante, *la acción*.

*La sustantividad*, de acuerdo con Vivante, no constituye una característica general y común a todos los títulos de crédito,<sup>62</sup> sino que es una característica exclusiva de los *títulos cambiarios*. Parece completamente acorde con su concepto de título de crédito incluir la acción como uno de ellos, ya que para el tratadista la acción es un título literal y autónomo, solamente que carece de *sustantividad*, es decir, no se basta a sí mismo, lo cual no incide en su condición de instrumento crediticio. De lo que se deduce que para Vivante existirían títulos de crédito abstractos, *los cambiarios*, y títulos de crédito causales, *la acción y los títulos representativos de mercadería*.

Estas afirmaciones causaron conmoción en los distintos juristas de la época dedicados al estudio de los principios cartulares desde Savigny. ¿Se desnaturalizaban los instrumentos de crédito al incluir dentro de ellos otros instrumentos que diferían de manera sustancial de los cambiarios? ¿Adonde quedaba el principio de abstracción tan ligado a la literalidad del título? ¿Aportaba esta nueva teoría un avance en el desarrollo de la teoría general de los títulos de crédito?

---

<sup>61</sup> VIVANTE (Cesare), *op.cit.*, p.137.

<sup>62</sup> *Ibid.*

Parece constante dentro de la ciencia jurídica la necesidad de recurrir a las clasificaciones de todos los institutos jurídicos que se van formando en el tiempo, al parecer es esta necesidad de agrupación y la exacerbada manera de entender la naturaleza jurídica de los institutos, lo que llevó a la incorporación de instrumentos comerciales no crediticios dentro de la teoría general de los títulos de crédito.

Así, la teoría general de los títulos de crédito se ensancha hasta hacer caber instrumentos comerciales no crediticios “strictu sensu” dentro de ella. Según Vivante “los títulos de crédito no son siempre documentos aislados o independientes. Tampoco son siempre documentos portadores de derechos abstractos.”<sup>63</sup> Esto es lo que lo llevó a decir que la acción y algunos otros títulos como los representativos de mercadería debían ser considerados títulos de crédito, para lo cual creó el concepto de *sustantividad*.

La doctrina no es pacífica en este tema, el cual resulta controversial hasta nuestros días. Actualmente resulta obvio que tanto la acción como los títulos representativos de mercadería no son títulos de crédito, sino títulos-valores.

---

<sup>63</sup> VIVANTE (Cesare), *op.cit.*, p.135.

Pacíficamente, se afirma el carácter unilateral de la relación jurídica incorporada en un título-valor. Se trata de una relación obligatoria en donde el suscriptor o emitente asume la función pasiva, la del deudor, y el tenedor del título, la activa, la de acreedor.<sup>64</sup>

Agrega Rossi Guido, citado por el Dr. Gastón Certad:

“ en el título accionario es harto difícil encontrar este esquema, porque es dudoso (o más bien, y según las conclusiones de la doctrina más reciente, y además hoy mayoritaria, debe excluirse absolutamente) que la posición jurídica incorporada sea un crédito y algunos hasta ponen en duda que sea un derecho”.<sup>65</sup>

Lo cierto es que la acción incluye el concepto de participación social, el cual es amplísimo. Tal como dice el Dr. Gastón Certad, “el concepto de participación social es de índole muy particular. Nos referimos más bien a la complejidad del contenido de este concepto, utilizado para designar no una unidad, un único objeto, sino más bien una pluralidad de objetos.”<sup>66</sup>

---

<sup>64</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, San José, Editorial Juritexto, segunda edición, 2009, p.190.

<sup>65</sup> Temas de Derecho Cartular, p. 190

<sup>66</sup> Ibid. pp.190-191.

El tema de las acciones de las sociedades de capital consideradas como títulos-valores y ya ni siquiera como títulos cambiarios, (tema superado por la doctrina), ha dado grandes dolores de cabeza debido a su complejidad, ya que una acción no incorpora solo un crédito, sino que incorpora derechos, hacia el socio y hacia terceros, lo que ha llevado a la doctrina a una permanente dialéctica con respecto a su naturaleza jurídica.

La teoría de Vivante, a pesar de las anotaciones señaladas, tiene el logro de vislumbrar de algún modo que la teoría de los títulos de crédito no se agotaba en sí misma y que era necesaria ser modificada o abrir sus principios a institutos comerciales que se comportaban parecido, basándose principalmente en el modo de *circulación* de los mismos. Es de esta forma como se gesta en su forma más primigenia el paso de la teoría de los títulos de crédito a la Teoría General de los Títulos-Valores, en la cual la acción, la guía de porte, entre otros, sí tendrían cabida, compartiendo algunos principios de los títulos cambiarios pero no todas sus características.

Vivante construyó su teoría general de los títulos de crédito basado en el código y en las leyes especiales que regulaban los títulos de crédito inmobiliario, agrícola, ferroviario, los títulos de la Deuda Pública y del ahorro privado, en la Italia de aquel momento. Él mismo afirma “los he considerado desde el punto de vista de su **circulación**;

*comotítulos capaces de transmitir a su poseedor legítimo un derecho propio (no derivado), determinado por el contenido del mismo título.*<sup>67</sup>

Las afirmaciones hechas por Cesare Vivante causaron agitación en la doctrina, postulándose tesis de renombrados juristas quienes o la defendían o la atacaban.

Leon Bolaffio expresaba que, **la circulación libre, regular y perfecta** sin necesidad de cualquier intervención del emitente, **condensa y exterioriza los dos caracteres del título de crédito**: la incorporación y la autonomía. Reconoce que si bien es cierto que algunos títulos nominativos legitiman al tenedor frente al emitente y sirven para la transferencia del derecho documentado a un tercero, no por ello incorporan el derecho y menos aún, le atribuyen un derecho originario inmune a las excepciones oponibles al titular.<sup>68</sup>

Bolaffio resume así las razones de su discrepancia: el emitente puede impedir la transmisión del título nominativo o puede exigir que la transmisión no se perfeccione sin su consentimiento. Pero aún cuando se permitiese la transferencia por endoso autenticado por escribano público, se trataría de una cesión de créditos lo mismo que es una cesión de créditos la anotación de la transferencia en el registro del emitente.<sup>69</sup>

---

<sup>67</sup> VIVANTE, (Cesare), **op. cit.**, prólogo.

<sup>68</sup> RAMOS PADILLA (César). **op. cit.**, p.4.

<sup>69</sup> BOLAFFIO citado por RAMOS PADILLA (César). **op. cit.**, p. 4.



Surgen teorías que enfatizan en los títulos de crédito su modo de circulación: Para Asquini “el título de crédito es el documento que contiene un derecho literal **destinado a la circulación**, idóneo a conferir en modo autónomo la titularidad de tal derecho al propietario del documento y necesario y suficiente para legitimar a su poseedor en el ejercicio del mismo derecho”.<sup>70</sup>

Ascarelli expresa que “el título de crédito es antes que nada un documento. La disciplina legislativa, necesariamente diferente en cuanto a los distintos títulos, indica los requisitos de cada uno de ellos. Constituyen un documento, escrito, firmado por el deudor, formal en el sentido de que está sujeto a condiciones de forma establecidas justamente para identificar con exactitud el derecho en él consignado y sus modalidades, la especie de título de crédito, la persona del acreedor, la forma de circulación del título y la persona del deudor. Realmente, su documentación escrita es el primer paso para alcanzar aquella certeza, que a su vez es presupuesto indispensable de la circulación del derecho.”<sup>71</sup>

Ascarelli individualiza la *fattispecie* (presupuesto) del título de crédito y lo define como “aquel documento escrito, suscrito, nominativo, a la orden, al portador, que menciona la promesa (a la orden) unilateral de pagar una suma de dinero o una cantidad de mercadería, al vencimiento determinado o determinable o la entrega de mercaderías (o

---

<sup>70</sup> ASQUINI citado por RAMOS PADILLA (César). *op. cit.*, p. 5.

<sup>71</sup> ASCARELLI citado por RAMOS PADILLA (César). *op. cit.*, p. 5.

título) especificadas y es socialmente destinado a la circulación; es más, aquel documento certifica, con la suscripción de uno de los administradores, la cualidad de socio de una sociedad anónima”. En síntesis, para Ascarelli la *fattispecie* del título de crédito es un “documento socialmente destinado a la circulación”<sup>72</sup>

Había logrado la doctrina determinar un nuevo principio de aquellos títulos crediticios de los cuales hasta ese momento formaban parte la acción y algunos otros títulos que incorporaban derechos, gracias a Vivante y los demás integrantes de la Escuela Comercialista Italiana se había hecho del modo de transferir estos documentos un nuevo principio cartular, *el principio de circulación*.

Como si fuera poco en 1959 Antonio Pavone La Rosa escribe un libro llamado “*La polizza di carico*” (La póliza de carga o la guía de porte), en el cual profundiza en un tema del que Vivante ya se había referido a grandes rasgos en su Tratado de Derecho Mercantil; en él llega a la conclusión de que ésta es también un título de crédito.

Resulta inobjetable el paso que había dado la teoría general de los títulos de crédito convertida como se verá en la Teoría General de los Títulos-Valores.

---

<sup>72</sup> ASCARELLI citado por RAMOS PADILLA (César). *op. cit.*, p. 5.

#### **4. Federico Martorano y el Código Uniforme de Comercio de los Estados Unidos.**

El Código Uniforme de Comercio de los Estados Unidos, en adelante UCC, es sin ninguna duda, la obra legislativa estadounidense más importante del siglo XX, dice Clive Schmitthoff “existen tres hitos en el derecho mercantil del siglo XX: el surgimiento del Derecho del comercio internacional, la armonización del derecho de sociedades en la Comunidad Europea, *last but not least*, el *Uniform Commercial Code*.<sup>73</sup>

Esta obra no solo cobra importancia a nivel estadounidense sino que se convirtió en la expresión última del paso de la teoría general de los títulos de crédito a la Teoría General de los Títulos-Valores.

Influenciado por el Realismo Jurídico (jurisprudencia de intereses), en contraposición con el Formalismo (jurisprudencia de conceptos) seguido por los juristas norteamericanos de finales del siglo XIX e inicios del siglo XX, Karl Llewellyn logra en compañía de William A. Schnader reformar las leyes mercantiles uniformes para adaptarlas a una realidad económica que las había superado de manera abismal.

---

<sup>73</sup> SCHMITTHOFF (Clive) citado por GARRIDO (José María), Código Uniforme de Comercio de los Estados Unidos. Madrid, Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales. S.A., primera edición, 2002, p. 35.

Existiendo multiplicidad de leyes desperdigadas en los diferentes estados de los Estados Unidos, las cuales ofrecían una visión fragmentaria y totalmente asistemática de la materia mercantil, Llewellyn descubre bajo una temática funcionalista y teleológica que la mejor manera en que el Derecho Mercantil puede ser regulado es mediante la “uniformidad” de normas adoptadas por todos los estados, dirigidas a la consecución de fines específicos determinados por el Derecho, de esta manera y con oposición de algunos sectores, surge el UCC, dicho cuerpo normativo es difícilmente reconocible como código para quienes han sido formados dentro de una concepción jurídica del *civil law*.

Básicamente porque el UCC no es un código tal como lo entienden los países de influencia romanista, al no contener un sistema de reglas orgánicamente subordinadas y coordinadas con pretensiones de generalidad y plenitud, agrupadas por institutos y redactadas en forma escueta y concisa.<sup>74</sup> Además no es una ley federal, sino que es obra de la colaboración de dos asociaciones de carácter semipúblico, *la National Conference of Commissioners on Uniform State Laws* y el *American Law Institute*. Así el UCC lo elabora un grupo de expertos, a título privado, con el apoyo institucional de las dos organizaciones mencionadas.<sup>75</sup> En consecuencia, el texto del *Uniform Commercial Code*, (...) no tiene ni siquiera el carácter de ley uniforme, pues el documento original carece de toda fuerza vinculante sobre los Estados de la unión. La fuerza legal del

---

<sup>74</sup> GARRIDO (José María), *op.cit.*, p. 36.

<sup>75</sup> *Ibid.* p. 37

*Uniform Commercial Code* se basa, estrictamente, en el hecho de que cada uno de los estados (con la excepción de Luisiana) ha aprobado el UCC como ley estatal.<sup>76</sup>

No es por el anterior comentario que el UCC estriba en importancia, sino que ella deviene en la capacidad que tuvieron los ilustres juristas redactores de ese cuerpo normativo en distinguir y clasificar dentro del mismo, los diferentes títulos comerciales y no solamente crediticios que hubiesen aparecido desde hacía un par de siglos atrás y hasta la actualidad.

La redacción del UCC comienza en 1942 y no es sino hasta diez años después que se tiene el primer borrador. En 1956 el estado de Nueva York decide rechazarlo y lo remite al jurista Rudolf B. Schlesinger, quien contribuyó a perfeccionar el texto de forma decisiva. Tras el estudio de Nueva York, se procedió a una nueva redacción, la que se conoce como texto oficial de 1957. En 1958 se aprobó un nuevo texto oficial, y en 1962 otro más, pero con cambios de menor significación. Tras la realización de esos cambios y en una verdadera carrera para la que no existen precedentes, todos los estados, con la excepción de Luisiana, adoptaron el código. En 1968, el sueño se había cumplido: la obra de Llewellyn y sus colaboradores había logrado, con el impulso de Schnader, convertirse en el “nuevo Derecho mercantil” de los Estados Unidos.<sup>77</sup>

---

<sup>76</sup> GARRIDO (José María), *op.cit.*, p. 37.

<sup>77</sup> *Ibid.*, p.45.

Esta obra se destaca, además de lo anteriormente expuesto, y en lo que interesa en este trabajo de investigación, en la redacción de tres diferentes artículos en los cuales se regulan los títulos comerciales, crediticios y no crediticios, aparecidos hasta ese entonces, mediante una clasificación tripartita consistente en: i) Documents of Title (títulos representativos de mercadería); ii) Negotiable Instruments (títulos cambiarios); iii) Investments Securities (títulos de inversión).

Los juristas norteamericanos tuvieron la lucidez de entender y explicar las diferencias existentes entre los distintos títulos mercantiles, *cambiaros*, *representativos de mercaderías o títulos de inversión y participación*, los cuales recibirían el nombre en general de *títulos-valores*,<sup>78</sup> siendo analizados y clasificados posteriormente según sus principios particulares, contenidos en los artículos 3, 7 y 8 respectivamente del UCC.

Señala Guerrero, Pérez & Tiffer “Los estadounidenses tienen el mérito de ser los primeros en el mundo en introducir la clasificación antes dicha, con la novedad que ubican a cada tipo de título-valor en la sede que le corresponde, según sus propias características”.<sup>79</sup>

---

<sup>78</sup> La expresión “título-valor” ya había sido usada por la doctrina sobretodo por lo conflictivo del vocablo “título de crédito. La denominación “título-valor” es la versión literal del vocablo alemán *Werthpapier*, el cual resulta mucho más acorde en el tanto designa una categoría amplia y general permisiva a la incorporación de diferentes títulos negociables, sean crediticios o no.

<sup>79</sup> GUERRERO, PÉREZ & TIFFER, Clasificación de los Títulos-Valores en el Código Uniforme de Comercio de los Estados Unidos, Antología de Derecho Comercial. **op. cit.**

La anterior clasificación es estudiada por el italiano Federico Martorano, quien en 1979 publica su libro *Lineamenti Generali dei Titoli di Credito e Titoli Cambiari*, en donde analiza la acertada división hecha por los estadounidenses llegando a la misma conclusión que ellos. Menciona en su libro:

“È possibile operare una tripartizione della categoria in *titoli di investimento, titoli rappresentativi di merce e titoli aventi funzione monetaria*”<sup>80</sup>

Martorano procede a explicar que los títulos-valores están subdivididos en familias o grupos; cada familia o grupo guarda determinadas características entre ellos de su misma especie, siendo que a la vez esas particularidades los hacen alejarse de las otras familias o grupos, sin embargo, todos comparten ciertos principios sin los cuales dejarían de ser títulos-valores; existiendo una relación de género-especie.

“L’espressione “titolo di credito” non designa una fattispecie concreta determinata: nella realtà non incontriamo il “titolo di credito” allo stato puro, ma documenti i quali, mentre corrispondono alle caratteristiche generali di questa categoria giuridica, allo stesso tempo presentano connotati particolari, che

---

<sup>80</sup> MARTORANO (Federico), Lineamenti Generali dei Titoli di Credito e Titoli Cambiari, Napoli. Casa Editrice A. Morano, primera edición, 1979, p. 13.

si riflettono nell'adozione di una terminologia specifica (es. cambiale, assegno bancario, polizza di carico, ecc.), la quale è l'unica ad avere efficacia individualizzante del documento stesso sul piano sociale.”<sup>81</sup>

Además Martorano explica que el vocablo “título de crédito” parece ser conflictivo en el tanto reduce la categoría a un solo grupo de títulos, *los de crédito*, dejando por fuera a los demás títulos comerciales, llamados en la actualidad, *títulos-valores*. La doctrina ha sido coincidente con esta afirmación por lo que prefiere usar el vocablo *títulos-valores* como categoría general, y *títulos cambiarios*, como categoría particular a aquellos títulos que son por su naturaleza estrictamente crediticios.

L'espressione “titolo di credito” indica il prodotto di un'opera di generalizzazione effettuata dalla dottrina sotto l'impero della precedente codificazione, volta ad individuare, nella disciplina positiva di singole specie di titoli di credito, quegli aspetti che non si riconnettevano alle caratteristiche particolari dell'uno o dell'altro tipo di documento, ma che, invece, rispondevano ai connotati comune a ciascuno di essi, elaborando così un insieme di principi giuridici applicabili all'intera categoria.<sup>82</sup>

---

<sup>81</sup> MARTORANO (Federico), *op.cit.*, p. 8.

<sup>82</sup> *Ibid.*



GARRIGUES, en el mismo sentido, explica que:

“La doctrina española habla de *títulos de crédito*, siguiendo el ejemplo de la doctrina francesa e italiana. Pero esta denominación es poco comprensiva porque, por un lado, no alude a otro aspecto distinto del de crédito, cual es la dominación jurídica de la cosa sobre la que el título confiere derecho (títulos de tradición), mientras, por otro lado, existen títulos (acciones de sociedad anónima) que no atribuyen solo ese derecho de crédito a su titular, sino más bien un conjunto de derechos subjetivos de varia índole, que componen una cualidad o posición jurídica compleja (...) Preferimos, por esta razón, el nombre de *títulos-valores* para designar jurídicamente ciertos documentos cuyo valor es inseparable del título mismo.”<sup>83</sup>

De esta forma la Teoría General de los Títulos-Valores encuentra su mayor desarrollo, a través de la conceptualización de la teoría del *título-valor*, como categoría única, con sus principios y reglas generales; el cual contiene al menos tres subespecies o grupos, *títulos cambiarios*, *títulos representativos de mercadería* y *títulos de inversión y participación*, cada uno con características particulares que lo hacen diferir de las

---

<sup>83</sup> GARRIGUES (Joaquín), Tratado de Derecho Mercantil, Madrid, Editorial Aguirre Torre Impresor, primera edición, 1955, p. 6.

otrasdos subespecies; pero que sin embargo, comparten las características necesarias para ser llamado *título-valor*.

La doctrina ha encontrado diversos puntos de vista acerca de cuales principios deberán ser contenidos en un documento para que sea considerado título-valor, así como las características particulares de cada subespecie; en estas últimas la doctrina ha llegado a un mayor acuerdo. Dependerá de cada autor o escuela de pensamiento cuáles principios pretenden atribuir a tal o cual clase, sin embargo, se debe aclarar que estos no difieren mucho entre sí, la diferencia radica más en el enfoque o el nombre que se les quiera dar, es por esto que la Teoría General de los Títulos-Valores guarda consistencia y permite la incorporación de diferentes documentos creados a través del tiempo producto del vertiginoso desarrollo de la economía mundial; si se quiere, se podría hasta afirmar un cierto grado de “elasticidad” dentro de la teoría, capaz de subsumir dentro de sí hasta aquellos documentos que a grandes rasgos parecieren alejarse cada vez más de las distintas categorías o subespecies, en especial de *los títulos cambiarios*.

## **5. Régimen Jurídico.**

El régimen jurídico de los títulos de crédito comienza a regularse aproximadamente a partir del siglo XVII mediante las Ordenanzas de Colbert y la Ordenanza de Bilbao. Las ordenanzas, tipo de norma jurídica que se incluye dentro de los reglamentos y que se

caracteriza por estar subordinada a la ley, trataron de regular de manera incipiente los institutos crediticios que fueron apareciendo en los siglos XVII y XVIII.

Sin embargo, estos títulos encontraron regulación en algunas otras Ordenanzas como la Ordenanza de Barcelona hacia 1455.<sup>84</sup> Se destacan luego en España la Ordenanza de 1552, dictada por Carlos I y la Ordenanza de Felipe II de 1561, que tuvo por finalidad la reglamentación de las transacciones comerciales en las ferias.<sup>85</sup> En 1673 Luis XIV de Francia a instancias de su ministro de hacienda, Colbert, dictó una Ordenanza para reglar la expedición y efectos de la letra de cambio.<sup>86</sup> Posteriormente Felipe V de España expide la Ordenanza de 1745, en la que reglaba para la Corona lo relativo a la letra de cambio: y en 1762, volvió sobre el mismo tema la Ordenanza dictada por el rey Carlos III. Es famosa la Ordenanza de Bilbao ya que en ella se ha querido ver el antecedente directo del Código de Comercio español de 1829.<sup>87</sup>

Supino-De Semo, citado por Pedro Alfonso Labriega Villanueva, dice que “La importancia de la Ordenanza de Colbert de 1673 estriba en el hecho de que fueron las primeras leyes de derecho mercantil promulgadas por un Estado moderno, que no sólo reconoció sino que reguló la *cambial* aunque de manera incompleta (la ordenanza no atendió a la cláusula a la *orden*, pero se refirió a ella en algunos de sus

---

<sup>84</sup> BECERRA TORO (Rodrigo), Teoría General de los Títulos-Valores, Bogotá, Editorial Temis, S.A., primera edición, 1984, p. 7.

<sup>85</sup> Ibid.

<sup>86</sup> Ibid.

<sup>87</sup> Ibid.

preceptos: artículos 18 y 19). A pesar de esto, el concepto de la cambial en la ordenanza prosiguió siendo el mismo, esto es, la *prueba del contrato de cambio*, o sea del transporte de dinero de una plaza a otra”.<sup>88</sup>

Se debe recalcar que los códigos promulgados en el siglo XIX tratan de regular de alguna forma la letra de cambio o sus institutos. Así por ejemplo, el Código de Comercio Francés de 1808 reguló la letra de cambio, los títulos a la orden y la prescripción. El Código de Comercio Italiano de 1865, incorporó la relevante transformación que el endoso había causado en la cambial, es decir, que además de servir para transportar dinero de un lugar a otro, se convirtió en sustitutivo del dinero y en instrumento de crédito.<sup>89</sup> La ley Alemana de 1848 logra grandes avances en cuanto a la letra de cambio basada en la teoría de Einert expuesta en su libro, *El Derecho de Cambio según las Operaciones de Cambio del Siglo XIX*, de 1839, en dicho libro se rechaza la naturaleza de la letra de cambio como contrato de cambio que hasta entonces regía y la elevó a la categoría de promesa de pago.<sup>90</sup>

Así sucesivamente surgen en Europa distintos cuerpo normativos que regulan la letra de cambio y sus institutos, extendiéndose las regulaciones poco a poco a los demás instrumentos crediticios que fueren apareciendo. Sin desmeritar el gran logro que esto

---

<sup>88</sup> SUPINO-DE SEMO citado por LABARIEGA VILLANUEVA (Pedro Alfonso), *op. cit.*, p. 176.

<sup>89</sup> *Ibid.*

<sup>90</sup> *Ibid.*

significaba en cuanto a la teoría y regulación de los títulos de crédito, surgía ahora el inconveniente de encontrar variedad de legislaciones regulando la misma materia de forma diversa, ante institutos que suponían el desplazamiento alrededor de los diversos países y que necesitaban un ordenamiento común en razón de la seguridad mercantil.

Con el fin de buscar una armonización legislativa a nivel internacional para lograr una unificación cambiaria se llevan a cabo una serie de Convenciones Internacionales. Así se surgen las convenciones de La Haya en 1910-1912, en las cuales se formula un anteproyecto de convención dirigido a la unificación del derecho vigente en lo tocante a la letra de cambio y el pagaré a la orden<sup>91</sup>, este anteproyecto a pesar de no ser exitoso tiene el mérito de ser el primer intento de unificar las legislaciones. Siguió la Convención de Ginebra en 1930, en donde se regula la letra de cambio y el pagaré, los países contratantes se obligaron a adoptar la *Ley Uniforme sobre la Letra de Cambio y el Pagaré* (LUG), sin duda alguna esta convención representa el más grande esfuerzo de unificación de las legislaciones.

En 1931 tuvo lugar una segunda conferencia internacional que expidió *La Ley Uniforme sobre el Cheque*.<sup>92</sup>

---

<sup>91</sup> GUERRERO, PÉREZ & TIFFER, Clasificación de los Títulos-Valores en el Código Uniforme de Comercio de los Estados Unidos, *Antología de Derecho Comercial*. **op. cit.**

<sup>92</sup> ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), **op. cit.**, pág 45.

En América Latina existe el Proyecto Intal, *Proyecto de Ley Uniforme de Títulos-Valores para América Latina*, promovido por el Instituto para la Integración de América Latina, organismo dependiente del Banco Mundial,<sup>93</sup> este proyecto fue terminado en 1966, sin embargo, no logró llegar a ser una Ley Uniforme Centroamericana, por no haberse logrado su aprobación a través de un convenio centroamericano, pero si logró una marcada influencia en la uniformidad y armonía de los títulos valores en los nuevos códigos que se promulgaron en Guatemala, El Salvador, Nicaragua y Costa Rica.

---

<sup>93</sup> ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ (José), **op. cit.**, pág 45.

## CAPÍTULO II

### DE LOS TÍTULOS CAMBIARIOS EN PARTICULAR.

Los principios que rigen a los títulos cambiarios fueron desarrollados a inicios del siglo XIX por la Escuela Comercialista Alemana e Italiana principalmente. Su surgimiento y desarrollo fue estudiado en el capítulo anterior, se detendrá ahora a exponer cada uno de los principios que la doctrina y la teoría general de los títulos de crédito han reconocido y desarrollado como principios imprescindibles de estos instrumentos crediticios sin los cuales un documento no podría ser considerado un título cambiario y en consecuencia no podría operar para ellos los beneficios del régimen cartular.

Cabe preguntarse entonces, ¿qué es un principio? Un principio es una *conditio sine qua non*, según Guillermo Cabanellas un principio es:

“...una razón, un fundamento, un origen...”<sup>93</sup>

Queda claro que los principios que se estudiarán son requisitos esenciales para considerar un documento como título de crédito, *título cambiario*, determinados así por

---

<sup>93</sup> CABANELLAS DE TORRES (Guillermo), Diccionario Jurídico Elemental, Argentina, Editorial Heliasta, Decimosexta edición, 2003, p. 319.

la doctrina del derecho comercial después del estudio pormenorizado de la letra de cambio, el pagaré y posteriormente el cheque; la carencia de alguno de estos

principios llevará a la exclusión del documento dentro de los *títulos cambiarios*, pudiendo no pasar de un mero documento probatorio o por el contrario y debido al desarrollo de la teoría general de los títulos de crédito hasta la Teoría General de los Títulos-Valores, dicho documento podría ser considerado un título-valor, más nunca un *título cambiario*.

Antes de pasar a explicar los principios de los *títulos cambiarios*, se hace necesario definir tales instrumentos crediticios:

Vivante define los títulos de crédito a partir de su literalidad y autonomía, dicho concepto es importante en el entendimiento de estos documentos, *sui generis*, ya que alrededor de la misma ha girado el discurso doctrinario acerca de los principios que deberán contener los títulos crediticios, más importante aún, es el hecho de que en la actualidad éste sigue siendo un tema de discusión. El autor italiano procede a definir un título de crédito como:

*“un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo.”* Posteriormente explica: “El derecho expresado en el título es *literal*, porque su existencia se regula a tenor del documento; el derecho es *autónomo*, porque el poseedor



de buena fe ejercita un derecho propio, que no puede ser restringido o destruido en virtud de las relaciones existentes entre los anteriores poseedores y el deudor, y por último, el título es el *documento necesario* para ejercitar el derecho, porque, en tanto el título existe, el acreedor debe exhibirlo para ejercitar cualquier derecho, tanto principal como accesorio de los que en él se contienen, no pudiendo realizarse ninguna modificación en los efectos del título sin hacerla constar en el mismo.”<sup>94</sup>

Al hablar de títulos de crédito se está dentro de un plano diverso al de los simples documentos probatorios. Los títulos de crédito confieren un derecho a su titular con la simple posesión del documento, tiene la creación del documento el efecto constitutivo del derecho, de donde resulta que el derecho se convierte en lo accesorio y el documento en lo principal: quien ostenta el documento tiene el derecho.

Esto es posible porque estos títulos incorporan el derecho al documento en una relación de dependencia absoluta, el derecho depende de la existencia del documento, en los títulos crediticios el derecho y el título están ligados en una conexión especial distinta de los demás documentos relativos a un derecho.

---

<sup>94</sup> VIVANTE (Cesare), **op. cit.**, pp. 136-137

El título se refiere a una obligación derivada de un contrato preexistente, el cual pretende, mediante su creación reforzar esa relación (acreedor-deudor), por medio de la prestación contenida en el documento, la cual una vez inserta en él, se abstrae de la relación fundamental que la hizo nacer para regirse únicamente por las disposiciones del régimen cambiario. De donde se entiende el rigor del formalismo del que son objeto estos documentos crediticios. El apego a las formas exigidas por la ley se convierte en una garantía para los sujetos de la relación cartular quienes podrán saber de antemano cual es su derecho exacto (caso del adquirente) o los límites de su obligación (caso de los deudores).

Contienen estos documentos crediticios una obligación de dar, pagar una suma de dinero determinada en el rigor literal del título en un plazo establecido, la prestación siempre será de contenido pecuniario, lo que obedece al objeto de su creación desde el siglo XII, *ser sustitutos de la moneda*.

Además, los títulos cambiarios presentan una declaración unilateral incondicional de obligarse, es incondicional porque la obligación de dar no puede estar sujeta a condiciones, pretende este principio la tutela del poseedor y estimular la circulación de los mismos para que cumplan con la función de instrumentos de crédito y pago, el Dr. Gastón Certad afirma: “la incondicionalidad del derecho incorporado no es principio

rector de los títulos-valores en general, sino tan solo de una categoría de ellos, los denominados títulos cambiarios.<sup>95</sup>

Están regidos por determinadas leyes de circulación las cuales favorecen y estimulan su transmisibilidad; mediante el endoso estos títulos son capaces de transferir los derechos en ellos contenidos de manera expedita.

Opera la presunción de buena fe por lo que se invierte la carga de la prueba y deberá ser el deudor o el titular desposeído del título los que deberán demostrar la falta de legitimación del poseedor de mala fe; además son títulos ejecutivos por disposición de ley.

La letra de cambio y el pagaré constituyen los institutos más relevantes de esta categoría, sin embargo, a ella también pertenece el cheque, al menos doctrinariamente, como se verá.

Los títulos cambiarios, son pues, aquellos documentos que contienen una declaración unilateral de voluntad la cual debe ser incondicional, incorporan de manera absoluta el

---

<sup>95</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, San José, Editorial Juritexto, primera edición, 2001, p. 130.

derecho al documento, se rigen por el tenor literal del mismo y garantizan un derecho autónomo no susceptible de excepciones personales de previos poseedores, su simple posesión legítima para ejercer el derecho que el contiene, el rigor del formalismo es parte de su ontología y son además documentos ejecutivos por disposición de ley y gozan de un régimen particular de excepciones reales, llamadas *reales* u *objetivas*, la prestación contenida en ellos siempre será una obligación de contenido crediticio, y como documentos constitutivos que son la pérdida o destrucción del título acarrea la pérdida del derecho.

Además de los requisitos formales que estos documentos deben ostentar, es necesario que cumplan con determinados elementos o requisitos sustanciales, los cuales constituyen un *prius* lógico con respecto de los requisitos formales. Estos requisitos cambiarios sustanciales son: i) *La capacidad de actuar del sujeto*, adquiere relevancia la capacidad cambiaria pasiva, la cual recae en la posibilidad de obligarse del deudor, ésta no es otra que la capacidad de actuar como la entiende el derecho civil; ii) *declaración de voluntad*, la estructura de la declaración debe ser concisa, clara y concreta, debe además, estar acorde con los formalismos exigidos por la ley bajo pena de invalidez del título; iii) *objeto*, debe ser el pago de una suma de dinero; y iv) *causa*, proviene de la relación fundamental que hace nacer el título, relación extracartácea.

Debe quedar claro que en los títulos cambiarios todas las características y principios anteriormente descritos funcionan de manera plena, completa y absoluta, en otras categoría de títulos-valores algunos de estos principios son atenuados o no están del todo presentes.

Estos rasgos se entenderán mejor después del estudio pormenorizado de los principios que se estudiarán en el presente capítulo.

## **SECCIÓN PRIMERA: PRINCIPIOS RECTORES DE LOS TÍTULOS CAMBIARIOS.**

Se expondrán, a continuación, los principios que debe contener necesariamente un documento para que sea considerado un título de crédito, *título cambiario*. Alguna parte de la doctrina considera que ciertos de los principios que se estudiarán son más importantes que otros, por lo cual procede a hacer clasificaciones dentro de ellos llamándolos, *elementos o características*, sin embargo, para efectos del presente trabajo de investigación se considerarán a todos ellos como principios, ya que se encuentran presentes en absolutamente todos los títulos cambiarios, no obstante se harán generalizaciones cuando proceda la asimilación de los mismos con los demás títulos-valores.

### **1. Principio de Incorporación.**

El principio de incorporación fue el primer principio cartular detectado por los estudiosos juristas alemanes del siglo XIX, específicamente por Savigny en su *Essai sur la Nature Juridique des Titres Nominatifs*<sup>96</sup>, a partir de él se desarrollaría la más grandiosa teoría del derecho mercantil de los últimos siglos, la cual además implicaría la creación de todo un mundo jurídico con sus propias reglas.

---

<sup>96</sup> OREAMUNO BLANCO (Rodrigo), **op. cit.**, p. 23.

Lacónicamente se puede decir que el principio de incorporación no es más que la compenetración perfecta entre el derecho de crédito y el papel formando una sola cosa. “Por eso a la incorporación se le ha llamado también compenetración o inmanencia”.<sup>97</sup>

Se pone de relieve los dos elementos que ocupan este principio, a saber, el corporal, material, el corpus, el cual es el documento; y el inmaterial, es decir, el derecho que en él se menciona, o sea la declaración cartular, *declaración unilateral*, de obligarse hecha por el deudor.

Se explica la relación especial a través del principio de incorporación que existe entre el derecho y el documento en los títulos-valores en general. Ese vínculo especial que se presenta entre el título y el derecho se expresa mediante la metáfora de la incorporación del derecho al documento, explica Garrigues: “con esto se quiere indicar que el título como cosa corporal y el derecho como cosa incorporal son y permanecen esencialmente distintos, pero que en el ámbito de su conexión representan una creación jurídica unitaria.”<sup>98</sup>

Parafraseando al autor español “el derecho sin el título no tiene valor,”<sup>99</sup> de tal manera que el derecho no existe ni se ejerce sin el título entendido como documento. “En ellos

---

<sup>97</sup> RAMOS PADILLA (César), *op. cit.*, p. 21.

<sup>98</sup> GIERKE citado por GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 10.

<sup>99</sup> *Ibid.*, p. 3.

la comunidad de destino entre el título (cosa corporal) y el derecho (cosa incorporal) es absoluta.”<sup>100</sup>

El derecho que se incorpora, en el caso de los títulos cambiarios, será siempre un derecho de crédito consistente, ya sea en el pago de una suma de dinero- letra de cambio y pagaré- u ordenan un pago en su literalidad- cheque- pero siempre la obligación de dar contenida en ellos será pecuniaria.

Siendo que el principio de incorporación se encuentra presente en los *títulos-valores* en general y con la misma funcionalidad en las distintas categorías existentes, se dirán las siguientes líneas, con la salvedad que en los títulos cambiarios este principio se observa de la forma más estricta.

El documento, en los títulos ordinarios, es accesorio del derecho: quien tiene el derecho, tiene también derecho a obtener el título. 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.

La dependencia es aquí del derecho con respecto al documento.<sup>101</sup>

---

<sup>100</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 9.

<sup>101</sup> *Ibid.*



Como consecuencia del principio de incorporación y referente a los títulos cambiarios se puede decir que i) el nacimiento del derecho está necesariamente ligado a la creación del título, *documentos constitutivos*, dicho título debe además cumplir con los requisitos exigidos por la ley para su validez, y ii) es imposible ejercer el derecho si no se tiene el título, *documentos dispositivos*, es necesaria la posesión del documento para ejercer el derecho contenido en él.

Igualmente, el Código de Comercio estipula en el artículo 672 la necesidad de poseer el título para ejercer los derechos que consten en él:

“Artículo 672: Para ejercitar los derechos que consten en un título-valor, es indispensable exhibirlo...”<sup>102</sup>

El principio de incorporación ha sido criticado por varios autores, entre ellos se encuentra Vivante, quien considera que este principio da una idea falsa del fenómeno que en realidad opera. Sin embargo, se debe entender que el principio de incorporación no es más que una metáfora a la que ha recurrido la ciencia jurídica con el fin de facilitar la circulación de estos documentos.

---

<sup>102</sup> Código de Comercio, San José, Editorial Investigaciones Jurídicas, S.A., 21 ed, 2005, art. 672.

Garrigues por el contrario defiende la metáfora de la incorporación del derecho al documento por encontrarla útil:

“los autores que censuran la idea de la incorporación no caen en la cuenta de que toman como realidad una pura expresión metafórica: para explicar el hecho de quedar ligada permanentemente la suerte del derecho a la del documento y el hecho de que sin éste no pueda transferirse aquél, se dice que el derecho está como transfundido o incorporado al título, de manera que, siendo cosas distintas, se ofrecen en el tráfico como si fuesen una cosa única. Esto es lo que queremos decir y no que el derecho se materialice al fundirse con el título y que, por consiguiente, existan derechos corporales y derechos incorporeales.”<sup>103</sup>

Se debe agregar que este principio se ve atenuado por los trámites de reposición de títulos robados, perdidos o destruidos, que son permitidos por la ley, agrega Brunner, “la idea de que el derecho se destruye con el título necesitaba estar sometida a una regulación legal, ya que, de lo contrario, se llegaría a consecuencias no queridas por la ley sino derivadas de una construcción de los juristas (la teoría de la incorporación).”<sup>104</sup>

---

<sup>103</sup> GARRIGUES (Joaquín), **op. cit.**, pág 10.

<sup>104</sup> JACOBY citado por BLANCO OREAMUNO (Rodrigo), **op. cit.**, pág 26.

Sin embargo, este principio resulta tan inescindible en los títulos cambiarios por su carácter constitutivo, que el procedimiento de reposición se encuentra estrictamente limitado. En Costa Rica a pesar de contar con un procedimiento de reposición en cuanto al extravío, hurto o estafa de estos títulos, establecido en los artículos 708 y 709 del Código de Comercio, la misma ve sujeta a la garantía satisfactoria que pudiera otorgar el tenedor del título perdido, extraviado o robado, hacia el deudor principal y demás garantes en el sentido de que no aparecerá un tercero de buena fe. Al parecer solo en el caso de que se tenga prueba de que el título fue destruido su reposición es menos engorrosa.

La incorporación del derecho al documento garantiza la facilidad de circulación de los títulos-valores en cuanto se ven exentos de las reglas que implica la cesión de créditos, sometiéndose a las reglas de la transmisión de cosas muebles y protegido por el principio de tutela de la posesión de buena fe.

## **2. Principio de Legitimación.**

Se puede afirmar que en los títulos cambiarios la legitimación es consecuencia directa del principio de incorporación. Se da lo que la doctrina llama *legitimación por posesión*; a través de ella se establece la *fictio juris* de que quien posee y exhibe el documento es titular del derecho.

La legitimación además de principio fundamental de los títulos-valores en general, se convierte, en un presupuesto referente al cumplimiento de determinados requisitos que tienen que concurrir en el sujeto que pretende ejercitar los derechos contenidos en un título-valor.

Es posible vislumbrar las dos caras que presenta este principio. En su parte activa, el título tiene la potestad de atribuir a quien lo posea la facultad de exigir la prestación en el contenida al deudor; en su parte pasiva, la legitimación consiste en la liberación de la obligación por parte del deudor cuando éste paga a quien se presente como titular del documento.

Se debe hacer la diferencia de los conceptos de *legitimación* y *titularidad*. Si bien estos conceptos pueden coexistir no son equivalentes, sino que tratan de situaciones jurídicas diversas. La legitimación concierne a la potestad para ejercer el derecho contenido en el título, mientras que la titularidad expresa a quien le pertenece ese derecho. “La legitimidad actúa en la superficie, se contenta con la apariencia, porque la legitimidad no pasa de ser una investidura formal de titularidad para el efecto de *ejercicio* del derecho.”<sup>105</sup>

---

<sup>105</sup> DE TENA (Felipe), Literalidad, Autonomía, Abstracción, Concepto de Buena Fe, Antología de Derecho Comercial, **op.cit.**

Acerca de la legitimación por la posesión y la diferencia entre el ejercicio del derecho y la pertenencia del mismo, Garrigues expresa:

“Sólo quien tiene la posesión del documento puede ejercitar el derecho mencionado en el título. Quien no tiene la posesión no puede legitimarse de otra manera, aunque sea propietario del título (...) la diferencia entre la posesión y la propiedad del documento se convierte aquí en distinción entre ejercicio y titularidad del derecho documentado. La posesión del título es equivalente a posibilidad de ejercicio del derecho. Luego será posible este ejercicio por quien no sea poseedor del derecho con tal de que sea poseedor del título. Esta es la consecuencia más importante de la legitimación por la posesión.”<sup>106</sup> (el subrayado no corresponde al original).

Si bien es cierto que quien tiene la posesión del título está legitimado para ejercer el derecho incorporado en él, existe además otro factor importante para completar la serie de requisitos que implica la legitimación; se debe tomar en cuenta la ley de circulación del respectivo título-valor. Es por esta razón que Garrigues afirma “La posesión es

---

<sup>106</sup> GARRIGUES (Joaquín) *op. cit.*, p. 49.

condición mínima para el ejercicio del derecho, aunque no sea siempre condición suficiente.”<sup>107</sup>

Tanto la doctrina mercantil como la procesal establece que con respecto de la letra de cambio, cheque y pagaré, no siempre es suficiente la simple posesión para el ejercicio del derecho incorporado al documento, como consecuencia de la diferente forma en como pueden ser emitidos los documentos cambiarios. De este modo con base en su emisión, éstos pueden clasificarse en títulos nominativos, títulos a la orden o títulos al portador. La letra de cambio constituye el prototipo de documentos librados a la orden, mientras el pagaré puede ser emitido nominativamente o a la orden; finalmente el cheque puede ser librado al portador, a la orden o de forma nominal.<sup>108</sup>

Esto quiere decir que la legitimación como presupuesto para el ejercicio de los derechos incorporados en el documento necesita hacer constar tres elementos: i) la posesión del título, ii) la exhibición del documento y, iii) el tenedor debe haber obtenido el título de acuerdo con la emisión de aquél, es decir, siguiendo la ley de circulación correspondiente al título determinado. En los títulos cambiarios esto se efectúa mediante la cadena ininterrumpida de endosos hasta llegar al poseedor que pretende ejercitar los derechos contenidos en el documento. En ningún momento se recurre a información

---

<sup>107</sup> GARRIGUES (Joaquín) *op. cit.*, p. 49.

<sup>108</sup> HERNÁNDEZ AGUILAR y ESCOTO FERNÁNDEZ citado por CARRANZA ZÚÑIGA (Rodrigo José), Las Excepciones Cartulares son materia de Títulos Cambiarios y No de Títulos-Valores, Tesis para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica, 2008, p. 88.

externa al documento, sino, al documento mismo, respetando su manera de ser emitido y consecuentemente su determinada ley de circulación. A esto cabe agregar la *presunción de buena fe* que opera en materia de títulos-valores; funciona del mismo modo que en la circulación de bienes muebles en general *la posesión de buena fe vale por título*, de este modo el tercero de buena fe adquiere el título y con él la propiedad.

Cuando quien transmita el título no tenga poder de disposición del mismo, y el adquirente de buena fe adquiriera la titularidad por no conocer dicha situación a pesar de tomar las debidas precauciones para asegurarse que el *tradens* tenía poder de disposición y no incurrir en culpa, la legislación y la doctrina en general le otorga protección a dicho adquirente mediante la presunción de la posesión de buena fe.

Esto es exactamente a lo que se refiere nuestro Código de Comercio en el artículo 669 bis, referente a la adquisición *a non domino*, dicho artículo reza:

“Artículo 669 bis: Quien haya adquirido por justo título, de buena fe y sin culpa grave, la posesión de un título-valor, de conformidad con las normas que disciplinan su circulación, adquiere válidamente el derecho representado en el título, aunque

el transmitente no sea el titular, y cualquiera que sea la forma en que el titular haya sido desposeído...”<sup>109</sup>

Se concluye que corresponde al deudor o al titular del derecho demostrar que el poseedor del título no tiene derecho a exigir la prestación contenida en el título.

Asimismo, el artículo 667 del Código de Comercio establece:

“Artículo 667: El deudor que cumpliera con la prestación indicada en un título-valor frente al poseedor legitimado en la forma prescrita por la ley, quedará liberado, aunque este no sea titular del derecho.

Esta liberación no se producirá si el deudor, por dolo o culpa grave, impidiere al verdadero titular el ejercicio oportuno de sus derechos contra el ilegítimo poseedor.”<sup>110</sup>

Consecuentemente la posesión del título tiene efectos de suma trascendencia, por un lado evita al acreedor la necesidad de probar la existencia y la pertenencia del derecho; por otro lado el deudor está obligado a pagar sólo ante la presentación del título sin la obligación de controlar la validez de los sucesivos trasposos, sin embargo, la

---

<sup>109</sup> Código de Comercio, art. 669.

<sup>110</sup> Código de Comercio. Art. 667.



ley establece en el deudor la obligación de no actuar dolosa o negligentemente contra el legítimo poseedor, bajo pena de no ser liberado de su obligación.

Estará legitimado, pues, quien pueda hacer valer el derecho contenido en el título sin necesidad de demostrar la pertenencia de ese derecho, siempre que haya adquirido la posesión del documento respetando la ley de circulación del mismo.

### **3. Principio de Circulación.**

Los títulos-valores nacen con el fin de circular debido a su naturaleza económica, ellos fueron creados en auxilio de las necesidades de los comerciantes ante la escasez de numerario y la dificultad y peligro que acarrea cargar de un lado a otro dinero. Es por esto que los mercaderes se “inventan” una serie de documentos que pudieren ser transmitidos fácilmente de una persona determinada a otra, *cláusula a la orden*, evitando los inconvenientes del numerario y creando un método de fácil transmisión.

Sobre la historia y evolución de estos instrumentos crediticios ya se ha dicho mucho, conviene nada más agregar que el fin último de estos documentos es circular, de ahí que se ensalce el destino circulatorio de los mismos.

Si bien es cierto, el primer principio cartular descubierto y estudiado en estos instrumentos fue *la incorporación*, ésta solo cobra importancia a través de la circulación

de los títulos-valores; es la incorporación del derecho al documento la que permite la fácil transmisión de éste, pero a la vez, los derechos son incorporados al documento con el fin de que cumplan con su destino circulatorio, para que en la práctica estos derechos se transmitan de una manera célere y expedita con el fin de estimular y facilitar las transacciones comerciales.

Es por esta razón que autores como Ferri consideran que la circulación es la causa determinante de la creación del título; por el contrario otros autores ven atemperada esta característica por el hecho de que existe la posibilidad de que los mismos no salgan de las manos de quienes celebraron el negocio subyacente, o que su negociabilidad se vea limitada por su creador u otros adquirentes, o cuando éstos se encuentran vencidos (cuyo traspaso se hará por cesión); sin embargo, estas circunstancias son sobrevinientes o emergentes, y que el título-valor siempre nace con el fin de circular, en palabras del profesor Gastón Certad Maroto “estos títulos nacen con la necesidad imperiosa de circular.”

El principio de circulación cobra tal importancia que a partir de él la doctrina clasifica los títulos-valores en, *títulos al portador*, *títulos a la orden* y *títulos nominativos*.

Se estudiará en este capítulo los primeros dos, dejando para el mismo acápite del siguiente capítulo *los títulos nominativos*, debido a que los títulos cambiarios no circulan bajo este último régimen.

Los *títulos al portador* son títulos no intestados, es decir, no designan como titular a una persona determinada, sino a su *portador*. Aseguran estos títulos el ejercicio del derecho contenido en él a todo tenedor del documento, es decir, a quien lo tenga y lo exhiba, se requiere por lo tanto estos dos elementos para poder ejercer el derecho que él incorpora. En estos títulos se realiza íntegramente la idea de la incorporación del derecho al título pues basta la entrega del documento.

El Código de Comercio en el artículo 712 otorga la siguiente definición de *títulos al portador*:

“Artículo 712: Son títulos al portador los que, no expedidos a favor de persona determinada, se transmiten por simple tradición, contengan o no la cláusula “*al portador*”.”<sup>111</sup>

Son *títulos a la orden* aquellos que designan a una persona determinada o a toda otra persona a la cual hay que pagar a la orden de aquella. Explica Garrigues “son, pues, títulos nominativos. Pero, a diferencia de los nominativos propiamente dichos, en el título a la orden no se limita el derecho en favor de la persona designada, sino que se permite el ejercicio del derecho a otra persona, cesionaria de la primera.”<sup>112</sup>

---

<sup>111</sup> Código de Comercio, art. 712.

<sup>112</sup> GARRIGUES (Joaquín) *op. cit.*, pág 17.

Históricamente los títulos cambiarios, en particular la letra de cambio y el pagaré han estado destinados a circular a la orden, además son títulos a la orden por disposición legal, así lo estipulan los artículos 693 y 802 inciso a).

“Artículo 693: Son títulos a la orden aquellos que se expiden a favor de una persona determinada o a su orden. En las letras de cambio y en los cheques, se presume la cláusula a la orden.”<sup>113</sup>

Este artículo hace presumir la cláusula a la orden en la letra de cambio y el cheque, de una lectura conjunta de los artículos anteriormente mencionados se puede concluir que en la legislación costarricense la letra de cambio, el cheque y el pagaré están destinados a circular *a la orden*.

El modo de circulación de los *títulos a la orden* se hace mediante el endoso; son títulos a legitimación nominal, en ellos no basta la exhibición del documento sino que el poseedor debe demostrar su legitimación mediante una cadena ininterrumpida de endosos.

---

<sup>113</sup> Código de Comercio, art. 693.

Al respecto el artículo 705 del Código de Comercio reza:

“Artículo 705: El que paga una obligación constante en un título a la orden, no está obligado a cerciorarse de la autenticidad de los endosos, ni tiene facultad de exigir que ésta se le compruebe; pero sí debe verificar la identidad de la persona que presenta el título como último tenedor, y la relación de continuidad de los endosos. (el subrayado no corresponde al original).”

Existe, además, la posibilidad de que el endoso sea hecho en blanco, en este caso, se ha dicho que el título cambiario circula “*al portador*.” Al respecto el artículo 741 dice:

“Artículo 741: ...Cuando el endoso sea en blanco, el tenedor podrá: a) llenar el blanco, sea con su nombre o con el de otra persona; b) Endosar nuevamente la letra en blanco a otra persona; y c) Entregar la letra a un tercero, sin llenar el blanco y sin endosarla.”

Acerca del inciso c) de este artículo el Dr. Gastón Certad Maroto dice:

“En este último caso el título es transmitido como si fuera al portador, con la sola entrega del mismo; sin embargo, el título no

deja de ser a la orden: en todo caso, su último tenedor, para poder ejercer el derecho cartular, deberá aparecer legitimado con base en una cadena ininterrumpida de endosos, y el deudor deberá constatar su identidad (art 705).<sup>114</sup> El endoso en blanco, entonces, no interrumpe la serie continua de endosos, porque rige la presunción de que cada endosante ha adquirido el título con base en el endoso precedente.<sup>115</sup>

Se debe tener en cuenta que el endoso sólo hace presumir la titularidad del derecho; el tenedor aparece legitimado por aquella apariencia jurídica que da la posesión en conjunto con la adquisición del título de acuerdo con la determinada ley de circulación, sin embargo, esta presunción es *iuris tantum*, es decir, acepta prueba en contrario.

Existela posibilidad de que títulos *a la orden*, circulen por medio de la cesión, tal como ocurre con el i) endoso tardío posterior al vencimiento del título (artículo 704 aplicable al pagaré) o posterior al protesto por falta de pago o hecho después de terminado el plazo para hacerlo (artículo 745 aplicable a la letra de cambio); ii) la adquisición de un título a la orden por un medio distinto del endoso, la llamada *circulación impropia* (artículo 703) y; iii) la letra o pagaré *no a la “orden”* (artículos 738 párrafo segundo y 802 inciso a).

---

<sup>114</sup> CERTAD MAROTO (Gastón) (2009), Temas de Derecho Cambiario, San José, Editorial Juritexto, primera edición, 2009, p. 52.

<sup>115</sup> PELLIZI citado por CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cambiario, **op. cit.**, p. 52.

Estas breves líneas pretenden, si acaso, una pincelada del modo de circulación de los títulos cambiarios; tanto históricamente como en el plano de su tipicidad legal estos títulos están llamados a circular por medio de la cláusula *a la orden*; el título en blanco como se dijo no desvirtúa esta condición, ya que finalmente el tenedor deberá demostrar su legitimidad por medio de una cadena ininterrumpida de endosos, ahora el hecho de que la ley permita que estos títulos circulen por medio de la cesión no significa que esta forma de transmisión sea lo normal o típico dentro de los títulos cambiarios y éstos no están llamados a circular así, es tal vez, una sanción que el ordenamiento impone, en el caso de la circulación impropia o de la cláusula *no a la orden*, o, en los otros casos, es en última instancia, una ulterior oportunidad concedida al deudor para hacer valer su derecho.

#### **4. Principio de Literalidad.**

Recordando la definición que Vivante<sup>116</sup> formula de los títulos de crédito se puede ver el énfasis que él da al carácter literal del título. Para el autor es precisamente esa literalidad del derecho, *a la par de su autonomía*, el elemento generador de la disciplina de los títulos de crédito.

---

<sup>116</sup> En el concepto de Vivante los títulos de crédito son aquellos documentos necesarios para ejercitar el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna.

El concepto de literalidad, aplicado hoy únicamente a los títulos de crédito, responde a la vieja concepción romana,<sup>117</sup> ya que también nosotros atribuimos a la escritura consignada en aquéllos igual eficacia generadora, idéntica función constitutiva. Surge de aquí como natural consecuencia que la declaración literal estampada en el título será la pauta y medida de la obligación del que lo suscribe.<sup>118</sup> En consecuencia será el tenor literal del documento lo que defina el contenido del mismo; la naturaleza, la vigencia y la modalidad del derecho también serán determinadas por este principio.

El hecho de que estos documentos se rijan por el principio *sub examine* permite al tenedor del título precisar el cúmulo de derechos poseídos, y a la vez, determina las obligaciones contraídas por el deudor principal y los demás garantes de la obligación, quienes deberán cumplir la prestación debida (obligación de dar) siempre bajo las condiciones expresadas en el título cambiario.

Todo lo anteriormente dicho se traduce en protección al tercero adquirente de buena fe, el cual tendrá la certeza que el derecho incorporado en el título no podrá limitarse ni modificarse en modo alguno por el suscriptor del título invocando excepciones, que aunque referidas al contenido objetivo del título, se funden en documentos

---

<sup>117</sup> El término *literalidad* no es propio ni tampoco exclusivo de la teoría sobre títulos-valores, pero que ha sido adoptado por ella como peculiaridad de la que debe ser revestido el derecho comprendido en el título para inspirar confianza en su circulación, cuando los títulos de crédito se empiezan a desarrollar en la Europa Medieval eran tratados como simples documentos posesorios, *ex causa cambii*, los cuales eran ejecutivos como todos los documentos confesorios de aquella época, siendo regulados por el derecho común.

<sup>118</sup> De Tena, Felipe, Literalidad, Autonomía, Abstracción, Concepto de Buena Fe, Antología de Derecho Comercial, **op.cit.**



*extracartulares*, extraños al título mismo; las excepciones, para que resulten procedentes deben sujetarse necesariamente al tenor literal del documento.

Ahora bien, el contenido literal del título debe ser analizado de manera individual en relación con cada deudor cambiario (endosantes, avalistas, fiadores), debido a que, una vez que el título comienza a circular, éste puede sufrir alteraciones de mala fe, en consecuencia, cada sujeto debe responder al cumplimiento de la obligación cambiaria según lo expresado en el título al momento en que lo suscribió.

Esto se encuentra regulado en el artículo 676 del Código de Comercio, el cual reza:

“Artículo 676: En caso de alteración del texto de un título, los signatarios posteriores a ella se obligan según los términos del texto alterado, y los anteriores, conforme al texto original...”

Se debe hacer una diferenciación del modo en que funciona este principio en cada categoría de los títulos-valores; se referirá estrictamente a los títulos cambiarios, *títulos de crédito*.

La literalidad del derecho es la característica propia de los títulos-valores perfectos, o sean aquellos en los que se verifica por completo la incorporación del derecho al título.

Opuestamente a estos títulos perfectos (llamados también jurídico-escriturarios) están los títulos imperfectos (llamados jurídico-materiales), que también responden al concepto de título-valor y que incorporan un derecho preexistente cuya vigencia y modalidad se determinan por elementos extraños al título (ejemplo: acciones de una sociedad anónima, las cuales no representan más que un certificado relativo a los estatutos).<sup>119</sup>

Los *títulos perfectos*, son aquellos que incorporan de manera absoluta el derecho al documento, mientras que en los *títulos imperfectos*, la situación cambia, ya que contienen un derecho preexistente, cuyas características se encuentran determinados en otro lugar, diferente del título; *los títulos perfectos* serían aquellos que se bastan a sí mismos, mientras que *los títulos imperfectos*, necesariamente deben recurrir a documentos externos a él.

Los *títulos cambiarios*, aquellos consistentes en el pago de una suma de dinero, son *títulos perfectos*, en ellos no cabe la posibilidad de recurrir a elementos extracartulares para completar el contenido del título, dentro del mundo de los títulos cambiarios solo existe lo que conste en el título mismo; esto es, efecto de la incorporación del derecho al documento.

---

<sup>119</sup> GARRIGUES (Joaquín) *op.cit.*, pp 58-59.

La incorporación del derecho al documento es tan intensa en los títulos cambiarios que opera lo que en doctrina se conoce como *literalidad directa*, en consecuencia, tanto en el plano jurisdiccional cambiario (procesos jurisdiccionales de cobro) como en el plano extrajudicial cambiario (circulación del título, transmisibilidad, reclamos extrajudiciales), solo interesa lo que conste en el título mismo. La literalidad de los títulos cambiarios excluye toda fuente extracartular para completar el contenido del título.

Un ejemplo de la literalidad directa de los títulos cambiarios encontrada en nuestra legislación comercial es el artículo 672 el cual dice:

“Artículo 672: ...si el pago es tan solo parcial debe anotarse en el propio documento en forma clara, con expresión del nombre de la persona que efectúe el pago, y la fecha. Cuando se hayan hecho pagos parciales, al efectuarse el último se anotará también el nombre de la persona a quien se paga y la fecha” (el subrayado no corresponde al original).<sup>120</sup>

---

<sup>120</sup> Código de Comercio, art. 672.

Otra de las repercusiones que dimanar de la *literalidad directa* de los títulos cambiarios es que hay imposibilidad tanto legal como práctica de que dichos documentos emitan sus intereses en cupones. El cupón vendría a ser un documento parasitario porque escapa a lo consignado en el documento, y porque pondría en jaque la autonomía e independencia del título cambiario.<sup>121</sup> En fin, la literalidad directa de los títulos cambiarios opera en beneficio directo del poseedor del título, quien conoce su derecho y sabe de antemano que éste no podrá ser modificado, resultando en una estimulación circulatoria del título.

## **5. Principio de Autonomía.**

El fin del principio de autonomía es garantizar al legítimo poseedor de un título-valor, que el derecho contenido en él, es inmune a las excepciones oponibles por el deudor a los precedentes poseedores.

Autonomía significa que el derecho que puede ejercer el tercer poseedor es independiente del derecho que pertenecía a los poseedores anteriores, que es un derecho

---

<sup>121</sup> CARRANZA ZUÑIGA (Rodrigo José) *op.cit.*, p. 106.

originario y no derivado, un *ius proprium* y no un *ius cessum*<sup>122</sup> (el subrayado no corresponde al original).

Se debe distinguir las dos caras que presenta el principio de autonomía con respecto a la independencia que éste pregona, sea la activa o la pasiva.

La primera corresponde al derecho que cada poseedor sucesivo va adquiriendo sobre el título y los derechos en él incorporados, sobre este aspecto agrega Cervantes Ahumada “se refiere a la forma o derecho individual (subjetivo) del tenedor del título, y no al derecho comprendido en él o al documento mismo.”<sup>123</sup>

La forma pasiva se refiere a que la obligación de cada uno de los signatarios de un título-valor es independiente y diversa de la de los demás obligados, en este sentido el ya citado artículo 676 del Código de Comercio, señala que cada suscriptor del título se obliga según el texto del documento al momento de la firma, de ahí que unos se obliguen conforme al texto original y otros conforme al texto alterado.

Esto le garantiza al tenedor del título que su derecho no se verá vulnerado por las excepciones derivadas del negocio subyacente, ya que éstas solo pueden oponerse a quien fue parte en el negocio o contra cualquier tenedor que no sea de buena fe;

---

<sup>122</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 60.

<sup>123</sup> CERVANTES AHUMADA (Raul) citado por BECERRA TORO (Rodrigo) (1984, *op.cit.*, p. 24.

tampoco se verá vulnerado por las excepciones de los precedentes poseedores del título, ya que el derecho incorporado en él se encuentra desvinculado de las relaciones crediticias preexistentes.

Tal como lo indica el artículo 668 del Código de Comercio, el cual señala:

“Artículo 668: El deudor podrá oponer al poseedor del título solamente las excepciones personales que tenga directamente contra él. Podrá oponerle excepciones fundadas en relaciones personales con precedentes poseedores, solo si al adquirir el título al poseedor hubiere actuado intencionalmente en daño del deudor mismo.”<sup>124</sup>

Ahora bien, el principio de autonomía cobra importancia solo en cuanto éste circula, porque es a partir de este momento en que se despliegan los efectos del mismo; si el título nunca circulase y se quedara en manos de quienes suscribieron el negocio subyacente no tendría sentido hablar de autonomía en el tanto no existen terceros que pudieren ser afectados por vicios en el título.

---

<sup>124</sup> Artículo 668. Código de Comercio.

La autonomía pretende defender al tercero adquirente de buena fe de manera objetiva real, objetiva por cuanto el sujeto es tan solo determinable, y real por la situación en que el tenedor se encuentra con el documento. De este modo el principio sub examine le garantiza a cada adquirente de buena fe que el derecho nace en él de modo originario, *ex novo*, sin los defectos que hubiesen podido nacer en anteriores adquirentes y desvinculado totalmente del negocio subyacente. Con respecto a la autonomía en fase de circulación el artículo 669 bis, garantiza protección al tercero de buena fe cuando adquiere un título *a non domino*.

Relacionado a este tema el Dr. Gastón Certad indica:

“la autonomía del derecho cartular en fase de circulación (...) que hace la adquisición de la titularidad del crédito independiente de la posición de los precedentes tenedores en cuanto la posesión de buena fe de estos títulos determina la adquisición de la propiedad del título y de la titularidad del derecho aunque la enajenación sea efectuada por quien no es su propietario y, entonces, tampoco es titular del crédito cartular.”<sup>125</sup>

---

<sup>125</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cambiario, **op.cit.**, p. 19.

Asimismo, Vivante decía “el derecho es autónomo porque el poseedor de buena fe ejercita un derecho propio, que no puede limitarse o destruirse por relaciones que hayan mediado entre el deudor y los precedentes poseedores.”<sup>126</sup>

La autonomía actúa indiscutiblemente de la manera más plena en los títulos cambiarios a razón de que el título se basta a sí mismo y del concepto formal del documento y es principalmente en la confianza que se tiene en el título como documento desvinculado de los poseedores anteriores y del negocio subyacente, en consecuencia, la obligación que emana de un título cambiario, una vez inserta en el tenor literal del documento, adquiere, de inmediato una separación con la causa que le dio origen, la cual referida a la autonomía adquiere importancia una vez que el título comienza a circular porque garantiza a todos aquellos tenedores un título sin vicios ni nulidades; y a todos aquellos signatarios que la obligación que adquirieran será independiente de la de todos los demás. Nuestra legislación comercial regula la autonomía pasiva en el artículo 675 el cual señala:

“Artículo 675: La incapacidad de alguno de los signatarios de un título-valor, el hecho de que en éste aparezcan firmas falsas o de personas imaginarias, o la circunstancia de que, por cualquier motivo el título no obligue a alguno de los signatarios o a las

---

<sup>126</sup> VIVANTE (Cesare) citado por DE TENA (Felipe), Literalidad, Autonomía, Abstracción, Concepto de Buena Fe, Antología de Derecho Comercial, **op.cit.**



personas que aparezcan como tales, no invalidan ni afectan las obligaciones derivadas del título en contra de las demás personas que lo suscriben.”<sup>127</sup>

Aclarando el objeto de estudio del presente trabajo, y en otro orden de ideas, se procederá a realizar algunas diferenciaciones conceptuales entre el referido principio de autonomía y los principios de literalidad y abstracción que regulan esta disciplina jurídica.

Gran sector de la doctrina coloca a la literalidad y la autonomía en un mismo plano como elementos integrantes de la noción del título de crédito en razón de la definición dada por Vivante de estos instrumentos. Sin embargo, no obstante ambas imponen limitaciones a la posibilidad de alegar excepciones, éstas van dirigidas a distintos ámbitos del título; mientras que la autonomía limita la posibilidad de alegar excepciones personales a los precedentes poseedores, la literalidad prohíbe referirse a excepciones derivadas de elementos extraños al título y no contenidos en el tenor literal del documento.

La abstracción indica, por otra parte, que la obligación, *crédito cartular*, incorporado en el documento es independiente del negocio subyacente que lo hizo nacer, vinculando al deudor independientemente de la causa que lo ha ocasionado; mientras que el derecho

---

<sup>127</sup> Código de Comercio, art. 675.

es autónomo, no porque se halle desvinculado de su causa, sino porque a partir de que éste circula, las deficiencias o nulidades que pudiere tener el derecho en cabeza de quien lo traspasó no afectarán al nuevo adquirente; la relación de interdependencia entre ambos conceptos es innegable.

Los principios de literalidad, abstracción y autonomía presentes en los títulos cambiarios, se encuentran estrechamente relacionados. Sin embargo, no se identifican, ya que mientras la literalidad y la abstracción se encuentran presentes desde que se emite el título, la autonomía solo actúa una vez que el título comienza a circular. Estas tres características aunadas al principio de legitimación, son manifestaciones de la apariencia jurídica, las cuales tienen como finalidad estimular la circulación segura del derecho.

## **6. Principio de Abstracción.**

Los títulos crediticios se emiten para dar ejecución a obligaciones dinerarias que nacen de un negocio jurídico precedente o subyacente (compraventa, mutuo, etc). En virtud a esto la doctrina ha hecho la diferencia entre la obligación *cartácea*, aquella que se desprende del título una vez emitido y la obligación *extracartácea o fundamental*, razón por la cual el título fue emitido.

En síntesis el principio de abstracción alude a la independencia que tiene el derecho incorporado en el título de la causa patrimonial que lo hizo nacer.

Una vez separadas la obligación cartácea de la obligación básica y afirmada la posibilidad de su coexistencia, surge el problema de su recíproco influjo, y entonces aparece en la doctrina una nueva distinción: la de *títulos abstractos* y *títulos causales*.<sup>128</sup>

*Títulos abstractos* serían aquellos que se encuentran totalmente desvinculados de su causa, como resultado el título circula sin ningún tipo de ligamen con respecto a la relación subyacente que determinó su emisión. Por el contrario, los *títulos causales*, son aquellos que funcionan ligados al negocio que les dio origen sin poder separarse de él.

El concepto de *título abstracto*<sup>129</sup> no quiere decir que los mismos no posean causa, sino que la causa no está mencionada en el título, *abstracción procesal*, pero en ellos subsiste la necesidad de la causa, la cual deja de ser importante en el plano del derecho cartular, ya que una vez que el título comienza a circular y pasa a manos de un tercer

---

<sup>128</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 35.

<sup>129</sup> Cuando se habla de negocios o títulos abstractos no quiere decirse que no exista la causa en tales negocios o que no pueda jamás venir en consideración. Una declaración de voluntad sin causa es inconcebible; pues, por necesidad psicológica, todo acto volitivo se enlaza a una causa. Lo que ocurre en estos negocios abstractos es que la ley sitúa el centro de gravedad, no en la causa, sino en el acto mismo, conectando los efectos jurídicos a la declaración de voluntad pura y simple y prescindiendo de la motivación personal del acto. Por esta razón los negocios abstractos son al propio tiempo, negocios formales, porque en ellos la ley recurre a la forma del acto, fijándola de un modo taxativo para que el acto pueda surtir efecto (...) En la voluntad del que suscribe un título-valor pueden descubrirse dos direcciones: por un lado, quiere comprometerse a pagar al que resulte poseedor legítimo del documento; por otro, quiere, mediante el pago del título, saldar la deuda derivada del contrato causal que tiene pendiente con el tomador. Cuando calificamos un título como negocio abstracto queremos decir que el elemento decisivo para la ley es sólo el primero. (Ibid., p. 38).

tenedor la causa resulta irrelevante y en consecuencia el deudor no podría alegar excepciones personales fundadas en la causa del negocio por el cual se emitió.

En este sentido se considera que, tal como dice el Dr. Gastón Certad, “los títulos cambiarios son títulos-valor *abstractos*. Pueden ser emitidos (o transmitidos) con base en cualquier relación fundamental y no contienen ninguna mención de la relación que en concreto dio lugar a su emisión (o transmisión). En las relaciones emisor- tercer tenedor el contenido del derecho cartular está determinado exclusivamente por la letra del título, de manera que queda excluida, de raíz, la oponibilidad de excepciones surgidas de la relación fundamental y la obligación cambiaria se presenta (sustancialmente) abstracta respecto a la relación que dio causa a su emisión.”<sup>130</sup>

Sea que se mencione o no la causa de la emisión del título, en los títulos cambiarios, ésta no vincula a los sucesivos poseedores con la relación fundamental, es por esta razón que la ley no exige dentro de las formalidades que deben contener estos títulos como requisito de validez, la mención de la causa.

La abstracción de la relación cartular no es absoluta, en cuanto está dirigida a permitir la mejor realización de los derechos del acreedor y no producir abusos en perjuicio del obligado cambiario. La abstracción opera en toda su amplitud con respecto al tercer tenedor, frente a quien es irrelevante la relación fundamental existente entre el deudor y

---

<sup>130</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cambiario, **op.cit.**, p. 20.

el primer tenedor. Por el contrario, esa relación resulta comprendida o incluida cuando el título es accionado por el primer tenedor, puesto que frente a él podrán hacerse valer las excepciones relativas a la relación fundamental<sup>131</sup>

Existe un elemento más por definir dentro del principio que expuesto en este acápite, se hará referencia ahora al concepto de *convención ejecutiva*.

Anteriormente se dijo que la relación fundamental y la relación cartular coexisten, pues bien la forma en que se interrelacionan es a través de la *convención ejecutiva*. Se la define como “el acuerdo con el que se establecen las modalidades del concurso entre la acción causal y la cambiaria, o bien se pacta la novación del crédito cambiario, o se determinan los efectos del traspaso del título sobre la relación subyacente, de la que deviene su naturaleza de negocio auxiliar y ejecutivo (...) con la finalidad de facilitar, modificar o garantizar el cumplimiento de la obligación causal.”<sup>132</sup>

En otras palabras, la *convención ejecutiva*, es ese espacio temporal en el cual la doctrina ha determinado que concurren la relación causal con la relación cambiaria a través de las distintas posiciones jurídicas que asume el deudor en uno y otro momento.

---

<sup>131</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cambiario, **op.cit.**, p. 24.

<sup>132</sup> LA LUMIA citado por CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cambiario, **op.cit.**, p. 26.

## **7. Principio de Formalismo.**

Los títulos-valores son documentos abreviados en función de la celeridad del tráfico mercantil, es por esto que están impregnados de un carácter de especialidad al reproducir de la relación subyacente solamente líneas esenciales y relevantes al derecho cartular.

El carácter documental de los títulos-valores se remonta a épocas inmemoriales, no se concebía, hasta hace poco que estos institutos existieran sin papel, el carácter documental en los títulos-valores es parte de su ontología, por lo tanto, la actuación de quienes se vinculan cambiariamente debe constar por escrito, en el documento otorgado al efecto.

Los títulos cambiarios son títulos eminentemente formales, en ellos los requisitos de forma no solo se exigen como prueba de las obligaciones cambiarias, sino que el cumplimiento a cabalidad de estos requisitos impuestos por la ley es condición necesaria para la validez del título.

No basta, por lo tanto, la simple escritura, sino que son necesarias todas las específicas indicaciones que la ley exige para que el título valor<sup>133</sup> asuma un determinado tipo (letra

---

<sup>133</sup> En este sentido se prefiere usar la palabra “títulos de crédito” en vez de títulos-valores” ya que el aludido principio en donde se manifiesta de manera más plena es en los títulos cambiarios.

de cambio, pagaré, cheque, etc) y pueda considerarse regular y por consiguiente desarrollar la eficacia que le es propia.<sup>134</sup>

El cumplimiento de los requisitos de forma impuestos por la ley a los títulos cambiarios es estrictamente necesario para la constitución válida de la relación cambiaria que ellos contienen, son por lo tanto *esenciales y constitutivos*.

La ley regula los requisitos formales que deben contener los títulos cambiarios- específicamente la letra de cambio y el pagaré- en los artículos 727 y 800 respectivamente del Código de Comercio. La ausencia de cualquiera de estos requisitos acarrea que el título pierda su ejecutividad, sin embargo, la relación originaria extracartácea subsiste, pudiendo desplegar efectos de manera civil mas no cambiaria.

Los requisitos contenidos en los artículos supra citados son todos esenciales en cuanto a la constitución válida de la obligación, sin embargo, existe la posibilidad de que la omisión de alguno de ellos no tenga como consecuencia la nulidad del título, siempre que la ley supla dicha falta con presunciones absolutas, así como lo menciona el artículo 728 del código de rito.

---

<sup>134</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Algunas Notas en Materia de Títulos-Valores, de Títulos Cambiarios, y más especialmente de la Letra de Cambio. San José. Universidad de Costa Rica, 1976.

La inobservancia de estos requisitos faculta al deudor para oponer la excepción de forma, contenida en el artículo 669 del Código de Comercio, a cualquier poseedor, esta particularidad se da únicamente en los títulos cambiarios, precisamente porque como dice el Profesor Certad “la característica del negocio cambiario consiste principalmente en esto: que puedan surgir válidas obligaciones cambiarias de un título que reúna sólo formalmente los requisitos necesarios.”

El rigor del formalismo es tal en los títulos cambiarios que éstos han recibido por parte de la doctrina el nombre de *títulos formales*, en contraposición de los *títulos informales*, como las acciones de sociedad.<sup>135</sup>

Las exigencias de que los títulos cambiarios cumplan con el formalismo exigido por la ley se debe a la manera en que todos los principios aquí estudiados funcionan en ellos; son *títulos abstractos*, en donde no importa la causa de su emisión, *son autónomos*, el tercer tenedor siempre adquirirá un derecho nuevo, *son literales*, no se debe recurrir a elementos extracartáceos para suplir el contenido del título. La única manera de garantizar que el título cambiario funcione acorde con los principios que lo disciplinan es mediante la exigencia del cumplimiento de las formas, así los derechos y obligaciones en él contenidos estarán bien delimitados sin tener que recurrir a otros documentos y actuarán separados de la relación subyacente.

---

<sup>135</sup> ESCUTI (Ignacio), Títulos de Crédito, Buenos Aires, Editorial Astrea, novena edición , 2006, p. 18.



## **8. Principio de Solidaridad.**

La solidaridad cambiaria es consecuencia del endoso, esta afirmación encuentra sustento en las siguientes líneas expresadas por el Dr. Gastón Certad:

“El endoso remonta a principios del siglo VXII y nace en Italia. Tiene el efecto de transferir el crédito al endosatario, el cual en consecuencia se distingue profundamente del “adiectus Solutions causa.” Este podía intervenir gracias a la cláusula “a la orden,” introducida hacía varios siglos en las letras de cambio, pero tenía simplemente el papel de un mandatario del “prenditore” (tenedor): accionaba entonces en representación de otros y estaba expuesto a todas las excepciones oponibles a su mandante. Pero la práctica mercantil, muy pronto consagrada por la ley, hacia la época indicada comenzó a considerar al “adiectus” como un contratante del prenditore, como su cesionario, hasta que se llegó a investirlo de un derecho no solo propio, sino también autónomo. He aquí entonces que en relación con la responsabilidad cambiaria se delinea, como consecuencia del endoso, una grandísima innovación. En realidad, los sujetos pasivos de la relación cambiaria no se limitan, ya al emitente y aceptante: cada

endoso aumenta el número de los obligados en fuerza del título.”<sup>136</sup>

El fin de la solidaridad cambiaria no es otro que proteger al tenedor del título quien deposita su confianza en que el crédito cartular, eventualmente será honrado por alguno de los sujetos que aparecen como obligados, ya sea en condición de deudores principales ya sea en condición de garantes.

La solidaridad cambiaria es distinta de la solidaridad del derecho común. En esta última, la solidaridad entre deudores no se presume, sino que, para que exista debe haber acuerdo expreso; mientras que en la solidaridad cambiaria todos los deudores se reputan solidarios salvo pacto expreso en contrario que conste en el respectivo título.

Acerca de este tema se encuentran las siguientes normas en nuestro Código de Comercio: artículo 432: “En las obligaciones mercantiles los codeudores serán solidarios, salvo pacto expreso en contrario”<sup>137</sup> (el subrayado no corresponde al original); y artículo 742: “Salvo cláusula en contrario, el endosante garantiza la aceptación y el pago...”<sup>138</sup> (el subrayado no corresponde al original).

---

<sup>136</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, **op.cit.**, p. 130.

<sup>137</sup> Código de Comercio, art. 432

<sup>138</sup> Ibid, art. 742

El fundamento de la solidaridad cambiaria consiste en la autonomía de las obligaciones asumidas por cada firmante; a su vez el tenedor legítimo posee el *Ius electioni*, y el *Ius variandi*, el primero consiste en la posibilidad que tiene el portador del título de elegir el deudor a quien le reclamará el pago apelando a los medios extrajudiciales y judiciales, y entre éstos, los cambiarios o extracambiarios; el segundo consiste en la posibilidad que tiene el acreedor de accionar contra todos y cada uno de los firmantes del título, conjunta, alternativa o separadamente, sin obligación de atenerse al orden cronológico en que las firmas fueron puestas en el título.

El endoso de letras y pagarés conlleva, amén de la atribución de la relación con el endosatario, la asunción de una obligación de regreso al endosante frente a todos los sucesivos endosatarios en los casos de no aceptación o no pago del título. Se trata éste de un efecto tradicionalmente descrito como natural y no esencial, pues es característico de los títulos cambiarios y no de todos los títulos-valores, pudiendo ser excluido con varias cláusulas por el endosante.<sup>139</sup>

Con el fin de eludir la obligación cambiaria de regreso del endosante se encuentran las siguientes normas del código de marras: Artículo 738: "...cuando el librador haya escrito en la letra de cambio las palabras *no a la orden...*" extensible al pagaré en virtud del artículo 802 inciso a); y artículo 742: "...el endosante podrá prohibir un nuevo endoso y, en este caso, no responde frente a las personas a quienes ulteriormente se

---

<sup>139</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cambiario, **op.cit.**, p. 56.

endosare la letra...” extensible también al pagaré. En el primer caso las cláusulas inciden sobre la producción de todo efecto cartular en la circulación sucesiva del título; en el segundo caso las cláusulas impiden que surja la obligación de regreso frente a todos los sucesivos endosatarios, *cláusulas sin garantía, sin responsabilidad o sin regreso*.

### **9. Régimen de Excepciones Cartulares.**

El régimen de excepciones cartulares al que se hará referencia en seguida, no constituye un principio cartular *per se*. Los principios anteriormente esgrimidos se erigen como elementos esenciales que deben concurrir en un documento para que sea considerado un título cambiario, mientras que el régimen al que se hará alusión, entra en consideración a partir de que el título cambiario circula.

Se ha convenido situar este tema dentro de la sección de los principios cartulares, porque, a pesar que el mismo no es un principio, tal como los referidos anteriormente, se constituye en un régimen aplicable únicamente a los títulos cambiarios por estar la aplicación de éste inescindiblementeligada a la concurrencia de los lineamientos cartulares, es decir, dicho régimen emana de la esencia misma de los títulos cambiarios.

El tema en referencia es un tema amplio y bastante polémico, por lo que no se podrá en esta breve exposición abarcar todas las aristas de dicho sistema, solamente se pretende dejar en claro lo que conviene a los propósitos de esta investigación, demostrando que el régimen aquí aludido es solo aplicable a los títulos cambiarios y no a los títulos-valores.<sup>140</sup>

Las excepciones cartulares se constituyen como un medio de defensa que tiene el deudor para oponerse al cumplimiento de la prestación cartular invocada por el tenedor del título cambiario.

Estas excepciones fundan su naturaleza jurídica a partir de los principios cartulares de los títulos cambiarios, he ahí su nombre y su particular comportamiento; no presuponen la existencia de un proceso ni se refieren a defensas procesales ni del derecho común, pueden ser alegadas tanto en vía judicial como extrajudicial, conservando en el primer caso, total independencia de las defensas de índole procesal que puede utilizar también el suscriptor cartular.

Las excepciones cartulares, también llamadas *reales* u *objetivas*, importan a partir de que el título circula, en consecuencia, la relación subyacente que permite interponer excepciones personales no influye de ninguna forma al tercer tenedor de buena fe; se

---

<sup>140</sup> En el mismo sentido ver CARRANZA ZÚÑIGA (Rodrigo), Las Excepciones Cartulares son materia de Títulos Cambiarios y No de Títulos-Valores, **op.cit.**

deja ver el principio cambiario de la limitación de excepciones, lo que significa que el obligado cartular no podrá oponer excepciones que deriven del negocio originario, sino que podrá, únicamente, alegar aquellas excepciones fundadas exclusivamente en el contexto del título mismo.

La limitación de excepciones propia del Derecho Cambiario no tiene ningún presupuesto de orden procesal –como sí lo tienen la limitación de excepciones propia del Derecho Procesal- sino que es de orden estrictamente material o sustantivo, y obedece a una configuración exorbitante del derecho de crédito que incumbe al tercer tenedor, efectuada por el legislador para favorecer la circulación secundaria: su única condición es la circulación del título y el consiguiente establecimiento de la relación obligatoria *inter tertios*. Esto significa que el acreedor cambiario, siempre que sea tercero con respecto al deudor elegido, puede remitirse a la inoponibilidad de excepciones tanto si el reclamo se tramita en la vía ejecutiva como si se deduce por la vía declarativa (proceso ordinario), como incluso, se efectúa extrajudicialmente.<sup>141</sup>

Tienen, además, la característica de que son excepciones taxativas, este hecho deviene en que, al no importar la relación personal entre el suscriptor y el poseedor sino solamente la relación provocada del título mismo, es decir, la relación entre el

---

<sup>141</sup> PAZ-ARES (Cándido), Las Excepciones Cambiarias, Derecho Cambiario, Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque, Madrid, primera edición, Editorial Civitas, S.A., 1986, p. 255-256.

documento y los demás tenedores, pueden oponerse válidamente contra cualquier poseedor, dependiendo únicamente de que se hallen los principios cartulares en el título.

Se puede afirmar, por lo tanto, que la taxatividad opera en a favor de la confianza comercial que deben encontrar estos títulos, el legislador limita las defensas que puedan oponerse con el fin de proteger de los derechos de los terceros de buena fe y estimular la circulación de ellos.

La excepción real se caracteriza por ser de reconocimiento taxativo, ya que la norma cartular se encarga de delimitar las causales que las fundamentan.<sup>142</sup>

Corolario a este fenómeno, es el hecho de que la existencia de la defensa real se constata con la lectura del texto integral del documento, siendo de este modo, excepciones evidentes en el título. Además, tal circunstancia hace que estas excepciones sean oponibles por el deudor ante cualquier tenedor al ser esta singular condición la base necesaria para el ejercicio de la defensa cartular. Ante estas características es evidente que nos encontramos frente a las verdaderas excepciones cartulares.<sup>143</sup>

---

<sup>142</sup> LÓPEZ MORA (C) y MONGE FONSECA (J), Régimen de Excepciones Cartulares en Materia de Títulos-Valores, San José, para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica, 1999 p. 193.

<sup>143</sup> Ibid, p.194.

Dentro de nuestra normativa comercial se encuentran tres artículos relevantes al tema de las excepciones que puede oponer el deudor, a saber, artículos 668, 669 y 669 bis del Código de Comercio.

El artículo 668 se refiere a las excepciones personales, *exceptiones in personam o relativas*, dicho artículo permite al deudor, oponer excepciones no cartulares sin restricción alguna, así se entiende de la falta de limitación que consta en el artículo mismo, solamente se exige que dicha excepción se fundamente en las relaciones personales entre el deudor y el poseedor.

Por otro lado el artículo 669 bis, se refiere a las denominadas excepciones personales *en sentido estricto*, es decir, la defensa de falta de titularidad-, que son las que sólo pueden alegarse exitosamente contra determinados acreedores, precisamente en función de la peculiar situación en que ellos se encuentran respecto del deudor demandado o reclamado.<sup>144</sup>

Mientras que el artículo 669 habla de las excepciones que aquí interesan, las *exceptiones reales u objetivas* y las procede a enumerar taxativamente:

---

<sup>144</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Las Excepciones Cambiarias, *Revista de Ciencias Jurídicas*, San José, No. 112, 2007, p. 93.



“Artículo 669: Solo son oponibles a cualquier poseedor del título las excepciones de forma, las que se fundan en el texto del documento, las que dependan de la falsedad de la propia firma del deudor o de defectos de capacidad o de representación al momento de la emisión, o de la falta de las condiciones necesarias para el ejercicio de la acción.”<sup>145</sup>

Este artículo manifiesta que las excepciones reales son oponibles a cualquier tenedor del título, ello por la objetividad en que se fundan ya que se derivan de situaciones inherentes a la relación cartular, verificables con la lectura del título y estrechamente vinculadas con el comportamiento de los principios cartulares en los títulos cambiarios.

Se puede concluir que las características que tienen las excepciones cartulares, *reales* u *objetivas*, son las siguientes: i) se fundamentan en circunstancias objetivas documentalmente, por lo que no interesa la relación subyacente, sino solamente el rigor del título; ii) son oponibles erga omnes; iii) son excepciones no excluibles, se pueden valer ante cualquier adquirente; iv) son taxativas, dicha práctica se da en la defensa del tercer poseedor de buena fe quien ha confiado en el tenor literal del título y en una consecuente estimulación de la circulación del título; v) se pueden oponer tanto judicial como extrajudicialmente; vi) están basadas estrictamente en los principios cartulares de los títulos cambiarios.

---

<sup>145</sup> Código de Comercio, art. 669.

Todo parece indicar, en la realidad, que el tema de las excepciones en esta materia está indisolublemente ligado a los títulos cambiarios y resulta del todo irrelevante e intrascendente en relación con los restantes títulos-valores. Las excepciones reales –que son para nosotros las verdaderas (y únicas) excepciones ligadas indisolublemente a estos documentos, por no tener, como presupuesto *sine qua non*, la existencia de un proceso (judicial o arbitral)-, no tienen mayor sentido si pensamos en una guía de porte o en la acción de una sociedad anónima. En efecto, ¿qué trascendencia tiene la excepción de forma frente a títulos como éstos que no son formales? ¿Qué importancia tiene la excepción de literalidad, si los indicados títulos tan sólo participan de una literalidad indirecta? ¿En qué sentido deba ser oponible *erga omnes* la excepción de falta de los requisitos necesarios para el ejercicio de la acción, respecto a títulos como éstos, no protestables? Estas interrogantes nos llevan forzosamente a concluir que todo lo concerniente a las excepciones cartulares, o más apropiadamente, a las excepciones reales, encuentra sentido y aplicación sólo en relación con los títulos cambiarios, de donde el tema de las defensas del deudor ante la acción cobratoria de estos papeles resulta del riñón de los títulos cambiarios y no, como parece insistir la doctrina, de los títulos-valores en general.<sup>146</sup>

---

<sup>146</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Las Excepciones Cambiarias, **op.cit.**, pp 94-95.

## **SECCIÓN SEGUNDA: TIPOLOGÍA DE LOS TÍTULOS CAMBIARIOS EN LA LEGISLACIÓN COSTARRICENSE.**

Se desarrollarán, en la presente sección, aquellos títulos considerados como cambiarios en nuestra legislación comercial, a saber, *la letra de cambio y el pagaré*; se excluirán de esta categoría *el cheque y la carta de crédito*, ya que, a pesar de estar reguladas dentro del Libro III del Código de Comercio, ven limitada su función económica, tal como se expondrá ulteriormente.

Es evidente la solución que encuentran los comerciantes en la ley, al momento de solucionar los conflictos que pudieren devenir en el uso cotidiano de estos instrumentos crediticios, al estar regulados cada uno de ellos de manera vasta; además deberán de recurrir a ella para llenar de validez y eficacia la constitución de dichos títulos, a través del cumplimiento de las formas legalmente impuestas.

Se hace necesaria una reflexión crítica sobre el tema de la esencialidad de los principios cartulares que se deben encontrar en un documento para que sea llamado *título cambiario*. La necesidad de encontrar estos principios de manera absoluta y plena, hace imposible considerar a un documento como tal, cuando los mismos son llenados “a medias”. Es necesario encontrar en todos los documentos que se hagan llamar cambiarios, aquellas características o requisitos, que en la presente obra se han llamado

principios, bajo pena de rechazarlos cuando no acaben completándolos, sea por disposición de ley, sea porque en la práctica mercantil no se dan.

La necesidad de encontrar estos principios en los *títulos cambiarios*, no se debe a un puro teorismo absurdo y arcaico de la doctrina, sino que, éstos se tornan en fundamentales para que dichos títulos logren cumplir la función económica por la cual han nacido, de manera rápida y expedita.

Se puede rechazar, por ende, la posibilidad de admitir como título cambiario a cualquier documento, que sólo por su semblanza a grandes rasgos pudiere ser catalogado como tal, cuando no se encuentren en él, los principios cartulares actuando en todo su esplendor. Es por esto, que, se afirma, que *el cheque y la carta de crédito*, a pesar de que son regulados a la par de *la letra de cambio y el pagaré*, no son títulos cambiarios dentro del marco jurídico costarricense, por encontrar limitado el principio de circulación por disposición legal, lo que les niega la posibilidad de cumplir con su función económica a cabalidad.

## 1. Títulos Cambiarios por Excelencia.

Con respecto a la letra de cambio y el pagaré considerados como títulos cambiarios por excelencia, los autores Gómez y Gutierrez dicen:

“el pagaré y la letra son los documentos cambiarios por excelencia, afines en su naturaleza jurídica de títulos-valores a la orden, en su génesis, en su forma de traspaso y en una casi homogénea regulación positiva. Ambos son, además, títulos de garantía y en realidad el único aspecto fundamental (con exclusión de aquellos formales) que viene a alterar esa afinidad lo encontramos en el hecho de ser el primero, como su nombre lo indica, “una promesa de pago” y el segundo en ser “una orden de pago.”<sup>147</sup>

Doctrinariamente se ha considerado que, tanto la letra como el pagaré, han sido los primeros instrumentos crediticios usados por los comerciantes del Medievo, nacidos en auxilio de los mismos, con el fin de sustituir el numerario, dando seguridad y mayor facilidad a las transacciones comerciales.

---

<sup>147</sup> GÓMEZ y GUTIERREZ citado por CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cambiario, **op.cit.**, p. 240.

Es a partir del estudio del comportamiento de la letra de cambio y posteriormente del pagaré, que se logra crear un sistema unitario de regulación a los títulos cambiarios, incluyendo el cheque. Luego, mediante la positivización de los mismos, se logra dar mayor seguridad a las transacciones comerciales hechas a través de ellos y la integración de todos aquellos documentos que compartieran sus principios y que fueren apareciendo en virtud del desarrollo económico.

No en vano son llamados *títulos cambiarios por excelencia*, en ellos no solo se encuentran los principios rectores de manera absoluta y plena, sino que, es a partir de ellos que se desarrolla la teoría general de los títulos de crédito, posteriormente convertida en la Teoría General de los Títulos-Valores.

Se debe advertir que a partir de nuestra normativa comercial, en Costa Rica los únicos títulos cambiarios son la letra de cambio y el pagaré, por encontrarse, solamente en ellos, los principios fundamentales actuando de manera máxima.

### **1.1. La letra de Cambio**

La letra de cambio es, sin duda alguna, el instrumento crediticio más representativo de la familia de los títulos cambiarios; es más, la teoría general de los títulos de crédito se desarrolla alrededor del estudio de este instituto, principalmente.

Los orígenes de la letra de cambio se remontan a la Europa Medieval, figura proveniente directamente del contrato de cambio trayecticio; sin embargo, la letra de cambio (en adelante “la letra”) tal y como se conoce en los tiempos actuales es producto del continuo desarrollo de la vida mercantil, que fue construyendo a la par de la ciencia jurídica sus vectores, los cuales una vez reglamentados mediante la ley sustantiva desembocan en la formación de todo un instrumento jurídico complejo con requisitos tanto sustanciales como formales perfectamente delimitados.

Dos son los elementos más destacables de mencionar con respecto a la evolución primaria de la letra rudimentaria a la letra moderna: i) *la cláusula de valor o recibí*, sirve para identificar el verdadero documento cambiario y distinguirlo de todos los demás posibles mandatos de pago. Se comprende que el remitente del dinero exigiese la mención del valor o recibí en el documento para poder reclamar más tarde el reembolso en el caso de que el librado no atendiese la invitación de pago. Cláusula de valor y acción regresiva son, por tanto, dos cosas que van inseparablemente unidas en la evolución de la letra de cambio;<sup>148</sup> ii) *la cláusula de endoso*, la letra puede convertirse en instrumento de crédito destacándola del contrato de cambio, gracias a la posibilidad de sustitución del primitivo acreedor. El valor que representa la letra se pone en circulación mediante el *endoso*. La letra deja entonces de ser medio de pago entre los contratantes y se convierte en medio de pago entre los extraños al primitivo contrato. La

---

<sup>148</sup> GARRIGUES (Joaquín) *op.cit.*, p. 148.

cláusula de endoso nace en la historia de los títulos a la orden como medio de facilitar la actuación de los títulos nominativos por medio de representantes y sucesores.<sup>149</sup>

La letra, desde sus inicios, es constituida para cumplir con una determinada función económica; en un principio era la ejecución de un contrato de cambio, posteriormente fue utilizada para la ejecución de contratos que contenían obligaciones de pago de dinero a plazos y por último se convirtió en un medio de pago y a la vez instrumento de concesión de crédito.

Referente a la función económica de la letra como medio de pago e instrumento de concesión de crédito, señala Garrigues, “he aquí las notas esenciales de la función económica moderna de la letra de cambio. Ambas se fundan en la negociabilidad de la letra.”<sup>150</sup>

Respecto de la función económica de la letra el Dr. Gastón Certad señala, “en nuestros días, cumple con la fundamental función de ser instrumento de crédito, por lo general a breve plazo de vencimiento. En otros términos, y desde un punto de vista general, ella propina una operación de crédito que se concreta en una prestación presente contra la promesa de una prestación futura.”<sup>151</sup>

---

<sup>149</sup> GARRIGUES (Joaquín) *op.cit.*, p. 150.

<sup>150</sup> *Ibid*, p.178.

<sup>151</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cambiario, *op.cit.*, p. 132.



Siguiendo las ideas centrales de Garrigues en su libro Tratado de Derecho Mercantil, podemos enunciar como principales funciones económicas de la letra, en la actualidad, las siguientes:

- Como sustitutivo del pago en numerario: a través del endoso la letra permite realizar múltiples mandatos de pago. Siempre que los sucesivos adquirentes confíen en que la letra será pagada se darán por satisfechos con recibir una promesa de dinero en vez de dinero efectivo. La letra es medio de pago entre comerciantes, tanto en el tráfico nacional como internacional, no en vano Einert le llamó a la letra “el papel moneda de los comerciantes.”<sup>152</sup> La letra al igual que los billetes de banco, que los cheques y que otros títulos cambiarios, actúa de intermediaria en los negocios, aunque no sea moneda. El valor de la letra, que es una orden de pagar o de hacer pagar a su vencimiento una determinada cantidad de moneda, equivale precisamente al valor de la moneda que ella subroga.<sup>153</sup>
- Como medio de concesión de crédito con garantía: la función de la letra como medio para la concesión de un crédito está directamente relacionada con la función que tiene como medio de pago, dado que quien admite una letra como pago, en vez de dinero, lo hace porque tiene confianza que la misma será

---

<sup>152</sup> La asimilación de la letra al papel moneda conduce, en último término, a reforzar la posición del acreedor cambiario, al que se concibe así más fácilmente como titular de derechos y no de obligaciones, los cuales derechos no derivan de la persona del poseedor precedente, sino que van incorporados al título mismo. (GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 180).

<sup>153</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), *Temas de Derecho Cambiario*, *op.cit.*, p. 135.

pagada. El hecho del gran uso mercantil que se hace de la letra como medio de concesión de crédito radica en la garantía que la misma brinda, dicha garantía no tiene los inconvenientes y las dificultades formales de otras garantías como la prenda o la hipoteca. En este sentido señala Garrigues, “todas las características de la letra de cambio se compendian en el hecho de que la obligación del que la firma es más rigurosa que la obligación del firmante de cualquier otro título mercantil (rigor cambiario...) El deudor de la letra dejará de pagarla sólo cuando materialmente no pueda, porque sabe que sus defensas procesales en el juicio cambiario (generalmente juicio ejecutivo) están enormemente limitadas (...) La garantía del acreedor se refuerza también por el hecho de responder del pago de la letra, no sólo su deudor, sino, además, todas las personas que hayan intervenido en la letra con anterioridad (endosantes que le preceden y librador).”<sup>154</sup>

- Como medio de obtener dinero: el tomador (o endosatario) de la letra, que ha concedido crédito al librador (o endosante) puede, a su vez, utilizar la letra de la que es propietario para obtener crédito, descontando la letra que él ha recibido de su deudor.<sup>155</sup> Esta operación se lleva a cabo a través de las instituciones bancarias quienes reciben la letra del tenedor (o endosatario) anticipándole, al interesado, el importe de la letra aún no vencida, de esta forma el tenedor

---

<sup>154</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 182.

<sup>155</sup> *Ibid.*

obtiene inmediatamente el capital de la letra, descontando de ese capital el importe de los intereses correspondientes al tiempo que media entre la fecha del descuento y la fecha del vencimiento de la letra. Agrega Garrigues, “la operación de descuento se facilita por el hecho de que quien adquiere la letra no adquiere, sencillamente, el crédito derivado del contrato antecedente a la letra, sino un crédito sustantivo, invulnerable a las excepciones derivadas de aquél contrato.”<sup>156</sup>

Se puede definir la letra de cambio como aquél título-valor a la orden (o más exactamente aquél título cambiario a la orden), sobre el que está escrita y firmada la obligación incondicional de una persona determinada, que llamamos librador, de hacer pagar a otra determinada persona, llamada librado (su deudor), a la orden de un acreedor suyo, el tenedor, una determinada suma de dinero a un determinado vencimiento.<sup>157</sup>

Partiendo de la definición anterior se vislumbran los sujetos que participan en esta operación, al menos inicialmente: i) *el librador*, quien emite la letra, crea el título; ii) *el librado*, aquel sobre el cual la letra es emitida, es decir, a quien está dirigida la orden de pagarla; y iii) *el tenedor*, aquel a cuyo favor la letra viene emitida y entregada, es decir, quien va a cobrarla.

---

<sup>156</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 182.

<sup>157</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), *Temas de Derecho Cambiario*, *op.cit.*, p. 136.

El artículo 729 del Código de Comercio establece las posiciones jurídicas que podrán concurrir en una misma persona al emitir una letra de cambio.

“Artículo 729: La letra de cambio podrá girarse a la orden del propio librador, contra el propio librador, o por cuenta de un tercero.”<sup>158</sup>

La letra se entiende creada desde cuando el librador o girador la firma con el propósito de que el librado o girado la acepte, y se tendrá por emitida a partir de cuando el beneficiario la reciba como constancia de su derecho.<sup>159</sup>

Las siguientes características contenidas en la letra de cambio le han hecho ser llamada por la doctrina “título cambiario por excelencia”, demostrando su primacía dentro del grupo de los títulos cambiarios. Estas son:

- a) Título eminentemente escrito;
- b) Título literal;
- c) Título abstracto;
- d) Título autónomo;
- e) El pago solo puede exigirse mediante la exhibición del documento.<sup>160</sup>

---

<sup>158</sup> Código de Comercio, art. 729.

<sup>159</sup> BECERRA TORO (Rodrigo), *op.cit.*, p. 101.

Nuestra normativa comercial destaca estas características en el articulado concedido al efecto, entre ellas podemos encontrar: i) *artículo 727*, señala los requisitos que deberá contener toda letra, bajo pena de invalidez, se destacan su carácter documental y el rigor del formalismo; ii) *artículo 731*, establece “...El tipo de interés deberá indicarse en la letra misma; de lo contrario, la cláusula correspondiente no tendrá valor alguno.”<sup>161</sup> Se destaca el principio de literalidad de la letra; iii) *artículo 733*, establece “si una letra de cambio lleva firmas de personas incapaces de obligarse por letra de cambio...las obligaciones de cualesquiera otros firmantes no dejarán por eso de ser válidas.”<sup>162</sup> El correspondiente artículo deja ver el principio de autonomía de la letra de cambio; y iv) *artículo 742*, se refiere a la solidaridad cambiaria cuando menciona “salvo cláusula en contrario, el endosante garantiza la aceptación y el pago.”<sup>163</sup>

Estas son algunas de las características y principios que se pueden encontrar en nuestra legislación; el establecimiento de tales requisitos garantiza que el objeto o función económica de la letra se vaya a realizar a través de las imposiciones de la ley, las cuales buscan lograr la confianza comercial por parte de la economía global a este tipo de transacciones, garantizándole, además, a las partes sus correspondientes obligaciones y derechos mediante el tenor literal del título y la presunción de buena fe hacia el tenedor legítimo.

---

<sup>160</sup> BECERRA TORO (Rodrigo), *op.cit.*, p. 100.

<sup>161</sup> *Código de Comercio*, art. 731

<sup>162</sup> *Ibid*, art. 733

<sup>163</sup> *Ibid*, art. 742.

Así lo hace ver también Garrigues cuando dice, “el fundamento de la obligación cambiaria está, pues, en la ley, la cual por exigencias de la seguridad del tráfico, superpone la apariencia a la realidad jurídica. La voluntad del suscriptor de la letra es sólo el punto de partida. Es la ley y no la voluntad la que atribuye el contenido y la estructura a la obligación cambiaria (...) Lo característico de la obligación cambiaria es que, en su nacimiento, la esfera de acción de la voluntad privada se reduce al mínimo: no sólo es suficiente la voluntad de crear la letra, sino que el contenido, los efectos y las modalidades de la obligación asumida están prefijados por la ley en forma inderogable.”<sup>164</sup>

El rigor del formalismo impuesto por la ley se debe a que la creación de la letra conlleva *ipso facto*, la constitución de un derecho (para el librador o un beneficiario) y la correlativa obligación hacia el deudor; en consecuencia, las formas buscan clarificar para las partes que se van a comprometer, el contenido y la estructura de la letra, de modo que los sujetos intervinientes estén conscientes de la obligación que asumen.

“La letra de cambio es un título de crédito esencialmente formalista: es un acto formal. En ella, la forma constituye su propia sustancia. Faltando esa forma, o siendo defectuosa, el contenido carece del valor jurídico que se buscaba, porque la ley ha querido condicionar su existencia a la existencia de la forma. Lo cual no quiere decir que, si el documento carece de cualquiera de los requisitos formales que para su

---

<sup>164</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 176.

constitución prescribe la ley, carezca por esto de todo contenido, lo que queremos significar es que faltará entonces en lo absoluto, aquel contenido específico para el que la forma se había creado. Queremos decir, en otros términos, que sin forma cambiaría, no hay contenido cambiario, por más que lo haya causal.”<sup>165</sup>

La letra de cambio, desde su origen, ha buscado facilitar el tráfico comercial a través de las fronteras; en un inicio como medio de pago entre comerciantes únicamente, hasta llegar a la actualidad en donde se constituye no solo como medio de pago, sino, además como medio de concesión de crédito y finalmente como un medio de obtener dinero a través del descuento operado por los bancos. He ahí la importancia otorgada a este instrumento, el cual se regula por medio de la ley con el mismo grado de importancia, de tal manera que si esta no se constituye según los requisitos legalmente establecidos no es válida, a menos que opere una presunción.

## **1.2. El Pagaré.**

El pagaré tuvo también su origen simultáneamente al de la letra de cambio, pero se caracterizó porque quien lo suscribía adquiriría un compromiso o promesa de pago, sin

---

<sup>165</sup> DE TENA (Felipe), citado por CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cambiario, **op.cit.**, p. 139.

que nadie ordenara la aceptación, ya que el firmante adquiriría la obligación cambiaria *motu proprio*.<sup>166</sup>

Pagaré y letra de cambio no sólo comparten un mismo régimen, sino, que además, ambas constituyen herramientas que garantizan créditos. Fueron creadas paralelamente con el mismo propósito: estimular y dar seguridad al tráfico mercantil.

Nuestro Código de Comercio en su artículo 799 define la figura del pagaré como:

“Artículo 799: El pagaré es un documento por el cual la persona que lo suscribe promete incondicionalmente pagar a otra una cierta cantidad de dinero dentro de un determinado plazo.”<sup>167</sup>

Los Tribunales de Alzada entienden el pagaré como “...un título de valor de contenido crediticio de dinero y por consiguiente un negocio jurídico unilateral y acto de comercio que documenta una sola declaración de contenido volitivo, vinculante, recepticia, dirigida a persona incierta en su creación y que como título o valor es probatorio, constitutivo y dispositivo, que reúne los caracteres de literal, autónomo, abstracto, completo, y con poder de legitimación, en virtud del cual una parte, librador, girador o deudor se obliga por escrito, pura y simplemente, esto es, incondicionalmente, a pagar

---

<sup>166</sup> BECERRA TORO (Rodrigo), *op.cit.*, p. 122.

<sup>167</sup> Código de Comercio, art. 799.



al primer tomador, o al portador o nuevo tomador legitimado del título, una suma de dinero determinada, puesto que el derecho del acreedor queda también incorporado al título al igual que la obligación correlativa...”<sup>168</sup>

Se pueden destacar los siguientes elementos esenciales y constitutivos del que consta un pagaré:

- a) Es un título-valor o, más exactamente, un título cambiario;
- b) que contiene una promesa incondicional de pago;
- c) que la prestación es dinero;
- d) que el suscriptor crea el título y se obliga directamente al momento mismo de la emisión;
- e) que su beneficiario es nominado (a la orden); y
- f) que la promesa es exigible a su vencimiento.<sup>169</sup>

El pagaré, al igual que la letra de cambio, constituyen derechos y obligaciones al momento mismo de emitir el título; es debido al carácter constitutivo que ostenta el pagaré, que los sujetos intervinientes deben de cumplir con las formalidades prescritas por la ley, pues, a falta de estos requisitos el título no surte como pagaré, a menos que exista una presunción legal.

---

<sup>168</sup> TRIBUNAL SUPERIOR CONTENCIOSO ADMINISTRATIVO, Sección Segunda, sentencia número 182 de las 10: 15 horas del 30 de abril de 1991, citado por CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cambiario, op.cit., p. 239.

Nuestra normativa comercial regula el pagaré en los artículos 799 al 802; en este último artículo dispone:

“Artículo 802: Serán aplicables al pagaré, mientras ello no sea incompatible con la naturaleza de este título, las disposiciones relativas a la letra de cambio y referentes a:

- a) Al endoso;
- b) Al vencimiento, con la salvedad de que en el pagaré se admitirán vencimientos parciales, de manera que el pago del principal y de los intereses podrá pactarse por cuotas periódicas.
- c) Al pago;
- d) A las acciones por falta de pago;
- e) Al pago por intervención;
- f) A las alteraciones;
- g) A la prescripción; y
- h) A los días festivos, cómputos de los plazos y prohibición de los días de gracia.”<sup>170</sup>

---

<sup>170</sup> Código de Comercio, art. 802.

Posteriormente el mismo artículo expresa “...No son aplicables a los pagarés las disposiciones de las letras de cambio referentes a la presentación, para que sean aceptadas, a la aceptación, a la aceptación por intervención y a las exigencias del protesto.”<sup>171</sup>

Sobre el particular, la Sección Segunda de nuestro Tribunal Superior Contencioso Administrativo, ha dicho: “...Si bien existe similitud entre ambos al pagaré no son de aplicación algunas disposiciones especiales de la letra de cambio, por una serie de circunstancias, dentro de las que se puede enumerar las siguientes:

- a) Las personas que intervienen en la letra de cambio se obligan en momentos diferentes, lo que no ocurre en el pagaré, en donde todos –deudores y fiadores- se obligan en forma simultánea;
- b) En el pagaré no existe la figura del girado, mientras que en la letra de cambio resulta indispensable;
- c) El pagaré no puede ser aceptado mientras que en la letra de cambio el girado puede pedir la aceptación en los casos preceptuados en la ley; y

---

<sup>171</sup> Código de Comercio, art. 802.

d) En la letra de cambio se pueden hacer duplicados, lo que no puede hacerse en el título base de esta acción...<sup>172</sup>

Es evidente que, a pesar de que tanto el pagaré como la letra de cambio se constituyan en instrumentos crediticios muy similares, existan diferencias entre ambos, estas responden a la naturaleza de cada título.

La diferencia esencial entre ambos títulos cambiarios es, en efecto, la condición de *orden de pago* que contiene la letra frente a la condición de *promesa de pago* que incorpora el pagaré; de ella descenden, entre otras, la necesaria presencia de tres posiciones subjetivas distintas en la cambial (librador, librado y tomador) y de dos en el pagaré (librador y tomador).<sup>173</sup>

Como se quiera, el pagaré constituye un título crediticio de alto abolengo en la economía actual, más aún que la letra de cambio, debido a que presenta una mayor sencillez al presuponer la intervención sólo de dos personas. El pagaré puede ser utilizado como: i) *instrumento de pago*; ii) *instrumento financiero*; e iii) *instrumento de garantía*. Si a esto le agregamos la fuerza ejecutiva que el título ostenta podemos entender su alto tránsito en las transacciones comerciales.

---

<sup>172</sup> TRIBUNAL SUPERIOR CONTENCIOSO ADMINISTRATIVO, sección segunda, sentencia número 45 de las 10 horas del 28 de febrero de 1981, citado por CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cambiario, **op.cit.**, pp. 241-242.

<sup>173</sup> *Ibid.*

## 2. Títulos Cambiarios Limitados en el Marco Jurídico Costarricense

Dentro de la normativa comercial costarricense se encuentran el cheque y la carta de crédito regulados en el Libro III del Código de Comercio. Dicho libro pretende brindar una regulación de los títulos-valores en general, y de los títulos cambiarios, en particular.

Así, al lado de la letra de cambio y el pagaré, *títulos cambiarios por excelencia*, se encuentran el cheque y la carta de crédito, los cuales, no constituyen títulos cambiarios, y ni siquiera títulos-valores, como se demostrará en la presente sección.

Se pretenderealizar una crítica respecto a la errónea idea que opera nacionalmente de considerar tanto al cheque como a las cartas de crédito, como títulos cambiarios, solo por la ubicación que hace el legislador de estos instrumentos en el Código de Comercio.

Se retomarán los principios esenciales de los títulos cambiarios, para demostrar que si éstos no se encuentran presentes de manera plena y absoluta ningún documento podrá ser considerado como tal, solo para llegar a la conclusión de que ni el cheque ni las cartas de crédito, constituyen títulos cambiarios en nuestra legislación.

## 2.1. El Cheque.

El presente acápite expondrá, brevemente, los fundamentos doctrinarios que hacen del cheque un título cambiario, solo para demostrar *ipso facto*, que estos no se dan en nuestra legislación, desvirtuando la naturaleza jurídica del cheque como título cambiario.

El origen del cheque como mandato de pago es el mismo que el de la libranza. Ambos son documentos que permiten retirar fondos existentes en manos de un tercero.<sup>174</sup> El nacimiento de esta figura precede el nacimiento tanto de la letra de cambio como del pagaré.

La figura del cheque empieza su gestación aproximadamente en el siglo XIII, con la costumbre que los reyes ingleses tenían de expedir mandatos de pago contra su Tesorería. “Por eso se llamaban estos documentos *billa de saccario* o *exchequer bill*. De aquí la denominación actual de *check* o cheque”<sup>175</sup>

El cheque nace en la práctica bancaria inglesa como una letra a la vista girada sobre un banquero. El tráfico con cheques es una subespecie de la mediación bancaria en los

---

<sup>174</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 602.

<sup>175</sup> *Ibid.*

pagos. El deudor realiza el pago no personalmente, sino por medio de otro sujeto jurídico: el Banco.<sup>176</sup>

Sobre la naturaleza jurídica del cheque, Garrigues comenta:

“El cheque como documento es frente al librado una orden de pago, y frente al tomador una promesa de pago por un tercero. En rigor, por tanto, la naturaleza jurídica del cheque no discrepa de la de la letra de cambio, que hemos definido ya como documento que contiene o bien una promesa de pago o bien un mandato de pago. En este sentido tiene plena razón la ley inglesa al definir al cheque como una letra de cambio girada sobre un banquero y pagadera a la vista.”<sup>177</sup>

La doctrina procede a comparar la letra de cambio con el cheque, sea porque ambos contienen una obligación pecuniaria de dar, sea porque fungen como sustitutivos de dinero; sin embargo, existen diferencias elementales en cada uno de ellos, *la letra de cambio*, es un instrumento de crédito, mientras que *el cheque*, es una orden incondicional de pago.

---

<sup>176</sup> BREIT citado GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 603.

<sup>177</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, pp. 606-607.

Respecto la función económica que cumple el cheque, en contraposición con aquella que cumple la letra de cambio, Garrigues ha dicho:

“El cheque es el instrumento mediante el cual un gran número de deudores cumple su obligación de pago de dinero. Es, pues, fundamentalmente, un instrumento de pago, un título de exacción y modernamente, de compensación entre diversos Bancos. Por esta razón, desde el punto de vista económico, la función del cheque es distinta casi siempre de la de la letra de cambio. La letra es, generalmente, un instrumento de crédito, aunque en su origen haya sido también un instrumento de pago, y aún cuando subsista esta función todavía hoy en el tráfico internacional (...) El cheque es siempre un medio de pago.”<sup>178</sup>

Siendo el cheque un título cambiario, tal y como la doctrina pregona, conlleva ínsito, dentro de su esencia, aquellos principios esenciales de todo título cambiario; principios estudiados en la sección primera de este capítulo y sin los cuales un título no puede ser considerado un título cambiario.

El cheque, en Costa Rica se encuentra regulado en los artículos 803 al 840 del Código de Comercio; con respecto al tema que interesa exponer se hará alusión específicamente

---

<sup>178</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 615.



a dos artículos contenidos en el código de marras, específicamente los artículos 805 y 826 los cuales limitan el principio de circulación que debe tener todo título cambiario como *conditio sine qua non* de su esencia.

Se procederá a explicar los mencionados artículos y el efecto que causan tanto en la circulación del cheque, como en su ontología de título cambiario.

“Artículo 805: La propiedad del cheque se transmite por endoso, salvo que se trate de cheque al portador, caso en el cual basta la simple tradición. El cheque podrá ser endosado por una sola vez, sin que se cuente para tal efecto el endoso para su depósito en una cuenta de un banco o entidad financiera autorizada.

Los cheques girados a favor de una persona jurídica no podrán ser transmitidos por endoso. Solo podrá hacerlo efectivo la persona jurídica beneficiaria o depositante en una cuenta de esta.”<sup>179</sup>

El primer párrafo de este artículo dispone de manera expresa que el cheque podrá ser endosado una sola vez, sin que se cuente el endoso para su depósito en una cuenta bancaria, limitando de manera tajante la circulación del mismo. La misma limitación ocurre según lo dispuesto en el segundo párrafo de este artículo, operando dicha limitación mas gravemente puesto que los cheques girados a favor de una persona

---

<sup>179</sup> Código de Comercio, art. 805.

jurídica no podrán ser transmitidos por endoso, es decir, en el caso referido el cheque nunca llega a circular, además de estar legitimada únicamente la persona jurídica beneficiaria.

La razón de ser de los títulos cambiarios se basa en la función económica que los mismos cumplen o están dirigidos a cumplir; si un derecho se incorpora a un documento en una conexión especial de manera que si no existe el documento no existe el derecho, es solo para que el documento pueda ser transmitido a diversos tenedores de manera expedita, de modo que transmitiendo el documento se transmita el derecho, he ahí la razón de ser de la cláusula a la orden. Todo esto con la finalidad de que el título cumpla con su misión: la circulación de los créditos contenidos en él y la sustitución del numerario, con el fin de estimular de manera rápida y segura las transacciones comerciales.

El principio de circulación no puede encontrar limitaciones en un título cambiario, y ni siquiera en un título-valor en general, ya que este constituye la esencia y el fin mismo de los títulos cambiarios. Cualquier limitación a este principio conlleva la desnaturalización del título de que se trate.

El cheque ve limitada su circulación por disposición legal, de manera que cabe preguntarnos ¿es el cheque un título cambiario en nuestro marco jurídico costarricense? La respuesta es negativa. A pesar de que el cheque se regule en el Libro III del Código

de Comercio, el cual está destinado a regular los títulos-valores, más exactamente, los títulos cambiarios en particular, el mismo no es un título cambiario porque la ley desvirtúa su condición de tal, al limitar la circulación del título con solo dos endosos.

Ahora, la disposición contenida en el artículo 826 del código de rito, dicho artículo reza:

“Artículo 826: Cuando el cheque contenga la palabra “*banco*” en el anverso, entre dos rayas paralelas del cheque no podrá ser endosado, sino que necesariamente deberá ser depositado en una cuenta del beneficiario en algún banco o entidad financiera autorizada. Si a la palabra “*banco*” se le hubiera agregado el nombre particular de un banco o entidad financiera autorizada, el cheque solo podrá ser depositado en una cuenta abierta en ese establecimiento determinado.”<sup>180</sup>

Parafraseando al jurista Luis Carlón Sánchez, “el cheque es un documento esencialmente transmisible y, por consiguiente, ha de estimarse ineficaz una cláusula que prohíba totalmente su transmisión.”<sup>181</sup> Sin embargo, esto no parece ser la intención del legislador al despojar al cheque de su negociabilidad.

---

<sup>180</sup> Código de Comercio, art. 826.

<sup>181</sup> SÁNCHEZ CARLÓN (Luis), El Cheque, Derecho Cambiario, Estudios sobre la ley cambiaria y del Cheque, **op.cit.**, p. 801.

Analizando los artículos anteriores no cabe más que afirmar vehementemente que en Costa Rica el cheque no es un título cambiario, pues no está destinado a circular, de esta forma este instrumento ve coartado uno de sus principios esenciales, tal vez el más importante de ellos, ya que todo título cambiario y título-valor en general, es creado necesariamente para circular. La legislación costarricense no le permite al cheque cumplir con su función económica, desnaturalizando su esencia y convirtiéndolo en una simple orden de pago, ya que la incondicionalidad que debería resultar de él se ve en “entredicho” por los referidos artículos, en consecuencia el principio de circulación no opera plenamente con lo cual el cheque no logra cumplir su misión fundamental, en palabras de Garrigues esta sería: “sustituir el pago en metálico o en billetes de Banco, haciendo las veces de dinero efectivo.”<sup>182</sup>

## **2.2. La Carta de Crédito.**

El problema que entraña la carta de crédito no se reduce solamente al margen de nuestra legislación, sino que es asunto discutido dentro de la doctrina si la carta de crédito es o no un título-valor.

---

<sup>182</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 615.

La carta de crédito en sus albores era una simple carta de recomendación, en donde un comerciante le entregaba a otro dicho documento con el fin de que le concedieran crédito en otras plazas, recomendándole a comerciantes amigos para que le suministraren fondos. Existía simplemente un ligamen de amistad el cual no era vinculante para ninguna parte.

Poco después esta carta de recomendación se tornó en lo que se conoce actualmente como carta de crédito; sobre su fundamento económico Garrigues explica:

“Para evitar a la persona que viaja la necesidad de llevar consigo fuertes sumas de dinero y para dotarla de las diversas especies de moneda en curso en distintos lugares del extranjero, suelen los Bancos entregar a sus clientes cartas de crédito dirigida a otros banqueros, los cuales permiten a su poseedor obtener de éstos una suma determinada o varias sumas hasta el límite fijado en el documento. Ofrecen la ventaja de que la cantidad que el librado ha de pagar por cuenta del librador no necesita ser fijada de antemano, sino que su determinación se deja dentro de un límite máximo al propio tomador del documento.”<sup>183</sup>

---

<sup>183</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, pp 73-74.

La carta de crédito a pesar de que a primera vista pudiere parecer que comparte rasgos de los títulos valores, la doctrina ha procedido a clasificarla como un título de legitimación.<sup>184</sup> En nuestra legislación tampoco se puede considerar la carta de crédito como título-valor por las razones que se expondrán a continuación.

El artículo 841 del Código de Comercio expresamente prohíbe la negociabilidad de dicho instrumento, el cual reza:

“Artículo 841: Las cartas de crédito deberán extenderse a favor de persona o personas determinadas y **no serán negociables...**”

El legislador al limitar la negociabilidad de la carta de crédito coarta el principio de circulación que debe estar presente en todo título valor, por lo tanto, la carta de crédito no constituye un título cambiario y ni siquiera un título-valor.

Otras diferencias que se pueden apuntar entre la carta de crédito y los títulos valores son referentes a: i) principio de incorporación, la carta puede ser reemplazada sin mayores dificultades e inclusive nada obsta para que se haga el pago con base en una copia existente en manos del banco, sin exhibición del documento original, pues lo exigido es el cumplimiento de los requisitos derivados de la misma carta; ii) la orden o promesa de

---

<sup>184</sup> MESSINEO incluye las cartas de crédito entre las contraseñas, a pesar de su afinidad con el cheque, (GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 75).

pagar una suma determinada de dinero no es incondicional en la carta de crédito, ya que la obligación del banco depende de que el beneficiario presente los documentos y llene los requisitos exigidos en el crédito, sino la obligación se extingue.<sup>185</sup>

El artículo 842 explica por su lado:

“Las cartas de crédito no son suscriptibles de aceptación ni de protesto; tampoco confieren al tenedor derecho alguno contra la persona o institución a quienes van dirigidas.”<sup>186</sup>

De todo ello se desprende con evidencia que la carta-orden de crédito no es un verdadero título-valor. Al negar nuestro C. de c. que el portador de este título tenga derecho a protestar la carta-orden si no es pagado, y al negarle que tenga acción contra el dador por esta falta de pago, es claro que no puede hablarse de ningún derecho que se incorpore al título y que falte, por tanto, esta nota esencial del título-valor. Solo existe una expectativa o confianza en el tomador de la carta de crédito en que ésta será atendida por el librado, haciendo así honor a la indicación del dador.<sup>187</sup>

---

<sup>185</sup> CARRANZA ZUÑIGA (Rodrigo), *op.cit.*, p. 38.

<sup>186</sup> Código de Comercio, art. 842.

<sup>187</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 75.

Se puede concluir que tanto en la legislación nacional como en la doctrina en general, no se considera la carta de crédito como un título-valor. Nuestra normativa comercial al coartar el principio de circulación niega la negociabilidad del documento privando la posibilidad de que dicho documento llegue a manos de terceros adquirentes, en consecuencia, las partes de la relación jurídica subyacente siempre seguirán siendo las mismas; por tanto, poco importa que el legislador haya regulado la carta de crédito en el libro III, siendo que no comparte los principios esenciales de los títulos cambiarios, y ni siquiera de los títulos-valores en general.



### **CAPÍTULO III**

#### **DE LOS TÍTULOS-VALORES EN GENERAL**

Sucedió que el continuo desarrollo y evolución del comercio fue creando, paulatinamente, instrumentos comerciales acorde con las necesidades que se imponían ante los comerciantes. Al desarrollo de los títulos cambiarios le siguió el desarrollo de nuevos papeles comerciales que satisfacían los requerimientos de una economía global mucho más masiva, en donde los viejos mercaderes de siglos atrás fueron convertidos en grandes corporaciones.

Después de la aparición de las acciones de las sociedades de capital y de los títulos que representaban mercaderías, la doctrina se vio en una encrucijada: la integración de dichos instrumentos dentro de la teoría de los títulos de crédito.

Viendo que los anteriores títulos compartían características con aquellos llamados cambiarios, la doctrina procedió a la unificación mediante la apertura o *elasticidad*, de aquellos principios que una vez habían sido conocidos como inalterables y fundamentales para la ontología de los títulos crediticios.

Es gracias a la posición adoptada por el Código Uniforme de Comercio de los Estados Unidos, la doctrina encuentra la solución. Simplemente existiría una categoría general

llamada título-valor y al menos tres subespecies de los mismos: cambiarios (negociable instruments), títulos representativos de mercancías (documentos of title) y títulos de inversión y participación (securities). En este sentido el Profesor Gastón Certad se refiere a la inclusión del título accionario dentro de la categoría general de título-valor:

“Una vez demostrado que la noción título-valor se había desarrollado partiendo de un núcleo central —el modelo cambiario- y expandido hacia la periferia a través de un creciente proceso de abstracción, consistente en ir dejando poco a poco diseminadas en el camino las características de naturaleza sólo contingente, ya frente a las acciones de sociedad no otra cosa podía hacerse que proseguir o interrumpir semejante proceso. En pocas palabras: una vez constatado que las características de los títulos accionarios divergen de aquellas indicadas por la doctrina en la noción general de título valor, no se podía sino detenerse ante semejante resultado (resignándole a negarle a las acciones el calificativo de títulos valores) o bien seguir adelante un paso más en el camino hasta ahora recorrido (reconociéndole a las acciones la naturaleza de títulos-valores y, consecuentemente, replanteándose y reexaminando las —nuevas- características del género). En este segundo supuesto, se imponía la necesidad de

construir una noción de título-valor aún más general que la existente, extendiéndole en medida tal de comprender a los títulos accionarios, se trataba, entonces, de llegar a un concepto de título-valor reducido a su más mínima expresión y, así, con la máxima amplitud.”<sup>188</sup>

Y es que la reducción a una unidad es para la doctrina un objetivo irrenunciable. De manera tal que bajo la construcción unitaria de título-valor se ve salvada la teoría de los títulos de crédito, llamada, en virtud de la incorporación de títulos que no contenían únicamente derechos crediticios, Teoría General de los Títulos-Valores.

La expresión “título-valor” no designa una *fattispecie* concreta determinada: en la realidad no encontramos al “título-valor” en su estado puro, sino documentos que, mientras corresponden a las características generales de esta categoría jurídica, al mismo tiempo presentan connotados particulares que redundan en la adopción de una terminología específica (p. ej. letra de cambio, cheque, conocimiento de embarque, acción, etc), que es la única que tiene eficacia individualizante del documento en el plano social.<sup>189</sup>

---

<sup>188</sup> CERTAD MAROTO, (Gastón), Temas de Derecho Cartular, **op.cit.**, p. 203.

<sup>189</sup> *Ibid.*, pp. 19-20.

La expresión “título-valor” señala el producto de una obra de generalización efectuada por la doctrina cartular europea desde hace ya siglo y medio, dirigida a individualizar, en la disciplina impositiva de especies singulares de títulos-valores, aquellos aspectos que no se conectaban a las características particulares, de uno u otro tipo de documento, pero que, por el contrario, respondían a características comunes a cada uno de ellos, elaborando así un conjunto de principios jurídicos aplicables a la entera categoría.<sup>190</sup>

Se dice entonces que los principios necesarios para considerar a un documento un título-valor son: incorporación, legitimación y circulación. Los demás principios se ven convertidos en características de las subespecies de los títulos-valores, permitiendo encontrar intensidades de cada una de estas características, en las distintas categorías de títulos-valores.

Las características clásicas de los **títulos cambiarios** (literalidad, abstracción, incorporación, autonomía), ya no son (necesariamente) características positivas de la generalidad de los **títulos valores**, sino únicamente instrumentos conceptuales útiles para el estudio de los títulos valores en general (...) No puede descartarse, entonces, que su utilidad radique, eventualmente, en hacer manifiesta su ausencia.<sup>191</sup>

---

<sup>190</sup> CERTAD MAROTO, (Gastón), Temas de Derecho Cartular, **op.cit.**, p. 20.

<sup>191</sup> SABALLOS POMARES (H) y TORREALBA NAVAS (F), Títulos de Inversión y Títulos de Deuda Pública, San José, Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica. 1991, p. 108.

En consecuencia, la abstracción, el formalismo riguroso y la literalidad directa, únicamente deberán estar presentes de manera plena y absoluta en los títulos cambiarios; en los demás títulos-valores encontraremos una literalidad indirecta, un formalismo cuyo incumplimiento no acarrea la invalidez del título sino solo su irregularidad y la ausencia por completo de la abstracción.

## **SECCION PRIMERA: CARACTERÍSTICAS Y PRINCIPIOS.**

### **1. Principios.**

Como se dijo, los principios cartulares que deberá contener cualquier documento para que sea considerado un título-valor son: incorporación, legitimación y circulación.

Los mismos se constituyen en principios porque no pueden faltar en ninguna circunstancia, bajo pena de que el documento no sea considerado título-valor.

Se explicará de manera general el funcionamiento de los principios cartulares para luego proceder a un estudio pormenorizado del funcionamiento de los mismos en cada tipo de título-valor.

### **1.1. Principio de Incorporación.**

El principio de incorporación establece una conexión especial entre un derecho y un documento, los cuales nacen de una relación que nada tiene que ver con el ámbito cambiario y que cobra importancia en este, solo en el tanto esa relación se plasme en un documento que permita ejercer el derecho mediante la simple exhibición, y esto solo se logra a través de la incorporación. En este tipo de documentos, aquellos que incorporan derechos, lo principal será el documento, mientras que el derecho se convierte en lo accesorio, siendo que quien tiene el título tiene el derecho. Esto permite que los títulos-valores sean documentos de fácil transmisibilidad de donde se entiende el cuantioso uso que se hace de estos documentos en el mundo comercial.

La accesoriadad que cobra el derecho en estos títulos es evidente sobre todo porque quien no sea titular del derecho puede aún ser poseedor legítimo del título, explica Garrigues:

“Todo documento, en cuanto sirve para expresar gráficamente un derecho, recibe su valor no del papel que constituye el título, sino del derecho a que éste se refiere. El documento a diferencia de la mercadería no tiene por sí mismo valor material: el valor se lo da el derecho expresado en él; el título sin el derecho no tiene valor alguno (...) Pero hay una cierta clase de documentos en los cuales

acontece justamente lo contrario: que el derecho sin el título no tiene valor. Por esta razón, al título mismo se le llama “valor”: para expresar –acaso inconscientemente- la diferencia esencial entre los demás documentos en los cuales el valor lo da el derecho y estos otros en los cuales el título también tiene valor, hasta el punto de que sin el título el derecho nada vale. Valen, pues, estos títulos para ejercitar el derecho; y valen con más intensidad que los demás documentos relativos a un derecho. Y como en ellos el título tiene valor los llamamos títulos valores”<sup>192</sup>

Tienen estos títulos la facultad de que al momento de ser emitidos constituyen una obligación cambiaria en donde el deudor debe cumplir su obligación con la simple exhibición del título; sin embargo, no siempre estos títulos constituyen la obligación cambiaria *ipso facto* a su emisión, tal es el caso de las acciones de la sociedad anónima en donde el nacimiento del derecho cambiario no va estrictamente ligado a la creación del título, en consecuencia se puede afirmar que existen *títulos-valores constitutivos*, letra de cambio y *títulos-valores no constitutivos*, acciones de una sociedad.

La relación de dependencia que se establece entre derecho y documento, en los títulos-valores, es permanente debido a que sin el documento no es posible ejercer el derecho

---

<sup>192</sup> GARRIGUES (Joaquin), *op. cit.*, p. 5.

que el contiene, así que ya sea que este nexo fuera o no originario, estos títulos serán siempre *dispositivos*, ya que sin el título no se puede ejercer ni transferir el derecho.

Es a partir del grado de incorporación del derecho al título que la doctrina ha clasificado los títulos-valores en: i) *títulos perfectos o completos*, el nexo entre la cosa corporal y la incorporal es absoluto por lo tanto no es posible recurrir a elementos fuera del título, y ii) *títulos imperfectos o incompletos*, el nexo entre la cosa corporal y la incorporal puede ser limitado por recurrir a documentos extracartulares, tal es el caso de los títulos nominativos.<sup>193</sup>

El principio de incorporación permite dilucidar algunas consecuencias que operarán sobre el título a raíz de su modo de funcionamiento en el documento, estas ideas fueron expuestas por Messineo, quien dice:

- “Normalmente se adquiere el derecho que nace del documento (derecho cartular) mediante la adquisición del derecho sobre el documento;
- Al transferir el documento se transfiere, necesariamente, el derecho que el mismo incorpora;

---

<sup>193</sup> Brunner dividía los títulos-valores en absolutos y relativos. A los primeros pertenece el billete de Banco y la letra de cambio. A los segundos aquellos cuya posesión condiciona tan sólo la transmisión del derecho (v. gr., la acción nominativa). Por consecuencia de la inscripción el accionista es independiente en el ejercicio de sus derechos de la posesión del título a menos que los estatutos contengan alguna especial disposición sobre este tema. (GARRIGUES (Joaquin), *op. cit.*, p. 15).



- Corrientemente, si no se presenta el documento no puede obtenerse el cumplimiento de la prestación;
- La prenda, el embargo, y cualquier otro vínculo sobre el crédito no tiene ningún efecto si no afecta también al título, no encontrándose, en consecuencia, el suscriptor obligado a respetarlo;
- La destrucción del documento puede ocasionar la pérdida del derecho que incorpora.”<sup>194</sup>

Se desprende que solo quien posea el título podrá ejercer el derecho que el mismo contiene, el documento tendrá una función de legitimación y una función traslativa del derecho; derecho y documento se encuentran en una relación unitaria que permite la fácil circulación de los títulos-valores.

---

<sup>194</sup> MESSINEO citado por BLANCO OREAMUNO (Rodrigo), *op.cit.*, p. 25.

## 1.2. Principio de Legitimación.

La legitimación por posesión, también opera en los títulos-valores en general debido a que el concepto de título valor se centra sobre la necesidad de la posesión.

Se constata tanto la legitimación activa como la pasiva. En cuanto a la legitimación activa es necesario que concurran los tres elementos estudiados anteriormente, *la posesión, la exhibición del documento y la correcta transmisión por medio de la debida ley de circulación del título determinado*. En cuanto a la legitimación pasiva, el deudor se verá liberado de la obligación cambiaria al cumplir con la prestación a aquel que exhiba el título.

Está legitimado quien posee el título, sin necesidad de demostrar la efectiva pertenencia de ese derecho, sin embargo, agrega Arcangeli: “Está legitimado quien tiene la posesión conforme a la ley de circulación de los títulos, diversa en los títulos nominativos, en los títulos a la orden y en los títulos al portador.”<sup>195</sup>

En los títulos al portador la posesión legitima por sí misma, sin necesidad de alguna otra prueba, *títulos de legitimación puros*; en los títulos a la orden se necesita, además de la posesión, ciertas cláusulas legitimadoras; en los títulos nominativos la posesión no

---

<sup>195</sup> ARCANGELI citado por GARRIGUES (Joaquín), **op.cit.**, p. 52.

legítima de un modo definitivo, es necesario completar la legitimación por medio de la inscripción en un libro del deudor, *principio de la doble intestación*.

Mientras que en los títulos a la orden la posesión ha de estar cualificada por la escritura (legítima la cadena de endosos ininterrumpida hasta el poseedor). En los títulos directos<sup>196</sup> la legitimación es más complicada: a veces no basta la posesión ni la posesión unida a una cláusula legitimadora: se necesita para la legitimación frente al deudor la colaboración de éste (v. gr., inscripción en el libro-registro de acciones nominativas).<sup>197</sup>

Dentro del Código de Comercio se encuentran algunos artículos referidos a la legitimación de los títulos-valores como presupuesto para ejercer el derecho contenido en él, así el artículo 672 dice “Para ejercitar los derechos que consten en un título-valor, es indispensable exhibirlo...” (El subrayado no corresponde al original).

El artículo 132 señala: “La exhibición material de las acciones al portador es necesaria para el ejercicio de los derechos del accionista” (el subrayado no corresponde al original). En este artículo se hace la salvedad de que se permite sustituir la presentación

---

<sup>196</sup> Los títulos nominativos reciben también el nombre de títulos directos porque ellos designan como titular a una persona determinada y solo a ella. En ellos está más debilitada la idea de incorporación del derecho al título. (GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 18.)

<sup>197</sup> *Ibid.*, 55-56.

de las acciones cuando estas se encuentren depositadas en algún lugar, siendo que el principio de legitimación se ve atenuado por autorización expresa de la ley. En fin, los títulos-valores son títulos de legitimación que dotan al tomador frente al deudor de una apariencia jurídica, de tal suerte que el deudor puede confiar en ella. La apariencia jurídica que el título-valor engendra actúa tanto a favor del deudor- le libera de la deuda si paga al que goza de la apariencia del derecho- como a favor del acreedor, a quien asegura contra la excepción de que el deudor ha pagado al anterior acreedor después de la cesión del derecho o que ha llegado con él a un arreglo.<sup>198</sup>

### **1.3. Principio de Circulación.**

La circulación no se trata únicamente de un principio general de los títulos-valores, es además, fin último en estos documentos, siendo que se crean con el objetivo de agilizar las transacciones mercantiles.

---

<sup>198</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 51. La apariencia a favor del acreedor se desenvuelve principalmente por el cauce procesal: es el deudor quien tiene que demostrar que el poseedor del título no es su propietario ni tiene ningún derecho para exigir la prestación. Messineo destaca el trato favorable al acreedor con el correspondiente sacrificio del deudor, señalando la finalidad propia de la disciplina de los títulos de crédito: facilitar la circulación del título alejándolo del sistema de principios del Derecho común, inspirados preferentemente por el favor del deudor. (Ibid.). Consideramos que la legitimación por la posesión también actúa a favor del deudor en aquellos casos donde opera la presunción de buena fe.

La circulación de los títulos-valores opera bajo normas enteramente distintas y contrarias, si se quiere, a las que regulan la cesión mercantil de créditos.<sup>199</sup> Las exigencias del tráfico mercantil no se satisfacen con la cesión ordinaria como medio de transmisión de derechos, por todos los inconvenientes que esta implicaría en perjuicio de la celeridad del comercio.

Siguiendo este orden de ideas señala Garrigues:

“todos estos inconvenientes se evitan, y se consigue que la adquisición de los derechos sea rápida y segura, cuando lo decisivo para el adquirente no sea el derecho- invisible- del transmitente, sino un título cuyo contenido visible decida sobre la existencia y extensión del derecho (...) La técnica jurídica supera estos inconvenientes haciendo depender la adquisición del derecho incorporado al título de la adquisición del derecho sobre el título mismo.”<sup>200</sup>

Ya se dijo en el capítulo anterior que en virtud de la ley de circulación de los títulos-valores, la doctrina los ha clasificado en *títulos al portador*, *títulos a la orden* y *títulos*

---

<sup>199</sup> CERTAD MAROTO (Gastón) citado por ZUÑIGA CARRANZA (Rodrigo José), **op.cit.**, p. 37.

<sup>200</sup> GARRIGUES (Joaquín), **op.cit.**, pp. 12-33.

*nominativos*, los primeros dos ya fueron estudiados, corresponde estudiar en este acápite *los títulos nominativos*.

Los *títulos al portador y a la orden*, cumplen a cabalidad con las exigencias prácticas del tráfico mercantil, permiten la transmisión de derechos de manera expedita, *los títulos nominativos*, por el contrario, no permiten la transmisión de derechos con la rapidez que presentan *los títulos al portador y a la orden*, dado que este tipo de título-valor es el que más formalidades debe de cumplir para hacer posible la legitimación en el sujeto que lo adquiere.

El artículo 687 define los títulos nominativos de la siguiente manera:

“Artículo 687: Son títulos nominativos los expedidos a favor de persona determinada, cuyo nombre ha de consignarse tanto en el texto del documento como en el registro que deberá llevar al efecto el emisor.”<sup>201</sup>

Basándose en el artículo anterior se puede concluir que para que opere la legitimación cartular en los títulos nominativos deben concurrir los siguientes elementos: i) la exhibición del título con la consecuente identidad del poseedor, ii) la intestación que resulta sobre el título, y iii) la intestación que resulta del registro del emitente.

---

<sup>201</sup> Código de Comercio, art. 687.

Es decir, en los títulos nominativos, la certificación documental de la adquisición de la posesión, se produce a través del así denominado “transfert”,<sup>202</sup> que consiste en la doble anotación (de ahí que se diga que son títulos a doble legitimación), que realiza el emitente, del nombre del nuevo poseedor en el título y en el registro.<sup>203</sup>

Sobre el distinto modo de circulación de los títulos nominativos con respecto a *los títulos al portador y los títulos a la orden*, por efecto del principio de incorporación, Garrigues explica:

“mientras estos títulos a que ahora nos referimos (*títulos al portador y títulos a la orden*) están naturalmente destinados a la circulación, otros títulos están naturalmente destinados a permanecer en manos del primer titular (títulos directos). Los primeros son propiamente títulos de circulación (...) los segundos no son propiamente títulos de circulación, y por esta razón su transmisión es complicada (...) la diferencia entre uno y otro grupo de documentos reside en la incorporación del derecho. Esta incorporación es plena en los títulos de circulación y menos plena en los otros. En los primeros es cierto que el derecho derivado del

---

<sup>202</sup> Se entiende por este concepto, un contrato de traspaso común, al igual que si fuera una cesión, es decir, un acto en virtud del cual el emisor registra a solicitud del enajenante o adquirente, el traspaso de que ha sido objeto un título nominativo por él emitido.

<sup>203</sup> MARTORANO citado por GUERRERO PÉREZ & TIFFER, Circulación de los Títulos-valores, Antología de Derecho Comercial, op.cit.

título sigue al derecho sobre el título. En los segundos no sería exacto decir lo mismo.”<sup>204</sup>

Se dice que la incorporación es menos plena en los títulos nominativos porque en ellos no basta la simple posesión y ni siquiera la posesión unida a una cláusula legitimadora, sino que se debe recurrir a elementos extrínsecos porque el documento no se basta a sí mismo, debiendo ser complementado, en el caso de las acciones por un libro de registro llevado por el emisor.

Lo cierto es que los títulos nominativos no transmiten su titularidad de una manera tan rápida como los *títulos al portador* y los *títulos a la orden*, sin embargo, no se puede negar que ellos encuentran ciertas ventajas que no poseen los otros dos; estos títulos minimizan el riesgo de pérdida o robo al ser necesario además del título la correcta inscripción en el libro al efecto y las correspondientes firmas, además protegen a los propietarios contra el abuso de confianza de los administradores, entre otros. Por estas razones, además de un tema de índole fiscal, en la actualidad este tipo de títulos-valores ha cobrado importancia.

El rasgo fundamental que hace diferir los títulos nominativos de los títulos a la orden y los títulos al portador, es precisamente la formalidad de la inscripción en el libro de registro del emisor exigida tanto por la doctrina como por la ley, ellos se transmiten con

---

<sup>204</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 14.



esa rémora de la inscripción en el registro, que sirve para defender al titular contra el peligro de perder los derechos incorporados con la pérdida del documento.

## **2. Características**

Los principios esenciales de los títulos cambiarios, *abstracción, formalismo, literalidad* y *autonomía*, se ven convertidos en características de los títulos-valores en general, en consecuencia, la falta de los mismos no tiene como resultado la exclusión del documento dentro de la categoría general de *título-valor*.

Este hecho se da en virtud de la unificación de la teoría a documentos que cumplen con determinadas funciones económicas y que, además de incorporar derechos, también circulan. De esta forma se permite la gradación de estos principios, convertidos en características, admitiendo intensidades, e inclusive la doctrina ha consentido la ausencia de alguno de ellos, sin que esto tenga como corolario la exclusión del documento dentro de la categoría de título-valor.

## 2.1.Literalidad.

El principio de literalidad, en aras de unificar la Teoría General de los Títulos-Valores, ha sido, si se quiere atenuado con respecto de algunos títulos-valores, se dice que este principio permite *gradaciones o intensidades*.

Habla la doctrina de *literalidad directa*, para aquellos títulos que se bastan a sí mismos como lo son los cambiarios, y *literalidad indirecta*, referida a aquellos títulos en los cuales el tenor del documento no es suficiente para conocer el derecho incorporado en él, por lo que se hace necesario recurrir a documentos extrínsecos al título.

La literalidad se refiere al contenido del título valor e indica que la significación del derecho incorporado se delimita exclusivamente por el tenor escrito del documento, cuya significación literal, especialmente en el momento de su configuración, prevalece respecto de cualquier otra declaración o documentación emitida previamente, salvo en los causales.<sup>205</sup>

Existen títulos-valores en donde el documento no se basta a sí mismo, teniendo que recurrir a los elementos que dieron su causa, tal es el caso de las obligaciones emitidas

---

<sup>205</sup> BACCARO CASTAÑEIRA (Pablo Enrique) citado por ZUÑIGA CARRANZA (Rodrigo), *op.cit.*, p. 40.

por sociedades anónimas, las acciones de las mismas sociedades, y las cartas de porte entre otros.

La teoría General de los Títulos-Valores permite que en determinados casos el documento esté relacionado con elementos documentales externos al título, siempre y cuando estén directamente relacionados con el título-valor en sí mismo y sean permitidos por la ley.

Ya lo decía Vivante “existen títulos de crédito (...) que no pueden ni deben integrarse con ningún otro documento (...) pero no constituye una característica general y común a todos los títulos de crédito, puesto que existen muchos de ellos que hacen referencia a otros contratos y valga el ejemplo de la acción ligada necesariamente con la escritura de la constitución de sociedad (...) pero debe reconocerse que la circulación del título resulta menos confiada, cuanto mayor sea la importancia de estas referencias y cuanto más difícil se haga para el acreedor el examen del documento citado por el título.”<sup>206</sup>

Referente al caso de las acciones de las sociedades anónimas, si bien, se puede tener cierta información de una lectura de las mismas, esto no garantiza al tercero la veracidad de tal información, sino que ésta debe ser corroborada en los libros de registro de la sociedad, de igual manera cualquier traspaso debe ser asentado en ellos, es decir, no solo se necesita recurrir a la escritura social en determinados casos, sino que en

---

<sup>206</sup> VIVANTE (Cesare), *op.cit.*, pp. 137-138.

virtud de realizar cualquier movimiento se deberá recurrir a los libros de registro de la sociedad.

La literalidad que opera es indirecta precisamente porque se debe concatenar el título accionario con los libros de registro de la sociedad, la acción no se basta a sí misma, teniendo que recurrir a documentos extrínsecos a ella, siendo además necesario que esta esté conforme a los acuerdos del pacto social y a las exigencias de la ley.

Esta clase de títulos-valores son, sin embargo, literales, por cuanto las referencias que los ligan a su causa “no pueden vulnerar, como dice aquél, el contenido de la obligación, si no es dentro de los límites tolerados por el tenor del documento.” Las excepciones se fundarán, sí, en causas extrínsecas (que no extrañas) al título pero reconocible através de su contenido. Lo cual basta para que quede a salvo el principio de la literalidad.<sup>207</sup>

Se deberá aceptar, en los demás títulos-valores, que no sean cambiarios, la posibilidad de recurrir a elementos extrínsecos al título mismo, mas no extraños a él, es decir, al negocio jurídico causal que le dio origen o aquellos elementos permitidos por la ley.

---

<sup>207</sup> DE TENA (Felipe), Literalidad, Autonomía, Abstracción, Concepto de Buena Fe, Antología de Derecho Comercial, **op.cit.**

## **2.2. Autonomía.**

La autonomía, como ya se indicó, hace referencia a la independencia de las relaciones crediticias preexistentes entre el tenedor legitimado y los anteriores poseedores del título, de manera que el adquirente de buena fe, siempre adquirirá un derecho que nace en él, sin necesidad de preocuparse de previo por cualquier vicio que tuviere el título, siempre que se cumpla con la ley de circulación del título mismo.

Ahora bien, se estudió en el capítulo anterior cómo funciona este principio en general, y su modo de actuar en los títulos cambiarios en particular ¿pero cómo funciona este principio en aquellos títulos que circulan bajo un sistema de doble legitimación, el cual hace referencia indefectiblemente a documentos extrínsecos del título mismo? ¿Cómo funciona este principio en los títulos causales?

La autonomía, nota relacionada con la abstracción, encuentra valla en aquellos títulos que refieren la causa sea implícita o expresamente, en los llamados títulos causales.

Referido al límite que pudiere encontrar la autonomía en los títulos causales, Vivante expresa: “las obligaciones emitidas en virtud de un empréstito, los conocimientos de embarque, las pólizas de seguros, los cupones de los dividendos, son títulos expuestos a las excepciones derivadas, respectivamente, del contrato de préstamo, de transporte, de seguro o de sociedad, en los cuales tuvieron su origen, pudiendo, estas excepciones,

reducir y aún anular por completo el valor del título. De esta suerte (...) la sociedad podrá negar el dividendo al portador de un cupón anual, si el balance excluye toda utilidad social.”<sup>208</sup>

Si bien se dijo que autonomía y abstracción son principios diferentes, también quedó claro la interrelación que opera entre ellos; difícilmente un título causal podrá tener una autonomía plena, porque el título siempre va a cargar con imposiciones desde su causa, las cuales ineludiblemente serán transmitidas con el traslado del derecho a un nuevo titular.

### **2.3. Abstracción.**

Según Vivante los títulos de crédito pueden circular como documentos de derechos abstractos, esto es, aislados de la causa a que debieron su origen o por virtud de la cual se negocian,<sup>209</sup> o estando estos títulos ligados a su causa deben circular con ella con lo cual se hallan sujetos a la disciplina jurídica del negocio fundamental del que nacieron. Para este autor italiano los títulos de crédito pueden ser tanto abstractos como causales, sin que en este último caso, “la causa de la emisión signifique una amenaza importante

---

<sup>208</sup> VIVANTE (Cesare), *op.cit.*, p. 139.

<sup>209</sup> *Ibid.*, p. 138.

para la confianza que debe presidir la circulación de los títulos de crédito,<sup>210</sup> ya que para Vivante esto se ve salvado por el tenor literal del documento.

Después de varios correctivos hechos por la doctrina a través del tiempo ha quedado claro que es mejor utilizar el término título-valor y no título de crédito, siendo mucho más apropiado decir que los títulos-valores pueden ser *abstractos* o *causales*, en cuyo caso se puede afirmar que los títulos de crédito son los únicos *títulos abstractos*, mientras que los títulos-valores, *no cambiarios*, siempre se referirán a una causa, la de su emisión.

Así ocurre en los títulos de inversión y participación y los títulos representativos de mercadería los cuales no pueden ser desvinculados de su causa y la contienen en el documento mismo, son por lo tanto títulos expuestos a las excepciones derivadas del contrato respectivo (relación fundamental) en donde se originen, pudiendo estas excepciones reducir y hasta anular el valor del título.

Salta a la vista que la abstracción no es principio general de los títulos-valores, sino principio esencial de los títulos cambiarios, por lo que es necesario hacer ciertas aclaraciones conceptuales producto de la extensión de este principio a todos los títulos-

---

<sup>210</sup> VIVANTE (Cesare), *op.cit.*, p. 139

valores hecho por gran parte de la doctrina; en este sentido se seguirán las ideas recogidas por el Dr. Gastón Certad Maroto en su libro temas de derecho cartular.

La emisión de todo título-valor encierra una tricotomía correspondiente a la relación subyacente, la relación cartular y la convención ejecutiva del título.

Puede ser que la relación que le dio origen, *relación fundamental*, no tenga ninguna relevancia a partir del momento en que el título salga de las manos del primer tenedor, tenedor originario, y comience a circular, tal es el caso de los *títulos abstractos*, en ellos la separación entre las dos relaciones es absoluta, por lo que puede suceder que el título no haga referencia a la relación subyacente o que, si la hace, resulte irrelevante para la ley, “así desaparece la posibilidad de aplicarle a la relación cartular la disciplina de la relación subyacente”<sup>211</sup>, en este caso se está ante la *abstracción pura y simple*.

Ahora puede suceder también que el título se refiera ya sea explícita o implícitamente a la relación extracartácea, este hecho ejerce una influencia sobre la relación que se deriva del título, dicha influencia es susceptible de graduaciones. “Puede ocurrir que este llamado a la causa permita simplemente la sujeción de la relación cartular a la misma disciplina dictada por la ley para la clase de relación subyacente a que el título alude”<sup>212</sup>, en este caso se está ante *la causalidad simple*.

---

<sup>211</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), *Temas de Derecho Cartular*, **op.cit.**, p. 335.

<sup>212</sup> *Ibid.*, 334.



Existe, además, la posibilidad de que la existencia, consistencia, modalidades y vicisitudes de la relación cartular coincidan con las de la relación subyacente, o no coincidan; para regular estas eventualidades el Derecho se encuentra frente a dos alternativas: “i) reconoce plena independencia y autonomía al aspecto cartular y entonces los hechos relevantes en dicho ámbito producirán los efectos de que son potencialmente capaces independientemente de que correspondan o no a los que se han producido a nivel subyacente”,<sup>213</sup> *abstracción en sentido estricto*; o “ii) en el ámbito cartular se producirán efectos sólo en virtud de la realización de ciertos hechos referidos a este ámbito<sup>214</sup> y de conformidad a los mismos (...) la potencial eficacia de los hechos cartulares genera efectos sólo si estos son correspondientes con los de la relación subyacente y así, la relación cartular únicamente puede ser modificada o extinguida por hechos que pertenecen a la relación subyacente,”<sup>215</sup> *causalidad en sentido estricto*.

El autor concluye que la dicotomía títulos abstractos-títulos causales puede entonces conservarse dentro del género título-valor, si entendemos abstracción y causalidad en el sentido que aquí hemos llamado “simple.” En pocas palabras: todos los títulos-valores, según la mejor doctrina, gozan de la propiedad de la abstracción strictu sensu; el título-valor causal puede ser tal sólo si presenta la causalidad simple.<sup>216</sup>

---

<sup>213</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), *Temas de Derecho Cartular*, **op.cit.**, p. 335.

<sup>214</sup> Entender que el “ámbito” al que se está refiriendo el autor, es a la relación subyacente.

<sup>215</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), *Temas de Derecho Cartular*, **op.cit.**, p. 335

<sup>216</sup> *Ibíd.*, p. 336.

Realizando una lectura conjunta de los siguientes artículos del Código de Comercio: i) artículo 670, el cual dispone “que la omisión de los requisitos allí enunciados no afectará la validez del negocio jurídico que dio origen al documento,” ii) principio que se repite para la letra de cambio (artículo 728), iii) el pagaré (artículo 801), iv) el cheque (artículo 804), y aunado v) al artículo 683 el cual dice: “la emisión o transmisión de un título-valor no extinguirá la relación causal, salvo pacto expreso en contrario.” El profesor Gastón Certad concluye “estas dos normas, en nuestro criterio, elevan la abstracción a principio rector del instituto cartular; y de su simple lectura dimana que ellas aluden a la abstracción que nosotros hemos llamado aquí en sentido estricto.”<sup>217</sup>

Respecto el principio de abstracción la doctrina ha dicho mucho e inclusive en el capítulo anterior se explicaron las ideas centrales que rigen este principio, es por esto que resulta mucho más enriquecedor exponer los comentarios hechos por el Dr. Gastón Certad con respecto a este tema, a fin de incitar la reflexión en el lector, no solo acerca del principio de abstracción como principio general de los títulos-valores, sino, y aún más importante, el manejo que da nuestro Código de Comercio al respecto y las repercusiones a las que se podría llegar en materia de títulos causales, tales como la acción, instituto que ha dado muchos dolores de cabeza en torno a su naturaleza jurídica y por ende su regulación.

---

<sup>217</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, **op.cit.**, p. 339.

#### 2.4. Formalismo.

El rigor del formalismo parece ser parte de la ontología de los títulos cambiarios, en ellos el cumplimiento de los mismos tiene el efecto de constituir y dotar de validez la obligación cambiaria.

Mientras que en los demás títulos-valores, *títulos de inversión y participación* y *títulos representativos de mercadería*, las inobservancias de las formas no dan pie a la invalidez del título, sino tan solo a su irregularidad.

Estos títulos a pesar de que se deben ajustar a las disposiciones –pocas- exigidas por la ley, el cumplimiento de tales requisitos no tiene carácter esencial ni constitutivo.

Un ejemplo claro es el artículo 134 del Código de Comercio, en donde se disponen los requisitos básicos que deberán contener las acciones y los certificados emitidos por una sociedad anónima, el legislador solamente enumera los requisitos; en contraposición el artículo 728 del código de marras que dispone que en el caso de que la letra de cambio no contenga los requisitos estipulados en el artículo 727, “la misma no valdrá como letra de cambio,” salvo que exista una presunción absoluta por parte de la ley. Esto es así porque el carácter constitutivo de la acción depende del pacto constitutivo de la sociedad, título que lo originó y del cual no se puede desvincular; mientras que en la letra de cambio, *título cambiario*, la eficacia constitutiva de la misma depende de la

forma por ser un título abstracto del cual no se puede saber más de lo que conste en su tenor literal y el cumplimiento del formalismo exigido por la ley garantiza a los adquirentes que solo que consta en el título existe de manera que la circulación se torna segura, además de contar con los beneficios de la relación cambiaria, su ejecutividad. En razón de que en los títulos-valores, *títulos de inversión y participación* y *títulos representativos de mercadería*, las formas no son requisito de validez, la excepción de forma que establece el artículo 669 del Código de Comercio no es factible, debido a que las formas no tienen carácter constitutivo en ellos.

## **SECCIÓN SEGUNDA: CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES.**

La teoría General de los Títulos-Valores ha clasificado a estos documentos *sui generis*, en tres distintas categorías: i) cambiarios, ii) títulos representativos de mercaderías, y iii) títulos de inversión y participación.

La inclusión de las dos últimas categorías dentro de la Teoría General de los Títulos-Valores se da debido al desarrollo mercantil de la economía actual y la evidente necesidad de la doctrina de estudiar, no solo la naturaleza jurídica de cada instituto que surge en el mundo jurídico, y en el caso del Derecho Comercial, ligado inescindiblemente al comercio, sino también, de la necesidad de unificación que parece necesitar la doctrina.

Se estudió en el capítulo anterior de manera detallada y vasta los títulos cambiarios; tocará ahora, estudiar los demás títulos-valores, *no cambiarios*, aquellos que no incorporan únicamente derechos de créditos, sino que, además, incorporan derechos reales o inclusive derechos corporativos, se dice, por lo tanto, que estos documentos incorporan derechos complejos.

El presente estudio versará principalmente en la exposición del funcionamiento de los principios cartulares y las características de literalidad, causalismo, autonomía y

formalismo, descritas a o largo de este trabajo de investigación, y presentes en los diferentes títulos-valores.

Se reducirá este estudio únicamente a los siguientes títulos-valores: guía de porte, conocimiento de embarque, certificado de depósito, títulos accionarios, obligaciones de las sociedades anónimas y títulos de deuda pública.

### **1. Títulos Representativos de Mercancías.**

Los títulos representativos de mercadería son conocidos en el derecho alemán como *warenpapiere* o *traditionspapiere*, por su lado en la doctrina italiana reciben el nombre de *titoli rappresentativi di merci* o *titoli di tradizione*, recibiendo en nuestro derecho denominaciones similares.

En este apartado se analizará, brevemente, tres diferentes títulos representativos de mercancías, a saber: la guía de porte, el certificado de depósito expedido por un almacén general y el conocimiento de embarque.

Estos títulos se encuentran tipificados, es decir, están expresamente regulados por la legislación costarricense, de manera tal que: i) la carta de porte aéreo se encuentra

regulada en la Ley General de Aviación Civil; ii) la guía de porte terrestre en el Código de Comercio de 1964; iii) el conocimiento de embarque, relativo al contrato de transporte marítimo se encuentra regulado en el Código de Comercio de 1853, el cual esta vigente en este tema; iv) los certificados de depósito emitidos por un almacén general de depósito, se encuentran regulados por La Ley de Almacenes Generales de Depósito.

Se debe tomar en cuenta, además, la prioridad que tienen los tratados internacionales en esta materia, tales como el Código Aduanero Centroamericano II (CAUCA) y su reglamento (RECAUCA).

### **1.1. Generalidades y Funcionamiento de los Principios Cartulares.**

Títulos de tradición son aquellos que permiten a su poseedor no sólo reclamar la restitución de la mercancía a la que se refieren, sino disponer de ella como si se tuviese su posesión. La entrega del título, cuando el suscriptor se halla en posesión de la cosa, produce los mismos efectos que la entrega real de ésta. De aquí el nombre de *título de tradición*. Se trata de una clase especial de títulos-valores en la cual al derecho a la prestación (derecho de crédito) se suma el derecho a disponer de la cosa como si esa

prestación se hubiese ya realizado. De aquí que tengan los títulos de tradición ciertas notas comunes y otras que les separan del resto de los títulos-valores.<sup>218</sup>

Los títulos representativos de mercancías, son aquellos títulos-valores que incorporan dos tipos de derechos, uno real y otro crediticio. El derecho real incorporado consiste en aquél que tiene el poseedor del título sobre las mercancías, sea de propiedad o de garantía, mientras que el derecho de crédito consiste en la obligación que tiene el transportista o depositario de entregar las mercancías a quien exhiba el título. En consecuencia se puede afirmar que estos títulos son complejos en el sentido que incorporan una pluralidad de derechos sin subordinación.

Un aspecto fundamental de este tipo de títulos es que ellos otorgan una prestación consistente en una cantidad determinada de mercancías, a diferencia de los títulos cambiarios que confieren una prestación consistente en una determinada cantidad de dinero, otorgan además, no sólo el derecho a reclamar las mercancías, sino que también confieren el derecho a reclamar el título.

Estos títulos confieren una posesión efectiva, pero mediata, según señala el jurista español Joaquín Garrigues:

---

<sup>218</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, pp. 761-762.



“No atribuyen al titular sólo un derecho de crédito sobre la devolución o entrega de la mercancía, sino, además, un derecho actual de disposición sobre la mercancía, la cual se considera en la posesión del tenedor del título. Se dispone de la mercancía como se dispone de las cosas que están en nuestra efectiva posesión (...) Lo que se transmite, por tanto, es la posesión mediata, es decir, la posesión que se tiene por mediación de otro, que es el poseedor material, llamado también mediador posesorio o subposeedor.”<sup>219</sup>

Según lo anterior, el poseedor del título tiene una *posesión legal o jurídica*, también llamada *posesión indirecta*, sobre las mercancías, mientras que la *posesión material o directa* corresponderá al depositario, capitán o porteador, según sea el caso.

Los títulos representativos de mercancías son considerados títulos-valores porque presentan los principios de incorporación, legitimación y circulación de manera plena, veamos como funcionan en ellos:

El principio de incorporación, fundamental para que un documento sea considerado un título-valor, se encuentra presente en los títulos representativos de mercadería. La tenencia del título equivale a la tenencia material de las mercaderías a que el título se

---

<sup>219</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, pp. 762-763.

refiere, de igual manera, la disposición del título equivale a la disposición de las mercancías que él representa.

Alusivo al tema de la incorporación del derecho al documento en los títulos representativos de mercancías Garrigues comenta:

“En suma, el título de tradición contiene un derecho personal o de crédito (derecho a la restitución de una cosa) y es al propio tiempo un símbolo de la mercancía a la que se refiere ese derecho. La virtud representativa del título descansa en el derecho a la restitución. La confianza en esa restitución es tanta que opera el milagro jurídico de identificar ese derecho con la cosa misma, de suerte que, en ciertos aspectos, el título que incorpora el derecho se equipara a la cosa: puesto que el título confiere el derecho a la entrega, quien toma posesión del título se considera como si hubiera tomado posesión de la mercancía. El título es símbolo de ella, como lo son las llaves de una casa o un almacén (...) Quien recibe el título representativo recibe también la posesión de la mercancía, porque el título es el instrumento jurídico para obtenerla. Quien tiene el título tiene su posesión mediata derivada

de la posesión del símbolo (documento); y lo que transmite con el título es una posesión mediata.”<sup>220</sup>

Se puede apreciar que los títulos representativos de mercancías constituyen un ejemplo de simbolismo jurídico, el cual consiste en la consideración de la representación de la mercadería como ella misma; todos los cambios y alteraciones que se experimentan en el título, se reputan operados en la propia mercancía.<sup>221</sup>

Concerniente al principio de legitimación, se debe exhibir el título para exigir la prestación contenida en él, es decir, la entrega de la mercadería. Sin embargo, el Código de Comercio y leyes especiales son omisas, limitándose a indicar el marco dentro del cual el deudor puede pagar válidamente a quien le presente el título, no se hace referencia a si debe ser de buena fe o si por el contrario el deudor queda liberado en el supuesto de pago de mala fe (que tenga conocimiento de la falta de titularidad del tenedor).<sup>222</sup>

Los títulos representativos de mercancías circulan merced al principio de incorporación, es con base en el derecho incorporado en el título que el mismo sustituye las mercancías, de manera tal que las mercancías pueden circular y ser transmitidas a través del título sin que materialmente se desplacen o cambien de sitio. Parafraseando a

---

<sup>220</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, pp. 768-769.

<sup>221</sup> ZAMORA GUARDIA (C) y ZAMORA GUARDIA (L), Los títulos Valores Representativos de Mercancías, San José, Tesis para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho, Universidad de Costa Rica, 1982, p. 81

<sup>222</sup> *Ibíd.*

Garrigues, “El título sustituye a la mercancía en la circulación material de ésta. La transferencia del título tiene la misma eficacia que la tradición (título de tradición).”<sup>223</sup>

La circulación del título está estrechamente ligada a su función económica, ya que el hecho de que las mercancías circulen sin que materialmente se desplacen, permite el dinamismo y agilidad de las transacciones comerciales que involucran este tipo de documentos.

La ley de circulación del título depende, como se ha dicho, de la manera de estar designado el titular, es decir, al portador, a la orden o directamente. En este sentido, la circulación de los títulos de tradición no ofrece singularidad alguna. La especialidad aparece tan pronto como se piensa que la circulación del título en este caso es no sólo circulación del derecho incorporado, como ocurre con los demás títulos-valores, sino circulación de la mercancía a la que el título se refiere.<sup>224</sup>

La legislación nacional indica la manera de circular de cada uno de los títulos representativos de mercancías legalmente típicos, está establecida ya sea en el Código de Comercio, o en leyes especiales.

---

<sup>223</sup> GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 763.

<sup>224</sup> *Ibid.*, p. 770.

No se encuentra el principio de abstracción en estos títulos, por el contrario, son títulos causales, ya que en ellos debe mencionarse siempre la causa que les dio origen.

La causalidad en los títulos representativos de mercaderías, implica la posibilidad de oponer al actor excepciones derivadas de la relación subyacente y del propio acuerdo de emisión.<sup>225</sup>

La literalidad que opera es indirecta o *per relationem*, pues siempre el título-valor remitirá al documento que le dio origen, sea el contrato de transporte o depósito.

Se demuestra de esta manera la relación que existe en esta categoría de títulos entre la literalidad y la causalidad, porque los tenedores sucesivos del título quedan expuestos, como se había señalado anteriormente, a las excepciones *ex causa* siempre y cuando la causa se señale en el título, proyectándose de este modo el principio de literalidad.<sup>226</sup>

La autonomía no funciona en títulos representativos de mercancías, ya que frente al carácter específico de las mercaderías que forman parte del negocio, la reglamentación

---

<sup>225</sup> RODRÍGUEZ citado por LÓPEZ MORA (C) y MONGE FONSECA (J), *op.cit.*, p. 110.

<sup>226</sup> *Ibid.* p. 111. <sup>226</sup> Evidentemente, los títulos de tradición son títulos causales en el sentido de que funcionan ligados al negocio causante. Al sostener Vivante el carácter de títulos de crédito que tienen los títulos de tradición, afirma que los títulos de crédito pueden circular con vínculo causal, sin que por ello impliquen una insidia a la Buena fe, porque la causa de su emisión no puede atacar su tenor; en otras palabras, porque no puede contradecir al texto del título. La perfecta compatibilidad entre la índole causal de un título y su carácter literal es también demostrada por Vivante en otro lugar (v. 955 Vivante). Hablando de los títulos causales, dice que a primera vista podría temerse que la causa de la emisión amenace la circulación confiada de los títulos de crédito. Pero no es así si se piensa que la relación causal no puede vulnerar el contenido de la obligación sino en los límites caligráficos del tenor del título, por razón de su índole literal. Así, si el conocimiento de embarque contiene la recepción de las mercancías, no se puede oponer la falta de haberse cargado a bordo. La índole abstracta del crédito no es, por tanto, ni esencial ni connatural con el título del crédito. Quien lo diga, confunde la índole literal, que no falta nunca, con la índole abstracta, que no se encuentra sino por disposición excepcional de la ley. (GARRIGUES (Joaquín), *op.cit.*, p. 762).

jurídica legal o contractual constituyente de la relación subyacente se ve inevitablemente comunicada al negocio cartular, con lo cual resultan afectados, consiguientemente, los terceros poseedores del título; de donde resulta que si los títulos representativos de mercancías surgen en virtud de un contrato de transporte o depósito, entonces están atados a la disciplina del negocio jurídico del que nacieron, de manera que es posible oponer al tenedor del título las excepciones derivadas del negocio que dio lugar a la emisión del documento.<sup>227</sup>

## **1.2. La Guía de Porte.**

La carta de porte es un título-valor que nace en virtud de un contrato de transporte, terrestre o aéreo. El ilustre jurista italiano Vivante, define la carta de porte de la siguiente manera:

“La carta de porte es una carta abierta expedida por el remitente o cargador al porteador y destinada a acompañar a la mercancía en su viaje. El primer porteador la recoge y la transmite con la mercancía a los porteadores sucesivos, que continúan el viaje iniciado por el primero, hasta que, por último es devuelta al consignatario juntamente con la mercancía y se extingue en sus

---

<sup>227</sup> Zamora Guardia, Carlos y Zamora Guardia, Luis. Op.cit., Pág. 74.

manos. La carta de porte sirve para probar la existencia del contrato de transporte; contra el porteador, que la aceptó, y contra el consignatario que, al retirar las mercancías, consiente en el contrato.”<sup>228</sup>

La guía de porte, referente al contrato de transporte de mercancías terrestre, se regula en el Código de Comercio, Capítulo V, “*De los Porteadores.*” Mientras que el transporte aéreo es regulado por la Ley General de Aviación Civil, a partir del artículo 188, Capítulo II, “*De los Contratos de Transporte Aéreo.*”

La guía de porte es el documento que las partes otorgan para avalar la existencia y condiciones del contrato de transporte, terrestre o aéreo, y la entrega de las mercaderías al porteador, quien luego, deberá entregarlas al tenedor legítimo del título-valor.

Se constituye, por lo tanto, la guía de porte, en un medio probatorio del contrato de transporte, teniendo esta fuerza de ley entre las partes, tal y como lo dispone el artículo 332 del Código de Comercio.

Los requisitos que deberá contener la carta de porte terrestre, en caso de que las partes decidan hacerlo por escrito, se encuentran regulados por el artículo 329 del código de marras, constituyéndose tales requisitos en mínimos formales para el contrato de

---

<sup>228</sup> Vivante, César, *op.cit.* pp 104-105.

transporte terrestre. Mientras que los requisitos de la carta de porte que acredita un contrato de transporte aéreo están establecidos en el artículo 202 de la Ley General de Aviación Civil.

Respecto al modo de circulación de la guía de porte terrestre, el artículo 331 del Código de Comercio establece que esta circulará “a la orden del consignante o del consignatario o al portador y será transmisible por endoso o por simple tradición respectivamente.”<sup>229</sup>

El artículo 199 de la Ley General de Aviación Civil, igualmente, establece el modo de circulación de la carta de porte aéreo, dicho artículo reza:

“Artículo 199: Todo porteador de mercancía, sin perjuicio de lo dispuesto en el segundo párrafo de este artículo, tiene derecho a pedir al cargador la expedición o entrega de un documento denominado "carta de porte aéreo", la cual puede ser emitida al portador, a la orden o nominativamente, transfiriéndose de la manera y con los efectos previstos en el Código de Comercio para los títulos de esa naturaleza.”<sup>230</sup>

---

<sup>229</sup>Código de Comercio, art. 331.

<sup>230</sup>Ley General de Aviación Civil, No. 5150 del 6 de junio de 1973, art. 199.



Referente al principio de literalidad de la carta de porte terrestre, el mismo se encuentra establecido en el artículo 330 del Código de Comercio, que dispone: “las estipulaciones que convengan remitente y porteador sin consignarlas en la guía, no perjudicarán al destinatario ni a terceros que lleguen a ser propiedad de la misma.”<sup>231</sup>

Literalidad que en la guía de porte es indirecta por cuanto se puede hacer referencia a fuentes extracartulares como las cláusulas generales del contrato que publica la empresa de transporte o el reglamento que debe dictar cada empresa que debe ser puesto en un lugar visible en sus estaciones o bodegas, los cuales para ser oponibles a sucesivos adquirentes de la carta debe constar su referencia en la guía.<sup>232</sup>

### **1.3. El Conocimiento de Embarque.**

El conocimiento de embarque, es también llamado “polizza di carico” (en derecho italiano), “bill of landing” (en derecho anglosajón) ó “connaissance” (en derecho francés); es a raíz de la acepción francesa que nuestro legislador adopta el concepto de “conocimiento.”

---

<sup>231</sup> Código de Comercio, art. 330.

<sup>232</sup> LÓPEZ MORA (C) y MONGE FONSECA (J), *op.cit.*, p. 114.

El conocimiento de embarque es un documento que emite el capitán de un barco, en el cual reconoce haber recibido para su transporte una determinada cantidad de mercaderías, con la promesa de restituirlas luego de realizado, a quien resulte ser su tenedor legítimo.<sup>233</sup>

El conocimiento de embarque acredita un contrato de transporte de mercaderías que se realiza vía marítima.

Este título-valor se encuentra regulado por el Código de Comercio de 1853, el cual se encuentra vigente específicamente para la reglamentación del transporte marítimo, a partir del artículo 530, Libro III “*Del Comercio Marítimo.*”

La vigencia del Libro Tercero del Código de Comercio de 1853 se encuentra limitada a aquellos aspectos no contemplados por el CAUCA o su reglamento (RECAUCA), los cuales tendrán prioridad por ser tratados internacionales.

---

<sup>233</sup> ZAMORA GUARDIA (C) y ZAMORA GUARDIA (L), *op.cit.*, p. 134.

#### **1.4. El Certificado de Depósito emitido por Almacenes Generales de Depósito.**

Se hace necesario definir que se entiende en nuestra legislación por Almacén General de Depósito. El artículo primero de la Ley de Almacenes Generales de Depósito, los define como:

“Artículo 1: Los Almacenes Generales de Depósito son instituciones de crédito que tienen por objeto la conservación y custodia de frutos, productos y mercancías de procedencia nacional o extranjera, la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda, y la concesión de préstamos con garantía de los mismos.”<sup>234</sup>

Los certificados de depósito son títulos-valores representativos de mercancías y emitidos por un almacén general de depósito, incorporan, por lo tanto, un derecho real y un derecho de crédito.

Cuando el depositante hace entrega de la mercadería al almacén general de depósito, este deberá emitir un certificado, *certificado de depósito*, en donde se acredite la propiedad o dominio de la misma.

---

<sup>234</sup> Ley de Almacenes Generales de Depósitos, Ley No. 5 del 15 de octubre de 1934. art. 1.

Al respecto el artículo 15 de la Ley General de Almacenes de Depósito establece:

“...el certificado de depósito acredita la propiedad de los bienes o efectos depositados en el Almacén y sirve de instrumento de enajenación, transfiriendo por sí mismo a quien lo adquiriera la propiedad de las mercancías que representa...”<sup>235</sup>

Como título representativo de mercadería que resulta, la transmisión del título transmite la mercadería consignada en él, de manera que los bienes circulan sin que se desplacen materialmente del almacén.

Tal como lo establece el artículo 23 de La Ley de Almacenes Generales de Depósito, el derecho que incorpora el título, permite, a quien tenga el certificado y sea poseedor legítimo, retirar del almacén las mercaderías consignadas en el certificado, por medio de la entrega del título y la consecuente cancelación de las obligaciones contraídas con el almacén.

Los almacenes generales de depósito pueden emitir junto al certificado de depósito, y de manera accesoria, *bonos de prenda*, así lo establece el artículo 15 de la Ley de Almacenes Generales de Depósito:

---

<sup>235</sup> Ley de Almacenes Generales de Depósitos, art. 15.

“Los Almacenes Generales de Depósito expedirán dos clases de títulos de crédito en relación con los efectos que reciban en custodia; certificados de depósito y bonos de prenda...sólo los Almacenes Generales de Depósito podrán emitir los títulos indicados. Las constancias recibos o certificados que expidan otras personas o instituciones para acreditar el depósito de bienes o mercancías, no producirán efecto como títulos de crédito ni tendrán valor de tales.”<sup>236</sup>

El bono de prenda consigna un derecho real de garantía sobre los bienes depositados en el almacén, el cual debe ser cancelado para que el tenedor del certificado (si ambos títulos se han separado) pueda retirar las mercancías depositadas. Al ser accesorio al certificado de depósito, el bono de prenda se constituye como título-valor únicamente cuando circule separadamente del certificado.

Tanto el certificado de depósito como el bono de prenda son títulos nominativos, ya que circulan por endoso, y además, el mismo debe registrarse en el respectivo almacén para su validez, tal y como lo establece el artículo 22 de La Ley de Almacenes Generales de Depósito.

---

<sup>236</sup> Ley de Almacenes Generales de Depósito, art. 15.

Además, los requisitos que deben contener tanto los certificados de depósito como los bonos de prenda se encuentran establecidos en el artículo 16 de la Ley de Almacenes Generales de Depósito.

## **2. Títulos de Inversión y Participación**

Los títulos de inversión y participación son aquellos títulos-valores idóneos para la captación y realización de inversiones, pudiendo acudir al ahorro público en busca de financiamiento.

Existe un indistinto y generalizado uso de los términos, “títulos de inversión,” “títulos de participación” y “títulos en masa o en serie”; nos parece importante aclarar los conceptos de cada uno de ellos ya que no resultan del todo idénticos.

En el fondo de este especial tipo de sinonimia, se parte de que todos los títulos de inversión se emiten en serie o en masa. No se trata, naturalmente, de sinónimos en sentido estricto: la serialidad, por ejemplo, es una cualidad de forma, mientras que la inversión alude a una característica sustancial de los títulos, la de ser idóneos para la

captación y realización de las inversiones (...) En este caso, coinciden aspectos de forma (emisión de masa o en serie) con cualidades sustanciales.<sup>237</sup>

La misma situación acontece con el concepto de “títulos de participación,” el cual se utiliza como sinónimo de “títulos de inversión” y “títulos en masa o en serie”; sin embargo, según lo definen Saballos Pomares y Torrealba Navas, esta acepción refiere a aquellos títulos que confieren tanto derechos patrimoniales como derechos corporativos.

“En su sentido estricto, los títulos de participación son aquellos cuyo titular tiene alguna cuota de participación en los negocios de la entidad emisora. Se trata de aquellos casos en que el título confiere, además de derechos de crédito o patrimoniales en general, derechos de tipo corporativo, de modo que el titular no tiene únicamente un crédito contra la empresa, sino que participa en los negocios sociales en calidad de asociado. El ejemplo típico de este tipo de títulos lo constituyen las acciones. Asimismo, las obligaciones, cuando confieren a sus titulares derechos corporativos.”<sup>238</sup>

---

<sup>237</sup> SABALLOS POMARES (H) y TORREALBA NAVAS (F), *op.cit.*, p. 4.

<sup>238</sup> *Ibid.*, p. 7.

Teniendo todos los anteriores conceptos claros se pasará a estudiar las características y el comportamiento de los títulos de participación, de las obligaciones emitidas por las Sociedades Anónimas y de los títulos de deuda pública.

### **2.1. Funcionamiento de los Principios Cartulares en los Títulos de Inversión.**

Se expondrán de manera general el funcionamiento de los principios cartulares en los títulos de inversión, el cual pudiere parecer particular en contraposición de los demás títulos-valores, por la naturaleza de los mismos, tal como se explicará.

Si bien es cierto, los títulos de inversión incorporan derechos de crédito, del tenedor frente al suscriptor del título, también es cierto que la posición activa del tenedor frente al emisor, pudiere estar correlativamente correspondida con una posición pasiva por parte del tenedor.

La asunción de posiciones activas y pasivas, simultáneamente, se da muy claramente en el caso de los títulos accionarios, sobre este tema el Dr. Gastón Certad explica:

“Pero no es esta circunstancia lo que más interesa, sino el hecho de que el tenedor del título accionario tenga, o pueda tener, no solo una posición activa frente al suscriptor o emisor, sino además, y contemporáneamente, una posición pasiva: la deuda



relativa al aporte correspondiente a la participación incorporada.”<sup>239</sup>

Continúa el ilustre jurista costarricense diciendo, “y es que esta afirmación nos deja bastante perplejos, pues el título-valor normalmente utilizado para incorporar una deuda, se desnaturaliza hasta cambiarse, en un cierto sentido, en lo diametralmente opuesto a sí mismo. Y en verdad, no podemos sino dudar que un instrumento creado y modelado para servir a la circulación de posiciones activas pueda ser usado útilmente para llenar las necesidades y a los fines, muy distintos, de la circulación de posiciones pasivas.”<sup>240</sup>

Pero, además, otro ejemplo de lo anterior lo conforma la emisión de las obligaciones convertibles en acciones, en donde existe la posibilidad de que el título obligacional no solo incorpore derechos de crédito frente a la sociedad, sino que, confiera también derechos corporativos al obligacionista, tal como el derecho a la información. En este caso no estamos hablando de posiciones activas y pasivas en el tenedor del título, sino de una ampliación de los derechos de crédito contenidos en el título, a la incorporación simultánea de derechos corporativos, los cuales corresponden únicamente, y al menos en tesis de principio, a las acciones como títulos de participación en sentido estricto

---

<sup>239</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, **op.cit.**, p. 192.

<sup>240</sup> *Ibid.*

Por ende, el principio cartular de incorporación en los títulos de inversión permite la asunción del titular, tanto de posiciones activas como pasivas frente al emisor, y por otro lado, incorporan derechos complejos, tanto patrimoniales como corporativos. Cabe constatar que en la actualidad debido a la desmaterialización se habla de una desincorporación más que de incorporación de derechos en esta categoría de títulos-valores, tema que será estudiado posteriormente.

Referente a los requisitos formales de los títulos de inversión, la falta de alguno de estos, no acarrea la invalidez del título, sino, tan solo da derecho al tenedor del título a solicitar la correspondiente rectificación. En este respecto el artículo 670 del Código de Comercio dispone los requisitos mínimos que todo título-valor debe contener. Esta norma funge de manera supletoria para los títulos de inversión, tal y como lo estipula el artículo 685 del código de rito, el cual dice: “los títulos de la deuda pública, acciones, obligaciones, bonos, cédulas hipotecarias u otros títulos-valores regulados por este código o por leyes especiales, se regirán por este título en lo no prescrito por esas leyes.”<sup>241</sup>

Los títulos de inversión son causales por lo que siempre estarán ligados a la relación subyacente, misma que les dio origen, en consecuencia la literalidad que opera en ellos es la *literalidad per relationem* o *indirecta*, pudiendo recurrir a fuentes extracartulares

---

<sup>241</sup> Código de Comercio, art. 685.

para completar el título, tales como: el pacto constitutivo de la sociedad, el acuerdo de emisión de las obligaciones, la ley que autoriza la emisión de deuda pública, entre otros.

La circulación de estos dependerá de la disposición de la ley, misma que se estudiará más adelante cuando se individualicen los respectivos títulos.

Es una característica típica de los títulos de inversión el ser emitidos en serie, es decir, el hecho de que a través de una sola declaración de voluntad se puedan emitir una pluralidad de títulos, característica que permite su desmaterialización.

Finalmente, en lo que respecta al principio de legitimación, esta opera igual que en los demás títulos-valores: mediante la exhibición del título y la adquisición del mismo bajo la correspondiente ley de circulación.

## **2.2. De las Acciones de las Sociedades Anónimas.**

La acción como documento ha tenido una evolución en su naturaleza (de título probatorio a título-valor) concordante con la evolución de la sociedad anónima, hasta tipificarse como título-valor en la determinación de la esencia de ésta como sociedad de capitales despersonalizados. La necesidad comercial de circulación es la que ha obligado a esta instrumentación jurídica, al igual que otros títulos cambiarios, siendo en

este caso la necesidad de posibilitar la circulación y transferibilidad del derecho vinculado al aporte y de la consecuente calidad de socio para concretar las grandes empresas encaradas por la sociedad por acciones, y lográndose así la fungibilidad de los accionistas y la movilización de sus derechos económicos sin alterar el capital social necesario.<sup>242</sup>

Ilustrativamente se citarán las siguientes líneas correspondientes a la historia evolutiva de la acción:

“Fischer explica que la acepción primitiva de acción (en lo referente a sociedades) se refería al recibo, y citando a Lehmann reseña que procede del libro donde se registraba la cuantía de la aportación y el nombre de la persona que se comprometía a realizarlo, o sea que registraba la participación de cada socio; de todo ello se extendía recibo y de allí surgió ese documento con valor probatorio que era reemplazado en cada negociación o transferencia de la calidad de accionista, y que posteriormente y tras larga evolución impuso la transferencia por simple atestación en el documento probatorio, en el cual, si bien nominativo en principio, se fue prescindiendo del nombre del titular y de sus

---

<sup>242</sup> E.H (Richard), Derechos Patrimoniales de Accionistas (La Acción en la Teoría de los Títulos-Valores), Buenos Aires, Ediciones Lerner, primera edición, 1970, p. 50.

sucesores, llegándose así a los títulos al portador.<sup>243</sup> Pero luego la sociedad emite el título como certificante y dispositivo de la relación generada por el aporte y la concurrencia o adhesión (asentimiento) al contrato o ley social, materializándose así la obligación que resulta de aquel negocio fundamental, y el documento sirve entonces para legitimar a quienquiera lo posea conforme su ley de circulación, autorizándole para exigir las prestaciones y derechos-facultades mencionados en el documento.”<sup>244</sup>

El concepto de acción se encuentra regulado en el artículo 120 del Código de Comercio, el cual reza:

“Artículo 120: La acción es el título mediante el cual se acredita y transmite la calidad de socio.”<sup>245</sup>

Se deben distinguir tres diferentes aspectos dentro del concepto de acción, a saber: i) la acción como parte del capital social; la acción como conjunto unitario de derechos, y deberes y; iii) como título accionario.<sup>246</sup>

---

<sup>243</sup> FISCHER (Rodolfo) citado por E.H. (Richard), *op.cit.*, p. 51.

<sup>244</sup> *Ibid.*

<sup>245</sup> Código de Comercio, art. 120.

<sup>246</sup> Esta apreciación trialista fue hecha por Joaquín Rodríguez Rodríguez en su Tratado de Sociedades Mercantiles, posición adoptada por gran sector de la doctrina; sin embargo también ha encontrado críticas, el autor E.H. Richard

El primer caso habla de la acción como parte del capital social, la misma cumple la función de representar el capital social por su valor nominal y en proporción a la totalidad del capital.

Referido al segundo caso, se debe entender que los derechos que confieren las acciones se dividen en: a) *derechos corporativos*, son los llamados títulos de participación, ya que le permiten al titular participar, según su aporte, en los negocios de la sociedad, además de conocer el estado de la misma y tomar decisiones referentes a ella, ejemplo de estos son el derecho al voto y el derecho de información; b) *derechos patrimoniales*, otorgan al titular de la acción el derecho al dividendo, derecho de suscripción preferente, derecho a percibir su porcentaje correspondiente en caso de liquidación de la sociedad; en todos estos, el accionista recibirá un monto dinerario en proporción a su participación social.

El tercer aspecto es el más relevante a los objetivos de esta investigación, se trata, pues, de la acción como título-valor, *título accionario*, participando de manera plena de los

---

considera que estos puntos de vista se refunden en el título representativo de capital o mejor aún del patrimonio de la sociedad que mostrando el aporte otorga la condición de socio (en función de esa tipicidad del documento la acción va inmersa en él). Consideramos que la acción no es parte del capital social, que pertenece al ente como su patrimonio, sino algo distinto a ello, pues es la representación de un aporte en la integración de aquél, y por tanto determinante de los derechos de socio. Capital social que, como hemos dicho, pertenece a una tercera persona, siendo la acción no una parte del mismo sino el documento dispositivo del derecho de socio conferido por la aportación de una porción de ese capital, que económicamente y en forma nominal se “divide y representa” en acciones. Capital social que, por ello, está desvinculado –en general- de la suerte del título participacionario, que podrá ser negociado, atomizándose o consolidándose la representación del patrimonio social en más o menos personas, sin que por ello sufra la sociedad desmedro alguno en el capital pensado o necesario para el logro de su finalidad. (E.H (Richard), **op.cit.**, p. 50.)

principios cartulares que rigen a los títulos-valores en general, a saber: incorporación, legitimación y circulación.

El título accionario incorpora los derechos derivados del contrato societario, es por ende un título causal, de esta forma se considera que el negocio que le dio origen se refleja en el documento y se incorpora a él. En consecuencia el título circula con los derechos que constan en el contrato societario, no siendo suficiente, en algunas condiciones, el título accionario por sí mismo para conocer los derechos incorporados en el título, sino que se deberá recurrir al negocio que le dio origen. Se debe tener en cuenta que los derechos que incorpora la acción son complejos, y que el traspaso de la misma acredita todos los derechos corporativos y patrimoniales del endosante al endosatario.

Siguiendo el mismo orden de ideas, el autor argentino E.H. Richard explica: “La acción incorpora todo el complejo de relaciones jurídicas-económicas que se derivan de la condición, calidad o del estado de socio, y existiendo tales títulos emitidos, el accionista no puede ejercitar los derechos resultantes de su calidad de socio sin la exhibición de tales títulos. Pero ello es en realidad por cuanto la acción incorpora (declaración confesoria unilateral) la realización del aporte que es a su vez el que otorga los derechos sociales determinados en el estatuto social y la ley, de allí que Brunetti no lo considere título constitutivo por entender que es en estas normas donde se constituyen los derechos de socio. La calidad de socio se representa por la acción (...) que es el documento necesario para ejercitar los derechos resultantes de tal calidad (...) Así el

derecho de socio de una sociedad anónima es compenetrado o transfundido en el documento, que al formar cuerpo con él lo convierte en un título-valor y en el que si bien se puede distinguir tales derechos en general se confunden, objetivándose, aunque es dable advertir una potestad interna a la relación declarada o declaración incorporada, y una potestad externa –relación sobre el documento-, distinción que puede advertirse adecuadamente en materia de defensas y cancelación.”<sup>247</sup>

Referente al tema de la causalidad en las acciones, el autor costarricense Octavio Torrealba, expresa:

“También los diferencia de los títulos cambiarios el hecho de que no son títulos abstractos, de modo que la calidad de socio que se atribuye por la acción, va a estar sometida a un determinado régimen jurídico, legal y estatutario que refleja la causa de la que el título accionario no puede desligarse.”<sup>248</sup>

Siguiendo el tema de la causalidad en las acciones de las sociedades de capital, el Dr. Gastón Certad explica, “Si la posición incorporada en un título accionario debería comportarse como abstracta, derivaríanse en algunos casos consecuencias como, por ejemplo, la subsistencia de un número de participaciones sociales superior al número de

---

<sup>247</sup> E.H (Richard), **op.cit.**, pp. 60-61.

<sup>248</sup> TORREALBA (Octavio) citado por LÓPEZ MORA (C) y MONGE FONSECA, (J), **op.cit.**, p. 125.



acciones en que está dividido el capital social o de participaciones a las que no corresponda ningún aporte. La regla en virtud de la cual no puede haber participación social sin aporte es elemento esencial de un sistema predisposto por el legislador para no ser derogado por la voluntad de las partes y, sobre todo, para tutelar a los acreedores sociales.”<sup>249</sup>

Como efecto de la causalidad, opera la literalidad indirecta, en este sentido, para conocer la totalidad de los derechos del socio titular de la acción, se debe recurrir a fuentes extracartulares como lo son el pacto constitutivo, los estatutos y reglamentos de la sociedad, así como a lo establecido por el Código de Comercio.

En cuanto a la circulación, se dice que las acciones son nominativas, esto se desprende del artículo 120 del Código de Comercio, cuando señala “...deberán ser nominativas...” Lo anterior significa que su circulación opera a través del endoso nominativo y la correspondiente inscripción en el registro del emisor.

Sobre el tema de la autonomía Messineo explica: “Despersonalizado el derecho de sus sucesivos titulares, desde la emisión misma del título y durante su circulación por la objetivación del derecho representado, es obvio y connatural a tal categoría jurídica de documentos que cada tenedor adquiera un derecho originario o autónomo y no derivado de cada uno de los actos de circulación, pues ello implicaría restar “valor” al derecho

---

<sup>249</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, **op.cit.**, p. 201.

objetivado, personalizándolo en todos y cada uno de los intervinientes en su circulación. Dicho carácter jurídico de autonomía no es coetáneo a la creación del título, pues en tal momento el derecho objetivado puede reagruparse al negocio originario en virtud del cual se emitió, por ejemplo la situación del suscriptor de acciones no integradas al que se le entreguen títulos liberados y que mientras sea él mismo quien exija derechos creditorios de dividendo declarado, podrá autorizar a la sociedad a excepcionarse por compensación, pero en cuanto dichas acciones circularan desaparecería tal posibilidad, pues los derechos del accipiens resultarían de los declarados en el título y no los resultantes de la persona de su tradens.<sup>250</sup>

Como documento destinado a circular, la autonomía posibilita una mayor seguridad en el tráfico de estos títulos, especialmente cuando estos pueden ser objeto de oferta pública. Así cada nueva adquisición es independiente de las anteriores.<sup>251</sup>

Finalmente, en cuanto a la legitimación, el artículo 132 del código de marras dispone “La exhibición material de las acciones al portador es necesaria para el ejercicio de los derechos del accionista...”<sup>252</sup> Además se deberá verificar que el titular sea el legítimo poseedor del título accionario por medio del principio de doble intestación.

---

<sup>250</sup> MESSINEO citado por E.H. (Richard), *op.cit.*, pp. 71-72.

<sup>251</sup> LÓPEZ MORA (C) y MONGE FONSECA (J), *op.cit.*, p. 122.

<sup>252</sup> Código de Comercio, art. 132.

### 2.3. De las Obligaciones de la Sociedades Anónimas.

Las obligaciones son títulos de inversión, en cuanto a que están destinados a captar el ahorro del público, buscan lograr el financiamiento o aumento de capital de la respectiva empresa y son emitidas únicamente por las sociedades anónimas.

Nuestra legislación hace referencia a este tipo de título-valor en los artículos 14, en el cual las denomina *obligaciones*, y artículo 21, en donde las denomina *bonos*, ambas de la Ley Reguladora del Mercado de Valores; así como el artículo 685 del Código de Comercio, en donde expresamente les confiere el carácter de título-valor.

La financiación de una empresa, desarrollo de su objeto social, de actividades o fines acordados en asamblea de socios, puede lograrse de dos maneras: haciendo un aumento del capital o contratando préstamos obligacionarios. Con la primera modalidad la sociedad obtiene el objeto por medio de su propio capital. En el segundo caso se obtiene por medio de un capital a crédito. Éste es más costoso pues la sociedad contrae una obligación que deberá garantizar con sus bienes, aumentando el pasivo de la empresa.<sup>253</sup>

Se ha preferido esta modalidad de captación de fondos en lugar de la emisión de nuevas acciones cuando el aumento de capital es necesario pero temporal, y no se desea repartir

---

<sup>253</sup> BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), La Desmaterialización de los Títulos Valores: Necesidad de un Replanteamiento de sus Principios Generales, San José, Tesis para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica, 1999, p. 95.

los beneficios sociales con otros accionistas, o es difícil encontrar personas que estén dispuestas a compartir los riesgos de la empresa.<sup>254</sup>

Las obligaciones conceden un derecho de crédito a cargo de la entidad emisora, donde las condiciones de monto, plazo e interés están previamente fijadas, esto las ubica como lo expresa el autor William Chinchilla como “*títulos de renta fija*”, pues su tenedor tiene derecho a una tasa de interés invariable independientemente del hecho de que la sociedad produzca o no ganancias.<sup>255</sup>

Se ha dicho que las obligaciones se diferencian de las acciones en el sentido que no otorgan la calidad de socio, de este modo el obligacionista se configura como un acreedor más de la sociedad.

No obstante, con el transcurso del tiempo, se ha producido un proceso hacia la unificación de ambos tipos de títulos, en el sentido de que algunos títulos accionarios (con ciertos tipos de privilegio patrimonial) se han inclinado hacia el sólo otorgamiento de derechos de crédito, al tanto que, por otra parte, se han establecido regímenes de derechos corporativos para los obligacionistas.<sup>256</sup>

---

254 BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), **op.cit.**, p. 96.

255 LÓPEZ MORA (C) y MONGE FONSECA (J), **op.cit.**, p. 126.

256 SABALLOS POMARES (H) y TORREALBA NAVAS (F), **op.cit.**, p. 313. Tradicionalmente se ha explicado la diferencia entre las acciones y las obligaciones sobre la base de que las primeras constituyen títulos de participación (en sentido estricto) que atribuyen la condición de socio, mientras que las segundas confieren simples derechos de crédito frente a la sociedad.

El caso más notable se puede ver en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, en donde, el obligacionista adquiere derechos corporativos, especialmente en lo que se refiere al derecho a la información.

El principio de incorporación se encuentra presente en las obligaciones, el derecho del obligacionista está incorporado al documento. Según Alemandi y Gómez Bausela:

“El obligacionista adquiere los derechos incorporados al título por la adquisición del título. Transfiriendo el título transfiere el derecho, y como ya se dijo (...) debe presentar el título para cobrar los intereses o beneficios (...) ante la amortización del capital en los plazos convenidos.”<sup>257</sup>

El autor Gómez Leo, por su parte define las obligaciones como:

“títulos de crédito, negociables, emitidos en masa, que otorgan a su portador legitimado un derecho de crédito contra la sociedad emisora, en las condiciones documentales que literalmente se establece en ellos, de acuerdo con el contrato de suscripción del empréstito al que se hace referencia en su texto esencial.”<sup>258</sup>

---

<sup>257</sup> ALEMANDI y GÓMEZ BAUSELA citado por BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), **op.cit.**, p. 111.

<sup>258</sup> GÓMEZ (Leo), Manual de Derecho Cambiario, Buenos Aires, Ediciones de Palma, S.A., primera edición. 1990, p. 303.

Los siguientes conceptos referentes a las características de las obligaciones como títulos-valor pueden ser sustraídos de la anterior definición: i) incorporan derechos de crédito, aunque pudieren incorporar derechos corporativos como se explicó, el tenedor posee un crédito que la sociedad deberá cumplir en un plazo determinado; ii) son negociables, es decir, permiten su circulación; iii) son emitidos en serie o en masa, es decir, un acuerdo de emisión permite la constitución de pluralidad de obligaciones, las cuales tendrán, todas ellas, un mismo valor nominal y, además, un solo título podrá contener a varias obligaciones; iv) son títulos causales por lo que poseen literalidad indirecta, pudiendo recurrirse al acto de emisión en caso necesario.

La emisión de títulos seriales de inversión, conlleva un acto jurídico previo en el que se plasma la manifestación de voluntad tendiente a la emisión (constitución de la sociedad, aumento de capital, acuerdo de emisión de obligaciones, autorización legislativa de emisión de bonos), que es un negocio jurídico causal del que no se desprenden los títulos. Al ser títulos causales, siempre está la posibilidad de referirse al negocio jurídico que los originó, ante cualquier omisión o aspecto dudoso que pudiere contener el título. Esto hace que las formalidades no sean esenciales para la validez de las obligaciones. Los requisitos de **regularidad** atienden, sobre todo, a que el comprador del título disponga de una información adecuada sobre lo que adquiere.<sup>259</sup>

---

<sup>259</sup> SABALLOS POMARES (H) y TORREALBA NAVAS (F), **op.cit.**, pp. 309-310.

La relación fundamental es un mutuo o préstamo de dinero por medio del cual la sociedad obtiene capital. El contrato entre sociedad y suscriptores es un mutuo. La sociedad recibe dinero y se obliga a abonar a los acreedores los intereses y pagar el capital según los términos determinados<sup>260</sup> (...) Posee, no obstante, algunas diferencias respecto del mutuo típico pues en el título queda incorporada una obligación que indica la causa expresamente, por lo que es un título causal; y los obligacionistas, poseedores del título se convierten en acreedor de la sociedad.<sup>261</sup>

El artículo 17 de La Ley Reguladora del Mercado de Valores establece el modo de circulación de las obligaciones:

“Artículo 17: El papel comercial, los bonos y sus cupones de interés podrán ser emitidos a la orden o al portador y tendrán carácter de título ejecutivo para efectos de exigir su cumplimiento...”<sup>262</sup>

La ley de circulación, en consecuencia, dependerá del modo en que se emitan, sean a la orden, en donde deberá constar la cláusula “a la orden” y la cadena ininterrumpida de endosos (el endoso podrá ser en blanco o nominativo), sea por la simple tradición, caso de las obligaciones al portador; si se emitieren cupones, mientras estos estén adheridos al título principal circularán bajo la ley de circulación de este, sin embargo, una vez

---

<sup>260</sup> BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), *op.cit.*, p. 99.

<sup>261</sup> *Ibíd.*, p. 101.

<sup>262</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, No. 7732 del 17 de diciembre de 1997, art. 17.

desprendidos los cupones, circularán como títulos al portador, según lo dispuesto por el artículo 680 del Código de Comercio.

La legitimación, por tanto, dependerá del modo de emisión de las obligaciones, si son al portador bastará la simple exhibición del documento, mientras que si son a la orden el titular se legitima por medio de la cadena ininterrumpida de endosos.

Referente a las formalidades establecidas por la ley sólo podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario, las emisiones de valores en serie conforme a las normas dictadas reglamentariamente por la Superintendencia y autorizadas por ella.<sup>263</sup>

Los requisitos de tal autorización se encuentran establecidos en el artículo 11 de La Ley Reguladora del Mercado de Valores.

Respecto al ámbito de su autonomía, se considera que cada sucesivo adquirente obtiene un derecho autónomo, no pudiendo la emisora oponer excepciones personales derivadas de anteriores poseedores, serán admisibles únicamente las excepciones que surjan del negocio fundamental.

---

<sup>263</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 10.



## 2.4. Títulos de Deuda Pública

Antes de proceder a analizar los títulos de la deuda pública, es evidente la necesidad de conceptualizar primero lo que se entiende por Deuda Pública. Salvador Loría define la Deuda Pública como:

“...la obligación o el conjunto de obligaciones de origen legal o contractual que debe cumplir el Estado y hacer cumplir a su vez a terceros, como resultado de las convenciones realizadas con ocasión de empréstitos.”<sup>264</sup>

Los títulos de deuda pública son títulos emitidos por los entes del Estado y dirigidos a la captación del ahorro del público, por ende, se constituyen en títulos de inversión, con la particularidad de que el capital que invierte el bonista estará destinado al servicio de un ente público y a cambio, el bonista recibirá un beneficio como contraprestación del préstamo, el cual se traduce en la suma invertida más los intereses.

Estos títulos son considerados valores mobiliarios por su acentuada tendencia circulatoria (dada su rápida y eficaz transmisibilidad). Como valores mobiliarios que son, pueden ser objeto de oferta pública, son colocados a gran escala entre los inversionistas con el objetivo de captar de forma masiva el ahorro público; en

---

<sup>264</sup> LORÍA (Salvador) citado por SABALLOS POMARES (H) y TORREALBA NAVAS (F), *op.cit.*, p. 376.

consecuencia son emitidos en masa y en serie, existiendo identidad de derechos por cada emisión.

Se debe resaltar que en los títulos de deuda pública el inversionista no participa de la gestión del ente público emisor. Sobre este tema Saballo Pomares y Torrealba Navas explican:

“En un sentido amplio podría verse a los T. D. P. como títulos de participación (sobre todo por constituir la figura típica del empréstito), pero no en el sentido de la adquisición de un derecho corporativo por parte del bonista, sino por implicar tales títulos participaciones en un crédito colectivo otorgado a favor de un ente público. Por ello somos de la tesis que plantea a los valores públicos como títulos sustancialmente de inversión y sólo formalmente participativos, puesto que es difícil asimilar la situación de “participación corporativa o de gestión” que atribuye por ejemplo, la acción de sociedad anónima (pudiendo inclusive hacer la misma comparación con las obligaciones) a su titular, a aquella situación en que se encuentra un inversionista que ha colocado sus recursos en títulos de la deuda pública.”<sup>265</sup>

---

<sup>265</sup> SABALLOS POMARES (H) y TORREALBA NAVAS (F), *op.cit.*, p. 398.

Las emisiones de los títulos de deuda pública deben estar autorizados por disposición legal, esto se da con ocasión de que participan entes públicos estatales, por lo que se debe respetar el principio de legalidad que opera en la Administración; en el mismo sentido el artículo 121 inciso 15) constitucional prescribe que La Asamblea Legislativa será el órgano competente para aprobar o improbar los empréstitos o convenios similares que se relacionen con el crédito público, celebrados por el Poder Ejecutivo. Se concluye la necesidad de una autorización legislativa para la emisión de los referidos títulos.

Asimismo, opera el principio de publicidad en las emisiones de títulos de deuda pública, tal como lo establece el artículo 121 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores indica:

“...En el caso del Estado y las instituciones públicas, el monto y las demás condiciones de la emisión se indicarán en un extracto que deberá publicarse en La Gaceta, sin perjuicio de las demás leyes que resulten aplicables.”<sup>266</sup>

---

<sup>266</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 121.

Debido al control que se ejerce en los entes estatales, las emisiones de los títulos de deuda pública deben ser fiscalizadas por: i) el Banco Central de Costa Rica, según lo dispuesto por la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica No. 7558 del 3 de noviembre de 1995 (artículos 72 y 120) y; ii) La Contraloría General de la República, según lo establecido en la Ley Orgánica de la Contraloría General de la República, artículo 4.

Finalmente, según lo dispone el artículo 17 de La Ley Reguladora del Mercado de Valores, estos títulos podrán ser emitidos a la orden o al portador y tendrán carácter de título ejecutivo.

## **CAPÍTULO IV**

### **DE LOS VALORES MOBILIARIOS, LAS ANOTACIONES EN CUENTA Y LA DESMATERIALIZACIÓN ¿SON LOS TÍTULOS CAMBIARIOS TÍTULOS-VALORES?**

La concatenación entre títulos-valores y sistemas financieros, llámense mercados incipientes como el caso de los mercaderes del Medievo, mercados monetarios o mercados de capital, es absolutamente innegable. La creación, evolución y desarrollo de estos instrumentos, crediticios en un primer momento, fue en función, exclusivamente, de hacer posible el intercambio económico entre los comerciantes.

Se hace necesario remontarse al surgimiento de los títulos-valores; en un mercado medieval incipiente, estancado por las condiciones precarias y agotadas del feudalismo y en busca del renacimiento comercial surgen los títulos-valores a manera de eclosión. La idea de “papeles con valor” venía a solucionar los inconvenientes de la escasez de numerario y el peligro de transportar dinero de un lado a otro, de manera que dichos papeles comerciales sustitúan la moneda e inyectaban de liquidez al mercado por medio de su función crediticia.

Posteriormente la doctrina se encarga de estudiar estos instrumentos comerciales y construye toda una teoría jurídico-comercial en torno a ellos. Por medio del estudio del comportamiento de los títulos cambiarios, la doctrina logra dilucidar los principios

básicos de estos documentos *sui generis*, principios sin los cuales no era posible considerar a un documento dentro de este género.

Mediante la ficción jurídica de la incorporación del derecho al documento se logra la movilización de la economía. Bajo la idea de la compenetración perfecta entre derecho y documento, siendo el derecho accesorio al documento, es posible lograr la transmisión y circulación de los créditos de manera rápida y expedita.

El presente trabajo de investigación comprende un estudio pormenorizado de los títulos cambiarios y los títulos-valores en general. Se ha explicitado el vínculo comercial que existe en la creación de los mismos, así como el nacimiento de la Teoría General de los Títulos-Valores, desde el principio de incorporación mencionado por vez primera por Savigny, hasta la inclusión de la acción dentro de esta teoría, hecho por la doctrina italiana bajo la cabeza del ilustre jurista Vivante.

No es del caso exponer nuevamente todo el camino recorrido hasta este punto por ser tautológico. Sin embargo, es prudente, enfatizar en el surgimiento de los títulos-valores, su raigambre comercial, en el sentido de que estos nacen con el único objetivo de facilitar las transacciones mercantiles, por lo que parece lógico el “reacomodo” que pudieren tener en la actualidad, debido a las nuevas formas de comercio y en virtud de que el objetivo de estos títulos desde su gestación ha sido el auxilio de los mercaderes en las vicisitudes comerciales.

Y es que, en la actualidad, el papel constituye una rémora a la economía. Las nuevas formas de comerciar difieren en mucho de aquellas de la Edad Media e inclusive la época Contemporánea en sus inicios. Los mercaderes han sido sustituidos por grandes empresas y el avance tecnológico ha llevado a desarrollos inimaginables.

Las realidades y exigencias de una economía mobiliaria, cuya afirmación y desarrollo impusieron la valoración objetiva de las relaciones jurídicas actuales. La utilización de soportes documentales como instrumentos para la materialización de relaciones jurídicas y, consecuentemente, para someter a ésta “al menos en ciertos aspectos” a las reglas propias del tráfico de las cosas, se demostró extraordinariamente funcional en unos mercados, aunque grandes, no excesivos; propiamente en una organización económica y financiera básicamente monopolizada por la presencia de los comerciantes. Sin embargo, al producirse a lo largo del siglo XX la incorporación a los mercados del dinero, el crédito y la inversión de otros amplios sectores sociales, multiplicaron en cifras inconcebibles en el pasado la cuantía de los derechos o relaciones jurídicas negociadas, y en el número de los documentos o títulos a emitir y manejar para su representación, se manifestaron los límites de un sistema que exigía la presencia de una regulación distinta.<sup>267</sup>

---

<sup>267</sup> HERNÁNDEZ AGUILAR (Álvaro), Títulos Valores y Anotaciones en Cuenta, San José, Editorial Investigaciones Jurídicas, S.A., tercera edición, 2005, p. 89.

Sin duda alguna, la inclusión de las acciones de sociedades de capital dentro de la categoría de título-valor, ya mostraba el vertiginoso cambio en la economía, al pasar de una economía de mercado netamente monetario, en donde la actividad crediticia de las empresas, tanto del sector público como el sector privado, se desarrollaba a través de créditos a corto plazo y donde se utilizan generalmente los títulos cambiarios como medio de pago; a una economía de mercado de capitales, en donde los títulos cambiarios no eran suficientes por la complejidad que integraba este tipo de mercado, el cual implica transacciones a largo plazo con el fin de financiar activos fijos y proyectos, ya sea a través de los intermediarios financieros, ya sea por medio de la captación del ahorro público, mediante la colocación de títulos-valores (de deuda o de capital).

Según explica el autor costarricense Álvaro Hernández, fue la funcionalidad de los títulos-valores en la agilización del comercio, lo que los ha llevado a la aparente crisis de “despapelización”:

“En la misma dimensión de su éxito, se encuentran las semillas de la crisis de los títulos-valores. Precisamente y frente a esa concepción hoy se ha abierto y se está desarrollando un decidido proceso de disyunción entre documento-derecho, hasta llegar a prescindir del documento en su configuración tradicional de soporte autónomo del derecho. Pero tal disyunción no es simplemente un producto de las reflexiones doctrinales, sino que propiamente una consecuencia de las necesidades de la práctica.



Aparece de esta forma la rebelión frente a la tesis de la “incorporación” del derecho al documento hasta llegar a la eliminación del soporte documental tradicional.”<sup>268</sup>

La masificación de los títulos-valores ha planteado tan graves dificultades para su utilización como elemento movilizador de la riqueza que producen una especie de retención aproximada a su cuasi paralización. En suma, la incorporación de los derechos a los tradicionales soportes documentales constituía un grave freno para la fluidez de la actuación y la transmisión de los propios derechos.<sup>269</sup>

Gran parte de la doctrina considera que la desmaterialización de los títulos-valores responde a las nuevas necesidades del comercio y a las posibilidades que brindan los avances tecnológicos, debido a las dificultades que ha presentado el papel principalmente en los mercados de valores, sobre esto señala Álvaro Hernández, “aquí las numerosas operaciones que se realizan diariamente y la enorme cantidad de títulos de las grandes sociedades en circulación, provocaron una situación muy cercana al caos y al colapso total de la liquidación y compensación de su contratación. Situación que se agravó por la expansión que en los últimos años presenta este tipo de mercados.”<sup>270</sup>

---

<sup>268</sup> HERNÁNDEZ AGUILAR (Álvaro), *op.cit.*, p. 88.

<sup>269</sup> *Ibid.*, p. 89.

<sup>270</sup> HERNÁNDEZ AGUILAR (Álvaro), *op.cit.*, pp. 89-90.

Si bien es cierto, los títulos-valores como instrumentos comerciales, son creados para la facilitación de las relaciones comerciales, no está demás preguntarse ¿Cambia la naturaleza de estos documentos el hecho de que ya no consten en papel? ¿Podrán estos documentos *sui generis* mutar a través de los tiempos? ¿Qué sucede con el Principio de Incorporación? ¿Podrá la Ciencia Jurídica adaptar los principios de estos documentos a las circunstancias actuales? ¿Qué tan “elástica” resulta ser la Teoría General de los Títulos-Valores? ¿Nos encontramos ante una crisis de estos documentos?

Hace algún tiempo era impensable considerar a un documento un título-valor sin un soporte en papel, en la actualidad la informática lo permite, y se dice que éste es sustituido por anotaciones en cuenta, ¿Será lo mismo asimilar un valor a un título-valor? Buscaremos dar respuesta a todas las interrogantes anteriores en el presente capítulo incitando en el lector a la crítica y la reflexión.

## SECCIÓN PRIMERA: DE LOS VALORES MOBILIARIOS Y LA DESMATERIALIZACIÓN.

Los valores mobiliarios han sido denominados por la doctrina alemana como “los títulos del mercado de capitales como acciones, obligaciones y certificados de inversión.”<sup>271</sup>

Estos se encuentran inmersos dentro de lo que genéricamente se conoce como *sistema financiero*.

El sistema financiero se compone del **mercado monetario** y del **mercado de capitales** diferenciados por los plazos de oferta y demanda de fondos. El mercado monetario se caracteriza por el corto plazo mientras que el mercado de capitales por el mediano y largo plazo. Dentro del mercado de capitales se encuentra el *mercado crediticio*, el cual se caracteriza por ser un mercado entre entidades de crédito e inversores, en el que aquéllos utilizan los recursos depositados por particulares y empresas. Es un mercado de negociación directa, cerrada al público y con una posición privilegiada de una de las partes. Así también dentro del mercado de capitales se encuentra el *mercado de valores* el cual es de negociación abierta al público donde los fondos se traducen en valores que provienen solamente de las empresas o el Estado y donde se puede decir que el capital está sujeto a un riesgo.<sup>272</sup>

---

<sup>271</sup> PIGNATARO BORBÓN (Andrea), *La Desmaterialización de los Títulos-Valores*, San José, Tesis para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica, 1997, p. 92.

<sup>272</sup> *Ibíd.*

Al hablar sobre valores mobiliarios se hace referencia a aquellos “títulos” o “valores” idóneos para ser objeto por excelencia de las transacciones bursátiles, de modo que nos ubicamos en el grupo denominado por la doctrina, *títulos de inversión y participación*, dentro de la categoría unitaria del concepto *título-valor*, dicha categoría hace referencia a lo que el derecho anglosajón denomina *securities* o *investment securities*, los cuales se encuentran regulados en el Uniform Commercial Code de los Estados Unidos en el artículo 8.

Como puede observarse, los títulos-valores mobiliarios comparten los principios generales de todos los títulos-valores, sin embargo, funcionan en un ámbito diferente. Esto es posible gracias a una serie de características que los particularizan, que los convierte en una especie del género.<sup>273</sup>

No obstante, en la actualidad no es tan correcto llamar a estos documentos, *títulos-valores*, dada la tendencia a eliminar el título, papel o documento, subsistiendo únicamente el derecho, mediante la técnica de desmaterialización, y procediendo la doctrina a llamarlos únicamente, *valores*.

Y al parecer, la tendencia comercial y jurídica más extrema, incluye dentro de la técnica de desmaterialización a los títulos cambiarios y a los títulos representativos de

---

<sup>273</sup> BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), *op.cit.*, p. 86.

mercancías, convirtiéndolos, además, en documentos de inversión aptos para la captación del ahorro público.

Se procederá a analizar el cambio en el concepto de valor mobiliario a través del tiempo, en su paso desde especie o subfamilia de título-valor, hasta la consideración de estos únicamente como valores negociables.

### **1. Valores Mobiliarios. Concepto.**

Después de una larga argumentación jurídica y gracias a los iluminados juristas norteamericanos, la doctrina jurídica logra incorporar dentro de una única categoría (título-valor), documentos que, si bien no compartían características exactamente iguales, al menos se comportaban de manera similar bajo principios mínimos determinados.

Es de esta forma que los títulos de inversión y participación<sup>274</sup> logran integrarse dentro de la categoría de los títulos-valor, por poseer los principios de incorporación,

---

<sup>274</sup> La legislación estadounidense unió las categorías de títulos de inversión y títulos de participación en una sola pero parece importante recalcar la clara diferencia que hay entre ellos. Los títulos de inversión presentan como característica primordial el contener un derecho de crédito (sin que esto implique que sean de naturaleza cambiaria). Dentro de esta categoría encontramos los títulos de deuda pública, así como todo aquel que implique una deuda de inversión. Los títulos de participación representan por lo general un derecho de índole patrimonial (no de crédito) o de administración como es el caso de las acciones. A pesar de este acomodo que llevó a cabo el legislador norteamericano, algunos instrumentos no encontraron cabida dentro de estas tres categorías (...) tal es el caso de los warrants (...) y algunos otros títulos, como en el caso de nuestra legislación estaría por ejemplo la cédula prendaria,

legitimación y circulación. En un inicio la doctrina procedía a definir a estos documentos, tomando en cuenta siempre la compenetración entre derecho y documento.

El autor Araya Celestino, define los valores mobiliarios tomando en cuenta los principios cartulares:

“Constituyen una especie de los títulos-valores, que presenta como todas las que los totalizan, particularidades y diferencias, pero en las que concurren los elementos básicos y caracterizadores, que son la compenetración del derecho con el elemento real, la negociabilidad, la transmisión de derechos literales y autónomos, la legitimación, que por la función ambulatoria que los sistematiza, permite su traslación de una persona a otra. Frente a estos factores que los particularizan, ceden en su significación al tema de la fungibilidad o infungibilidad, la mayor o menor temporalidad del documento, su emisión en serie, la vinculación necesaria, en cuanto sujeto emitente, a una entidad pública o privada, el ámbito de su

---

para los cuales se debería pensar en la creación de otra categoría donde se encuentren a aquellos títulos que requieren de una garantía real. (PIGNATARO BORBÓN (Andrea), **op.cit.**, p. 85).

actuación –Bolsa-, el modo preciso para la adquisición del derecho y también el sustrato económico.”<sup>275</sup>

El autor Vidal Rodríguez, en el mismo sentido, define a los valores mobiliarios como:

“...se trata de una especie de los títulos-valores, o sea, documentos que también tienen incorporados derechos patrimoniales y que están destinados a la circulación, pero que son emitidos en serie o en masa, todos ellos con una identidad de derechos, y que confieren, por ello, la calidad de socio o acreedor, por las características impuestas al título por el emisor.”<sup>276</sup>

Era incuestionable para la doctrina que los valores mobiliarios pertenecían a la categoría de los títulos-valores, con determinadas características no encontradas en los títulos cambiarios ni en los títulos representativos de mercaderías, pero indudablemente, todas estas especies juntas conformaban una única categoría.

El Dr. Gastón Certad Maroto, con una visión más futurista los define como:

---

<sup>275</sup> ARAYA CELESTINO citado por BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), *op.cit.*, pp. 85-86.

<sup>276</sup> VIDAL RAMÍREZ (Fernando) citado por SABALLO POMARES (H) y TORREALBA NAVAS (F), *op.cit.*, p. 16.

**“El valor mobiliario, a diferencia del título-valor,** es un documento que tiene que ser emitido en masa; esto es, son valores llamados también “seriales”, por cuanto se emiten en serie y se caracterizan por que la emisión se realiza con identidad de derechos para sus tenedores, lo que no ocurre cuando se trata de la emisión de otros títulos-valores, aún cuando se haga en masa o en serie. Además, la emisión de estos títulos supone, para aquel que los va a adquirir, una adhesión a las características y a las condiciones inherentes al título mismo, es decir, incorporadas al título”<sup>277</sup> (la negrita no corresponde al original).

No es de creer que el Profesor Certad, estaba poniendo en duda la condición de los valores mobiliarios como especie dentro de los títulos-valores, pero sí ve en ellos un comportamiento distante del resto de las especies que conforman este grupo, igualmente reconoce en ellos la característica de la incorporación del derecho al documento.

Lo cierto es que, a través de la complejización de las relaciones comerciales, en un sistema económico liberal y globalizado, es esta categoría de títulos los que han impulsado mayormente el desarrollo del comercio masivo, por su capacidad de

---

<sup>277</sup> CERTAD MAROTO (Gastón) citado por SABALLO POMARES (H) y TORREALBA NAVAS (F), *op.cit.*, p. 16.



adaptación a los mercados actuales, sin desvirtuar, al menos a primera vista, su naturaleza.

Su adaptabilidad a la economía de los tiempos modernos, principalmente en el sector bursátil y mercados de valores, ha hecho que estos instrumentos comerciales sean empleados excesivamente; a lo dinámicas y veloces que resultaron estas transacciones, ya no era suficientemente útil “el papel”, de modo que, el Gran Principio de Incorporación, fundamental en la Teoría General de los Títulos-Valores, parecía ser un obstáculo a la economía de grandes empresas de capital.

Consecuentemente se empieza un proceso de adecuación o “reacomodo” de estos títulos a las circunstancias actuales, incoando así, la crisis del principio de incorporación.

Como resultado de esto no se podría afirmar que las definiciones dadas anteriormente evoquen la naturaleza y función de estos títulos en la actualidad, no es que se pretenda buscar la “nueva naturaleza” de estos títulos, más bien, se mantiene el criterio de que son títulos-valores y de que su mutación radica en el objeto mismo para el que han sido creados desde siglos atrás: la agilización de las transacciones comerciales, por lo que no parece un pecado esta “mutación” sufrida, solamente no parece válido aceptar la afirmación de que todas las categorías de los títulos-valores permiten la “desincorporación.”

### 1.1. Valores Mobiliarios en sentido clásico.

El término valores mobiliarios en “sentido clásico” es usado por Saballo Pomares y Torrealba Navas, para referirse a aquellos títulos valores idóneos para ser el objeto por excelencia de las transacciones bursátiles.

Esta corriente de ideas, establece que “los valores mobiliarios son equiparables (en términos generales) a un considerable elenco de conceptos: **títulos de inversión** (en sentido tradicional, de títulos en serie); **títulos de participación**, en su sentido amplio, (que los equipara a títulos de inversión); y **títulos en masa** (en su acepción común, de títulos en serie).<sup>278</sup>

Contrariamente, señalan los autores, se plantea el nuevo concepto desarrollado por la legislación italiana, en donde, “no es ya, -como lo es en la acepción anteriormente citada-, equivalente a la expresión “títulos-seriales”, sino que es un concepto mucho más amplio, comprensivo de prácticamente cualquier fenómeno en que esté presente un llamado para la captación del ahorro público.”<sup>279</sup>

Este concepto fue incorporado en el ordenamiento jurídico mercantil italiano, en la ley número 77, del 23 de marzo de 1983. La amplitud del concepto de valor mobiliario la

---

<sup>278</sup> SABALLO POMARES (H) y TORREALBA NAVAS (F), *op.cit.*, p. 15.

<sup>279</sup> *Ibid.*, p. 18.

encontramos en los artículos 11 y 12, y se puede ver más claramente en el artículo 18 bis, el cual reza:

“Articolo 18-bis: Per l'applicazione delle disposizioni di cui all'articolo 18, **per valore mobiliare da intendere** ogni documento o certificato che direttamente o indirettamente rappresenti diritti in società, associazioni, imprese o enti di qualsiasi tipo, ivi compresi i fondi di investimento italiani od esteri, ogni documento o certificato rappresentativo di un credito o di un interesse negoziabile e non; ogni documento o certificato rappresentativo di diritti relativi a beni materiali o proprietà immobiliari, nonché ogni documento o certificato idoneo a conferire diritti di acquisto di uno dei valori mobiliari sopra indicati ed ivi compresi i titoli emessi dagli enti di gestione fiduciaria di cui allo articolo 45 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private, approvato con decreto del presidente della repubblica 13 febbraio 1959, n. 449”<sup>280</sup>(la negrita no corresponde al original).

---

<sup>280</sup> Ley número 77 , del 23 de marzo de 1983, publicada en la Gaceta oficial italiana número 85, del 28 de marzo de 1983.

Esta norma es lo suficientemente amplia que permite integrar dentro de esta categoría cualquier fenómeno, instrumento o práctica mercantil, en el que esté de por medio la captación del ahorro del público; por ende, a la luz de este artículo, no se podría decir que los valores mobiliarios son únicamente, los títulos de inversión, de participación, títulos en serie o en masa.

Al parecer los italianos tienen claro que esta disciplina nueva no deroga las reglas de circulación cartulares y que esta idea no es más que aparente ya que los títulos en el sistema sufren una transformación subjetiva real sin perder de vista los principios cartulares, sino más bien, utilizándolos como punto de partida para ulteriores diferenciaciones (es el caso de que las transmisiones por anotaciones en cuenta equivalgan a las transmisiones de los títulos-valores según sus leyes de circulación).<sup>281</sup>

## **1.2. Concepto de Valor**

La gran concentración de capitales por parte de las empresas de finales del siglo XX e inicios del siglo XXI, demandaba un método de circulación de capitales mucho más veloz que aquel que podía brindar los títulos individuales, por lo que recurren, estas empresas, a aquellos títulos-valores que podían ser emitidos en serie, fungibles y de negociación masiva en centros especiales. Posteriormente, la circulación material de

---

<sup>281</sup> PIGNATARO BORBÓN (Andrea), *op.cit.*, p. 201.

estos títulos encuentra valla debido a la gran masificación de los mismos y al crecimiento del comercio financiero. Exige el mercado, por lo tanto, un comportamiento mucho más ágil de estos instrumentos financieros, que permita la movilización de los títulos-valor a un costo menor.

El crecimiento acelerado de la economía financiera, inmersa en un mundo globalizado, hizo imposible mantener el soporte del derecho en el papel. Como consecuencia de las trabas que representaba el papel, se crearon métodos tendientes a su eliminación mediante la desincorporación del título-valor, de manera tal que una vez desaparecido el título, queda únicamente *el valor*. Esto ocasiona, además, la pérdida de correspondencia de la forma de circulación de los valores mobiliarios y los bienes muebles.

El vocablo *valor*, es de alguna forma genérico, lo fundamental de este concepto es que permite desvincular a estos instrumentos comerciales de su soporte cartular; sin que esto signifique la pérdida total del soporte, sino que este, estará dado por otros medios, más ágiles y eficientes a las circunstancias actuales, tal es el caso de las anotaciones en cuenta.

Andrea Pignataro señala en este sentido:

“...el concepto de valor pretende a nuestro juicio evitar caer en marcos cerrados y obsoletos presentando por el contrario una gran

gama de posibilidades. Así, al concepto de valor (como denominación genérica de soporte) se le unen características específicas según el también específico soporte que se le asigne, así encontramos concepciones sumamente novedosas como la de valor informático y no descartamos el establecimiento de otras nuevas ya que la tecnología avanza a pasos agigantados y las necesidades comerciales son sumamente cambiantes.”<sup>282</sup>

Se puede decir, por tanto, que se pasa de un valor con soporte cartular a un valor con soporte informático: el derecho se encuentra contenido en la base de datos de un ordenador.

El principal problema que puede devenir de lo apuntado anteriormente, según el Profesor Certad, radica en que:

“Desde el punto de vista cartular, el problema principal que parece surgir es si estos valores privados del soporte cartáceo, pueden todavía considerarse títulos-valores o más bien, si tiene sentido llamar cartulares a los derechos que ya no están materializados en una **chartula**.”<sup>283</sup>

---

<sup>282</sup> PIGNATARO BORBÓN (Andrea), *op.cit.*, p. 234.

<sup>283</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), *Temas de Derecho Cartular*, *op.cit.*

Resulta lógico cuestionarse acerca del funcionamiento de los principios cartulares en valores que ya no poseen un soporte en papel, por lo que pareciera elemental el desarrollo de una terminología acorde con el nuevo soporte informático. En todo caso ¿son extendibles los principios cartulares a los valores con soporte informático? ¿Sustituye en el mismo sentido y de manera equivalente el soporte informático al papel?

Las respuestas son variadas en la doctrina, hay quienes señalan que estos instrumentos comerciales solo se están adaptando a la actualidad y que esto no significa una ruptura a los principios de la Teoría General de los Títulos-Valores, sino la evolución de ella misma.

Mientras que la doctrina más conservadora reniega que este nuevo sistema sea equiparable en absoluto a la esencia de los títulos-valores, cuya principal característica es la incorporación del derecho a una chartula.

El autor peruano, César Padilla, habla de un nuevo enfoque o posición doctrinaria, que a su parecer corresponde con la realidad:

“En el derecho cambiario moderno se reconocen e identifican como género a los valores negociables y como especie: a los en título o títulos-valores y, a los valores electrónicos, que la propia ley del mercado de valores, decreto legislativo 861, los denomina

“anotaciones en cuenta y registro.” Es por ello que consideramos que la denominación de **“valores negociables”** como género, es el más adecuado, estando integrado por los valores materializados o títulos-valores y los valores desmaterializados o valores representados en cuenta.”<sup>284</sup>

Como consecuencia de la propuesta del autor surge un nuevo término **“valores negociables”** el cual sustituiría al concepto de título-valor como género, e incluiría a este dentro de sí, como una de las especies que el mismo incorpora. Su punto de vista resulta, indudablemente, bastante revolucionario.

Nuestra legislación en el artículo 2 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, define los valores de la siguiente manera:

“Artículo 2: ...Asimismo, se entenderá por valores los títulos-valores así como cualquier otro derecho económico o patrimonial, incorporado o no en un documento que, por su configuración jurídica y régimen de transmisión, sea susceptible de negociación en un mercado de valores.”<sup>285</sup>

---

<sup>284</sup> PADILLA RAMOS (César), *op.cit.*, pp. 8-9.

<sup>285</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 2.



Indican Bonilla Oviedo y Hernández Novoa, que de acuerdo con el concepto de nuestra actual Ley Reguladora del Mercado de Valores “el término valor abarca tres posibilidades: títulos-valores, valores no documentados y valores documentados. Estas tres posibilidades pertenecen al grupo de valores llamados mobiliarios.”<sup>286</sup>

Resulta manifiesto el objetivo del legislador al proveer al ordenamiento jurídico con un concepto extenso, pretende nuestra legislación acomodarse al devenir de los tiempos actuales mediante la transformación estructural que implica un concepto tan amplio como el señalado; en nuestro ordenamiento jurídico el concepto “clásico” de título-valor resulta modificado para abrir lugar al concepto de “valor.”

### **1.3. Características de los Valores Mobiliarios.**

Las características particulares, las cuales no comparten, en principio, los demás títulos-valores, siendo exclusivos de su especie son:

- Emisión en serie o en masa: de una sola declaración de voluntad se pueden obtener una pluralidad de títulos, a diferencia de los títulos individuales como los cambiarios.

---

<sup>286</sup> BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), *op.cit.*, pp. 85-86

- Confieren identidad de derechos a su tenedor: esto es resultado de que todos son producto de una misma emisión.
- Son fungibles: como consecuencia de la identidad de derechos que opera en ellos, estos títulos son fungibles entre sí. Señala Andrea Pignataro: “los títulos emitidos en serie o en masa tienden a objetivarse y a ser considerados no ya simplemente como una cosa, sino como una cosa fungible, susceptible de negociación en los mercados de valores. Esa fungibilidad es la que permite que un título pueda siempre ser reemplazado por otro de la misma emisión.”<sup>287</sup> Esta fungibilidad no es exactamente la del derecho civil, que se caracteriza por la ausencia de la individualización de la cosa, pues los títulos de bolsa son individuales, ya sea por el nombre del titular, ya sea por un número de orden. **La fungibilidad es de naturaleza económica: un título vale exactamente lo mismo que otro.**<sup>288</sup> (la negrita no corresponde al original).
- Las condiciones de su emisión están fijadas de manera unilateral por el ente emisor, el adquirente solo se adhiere a estas condiciones cuando lo suscribe. Su colocación y adquisición reúne las características de un contrato de adhesión.

---

<sup>287</sup> PIGNATARO BORBÓN (Andrea), *op.cit.*, p. 88.

<sup>288</sup> RIPERT, GEORGES citado por PIGNATARO BORBÓN (Andrea), *op.cit.*, p. 88.

## 2. La Desmaterialización. Concepto.

El fenómeno de la desmaterialización es producto de la Revolución Informática sufrida en las últimas décadas y del aumento de las transacciones bursátiles que hicieron inmanejable el uso del papel.

La emisión de valores en serie o en masa implica la causa de la crisis documentaria de los mismos –entendida en cuanto a su forma tradicional de representación- pues la emisión múltiple o en masa de un elevado número de valores, necesaria para atender las elevadas cuantías de las operaciones modernas, plantea enormes problemas en cuanto al tratamiento físico de tales documentos negociables en sus respectivos mercados.<sup>289</sup>

La desmaterialización puede describirse como el fenómeno de pérdida del soporte cartular por parte del valor incorporado, optando por la alternativa de su documentación por medios contables o informáticos.<sup>290</sup> Con la desmaterialización o con la inmovilización de los valores se elimina las inexactitudes derivadas de procesos manuales y del trasiego físico de títulos, en igual forma con la desmaterialización se disminuyen una serie de costos asociados al uso del papel.<sup>291</sup>

---

<sup>289</sup> CACHÓN BLANCO (José Enrique) citado por HERNÁNDEZ AGUILAR (Álvaro), **op.cit.**, p. 90.

<sup>290</sup> OLIVENCIA citado por VILLALOBOS RAMÍREZ (Fresia), La Crisis del Papel. La Desmaterialización de los Títulos-Valores y la Aparición de los Valores en Cuenta, Acta Académica de la Universidad Autónoma de Costa Rica, San José, Noviembre, 1999, p. 191.

<sup>291</sup> GARCÍA KILROY (Catiana) citado por VILLALOBOS RAMÍREZ (Fresia), **op.cit.**, p. 191.

La desmaterialización implica la desincorporación del derecho al documento, lo cual resulta polémico en una teoría basada en el principio de incorporación. A través del concepto de “desincorporación” se quiere explicar el fenómeno en el cual el derecho no consta en papel, se dice entonces, que el derecho no está contenido en un documento y que el mismo puede circular sin él.

Pareciere, sin duda alguna, una insensatez la afirmación anterior, en donde al parecer los títulos-valores pierden su esencia. Sin embargo, se deben considerar bajo qué condiciones y en cuáles especies de títulos-valores esta idea no resulta un disparate.

Se encuentra, por un lado, aquel sector de la doctrina que defiende el principio de incorporación, como esencial de los títulos-valores, para ellos la pérdida del soporte cartular implica la desnaturalización de estos documentos. Sobre este punto de vista el Profesor Certad explica:

“...la característica verdaderamente universal del concepto de título-valor es, precisamente, la regla que gobierna la circulación del derecho ligándola a la circulación del documento cosa mueble. En esta regla, tradicionalmente resumida en el dogma de la “incorporación”, es donde vamos a encontrar la neta

característica y discriminatoria del instituto, aplicable como tal a todas las especies que en él se comprenden.”<sup>292</sup>

Cabe entender que lo que ha desaparecido con la representación del derecho de crédito mediante la anotación en cuenta, -específicamente por la exigencia de la agilidad deseada para el tráfico de los mismos-, es la existencia de incorporación del derecho a soporte alguno. Por lo tanto, no es dable configurar a las anotaciones en cuenta como una especie de título-valor o como un simple mecanismo auxiliar en la transmisión o el ejercicio de los derechos incorporados a aquéllos, cuando en realidad se trata de un concepto totalmente diferente, alternativo o sustitutivo del título-valor.<sup>293</sup>

Señalan Bonilla Oviedo y Hernández Novoa:

“Porque, en definitiva, de seguirse esa pretendida noción de título-valor en la que cupiera incluso la expresión de los derechos mediante asientos contables, se abandonarían el verdadero concepto de título-valor, y quedaría sustituido por otro concepto, en el que la voz título tendría ya otro sentido, y bien diverso.”<sup>294</sup>

---

<sup>292</sup> CERTAD MAROTO (Gastón) citado por SABALLO POMARES (H) y TORREALBA NAVAS (F), **op.cit.**, p. 156.

<sup>293</sup> RAMÍREZ VILLALOBOS (Fresia), **op.cit.**, p. 191.

<sup>294</sup> BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), **op.cit.**, p. 147.

Resulta impensable para este sector de la doctrina asimilar las anotaciones en cuenta como el nuevo soporte del derecho, sustituyendo en igualdad de condiciones al papel; la desincorporación del derecho al documento, traería consigo las consecuencias de una nueva teoría y la creación de un moderno instrumento comercial llamado “valor” o “derecho-valor” según la doctrina alemana, siendo éste sustitutivo o alternativo al título-valor, pero jamás equivalente a él.

Hay quienes, por el contrario, discrepan de esta posición y consideran el fenómeno de la desincorporación como una etapa más en la evolución de los títulos-valores.

Dentro de este sector existen autores que creen rotundamente en la equivalencia funcional del soporte del papel al soporte en las anotaciones en cuenta, Daniel Espina explica:

“La anotación en cuenta de derechos aparece muy cercana al fin de una evolución ya advertida en la pérdida de funcionalidad de los Títulos-valor, sobre todo en el ámbito de los valores mobiliarios.<sup>295</sup> En la medida en que pretende dotar a determinadas titularidades jurídicas de un régimen circulatorio especial, que evite los problemas que el Derecho general de obligaciones

---

<sup>295</sup> HUECK/CANARIS citado por ESPINA (Daniel), Las Anotaciones en Cuenta. Un Nuevo Medio de Representación de los Derechos, Madrid, Editorial Gráficas Rogar, S.A., primera edición, 1995, p. 33.

planteó siempre al tráfico mercantil, se ocupa del mismo ámbito socio-económico, y persigue la misma finalidad, que la configuración tradicional de los Títulos (...) Pero al desprenderse los derechos cartulares del elemento que históricamente permitió su identificación jurídica- el documento o soporte material en papel-, ello supuso un decisivo paso adelante en el desarrollo teórico y práctico de esta institución tan querida de los mercantilistas. Se ha podido defender así una concepción amplia de los Títulos, en la que se incluye la substitución del documento papel por el soporte informatizado.”<sup>296</sup>

Considera este sector, la innecesariedad para estos nuevos supuestos de renunciar globalmente a la doctrina y regulación aplicables a los títulos-valores que desde hace más de un siglo cumplen con una función económica innegable, sino, manifiestan ellos que los esfuerzos de la doctrina deben ir adaptados a una nueva realidad.

Hay que plantearse y reflexionar si se está ante una simple modificación o evolución de los títulos-valores por medio de la desincorporación del derecho al documento a través de anotaciones contables, o si por el contrario, se está ante un nuevo instituto llamado

---

<sup>296</sup> ESPINA (Daniel), *op.cit.*, pp. 33-34.

“valor” o “derecho-valor” o “valores negociables”, a los cuales no se les puede extender en toda su amplitud los principios aplicables a los títulos-valores, sin que esto signifique que difieran totalmente, pues el objeto de ambos, es la agilización y el auxilio en las transacciones comerciales.

Al parecer la doctrina comercial y jurídica se inclina más por el segundo supuesto, alegando la posibilidad que tienen estos instrumentos jurídicos de adaptarse a las nuevas realidades económicas sin cambiar su esencia; y solo el sector más conservador de la doctrina se niega a aceptar la equivalencia del papel al soporte electrónico. Dependerá, pues, de cada legislación el trato que se le quiera dar a estos documentos.

### **2.1. Antecedentes.**

Antes de estudiar los antecedentes de la desmaterialización me parece pertinente citar a la autora nacional Fresia Ramírez Villalobos<sup>297</sup> quien de manera amplia enumera 3 diferentes etapas hasta llegar a la desmaterialización, estas son:

- Tratamiento masivo de los títulos en serie a través de su emisión mediante “títulos múltiples” representativos de varias unidades.

---

<sup>297</sup> RAMÍREZ VILLALOBOS (Fresia), **op.cit.**, pp. 191-192.



- Sistemas de depósito centralizado o depósitos colectivos de valores, en donde se inmovilizaban los títulos siendo éstos sustituidos por numeraciones que representaban un número dado de valores depositados. Las entidades participantes en este sistema no efectuaban una entrega física de cada valor vendido, sino que se producía una compensación de compras y ventas de valores iguales, y en todo caso, sólo efectuaban mensualmente una movilización física de los saldos de valores resultantes de las operaciones efectuadas en el período anterior.
- Evolución hacia la desaparición completa del título, que queda sustituido por anotaciones contables, bajo soporte informático.

El inicio del proceso de desmaterialización se le atribuye al ordenamiento jurídico alemán. Explica el Profesor Certad Maroto:

“Desde finales del siglo pasado, también en Alemania se sintió la necesidad de crear un sistema que redujera al máximo la movilización de los títulos al portador, para lo cual el **Bank des Berliner Kassen-Vereins** concentró e inmovilizó en sus cajas una gran cantidad de títulos depositados por sus clientes. Al efectuar el depósito, estos aceptaban recibir en restitución no necesariamente los mismos títulos depositados, sino otros tantos

de la misma especie y calidad. Los depositantes no perdían la propiedad sobre el objeto del depósito constituido, pero esta propiedad se transformaba en una propiedad sobre una parte o cuota de la cartera de títulos de la misma clase y valor nominal detentado por la sociedad depositaria. Se constituía así un “depósito colectivo” (**Sammelverwahrung**) que permitía la inmovilización de los títulos, que eran sustituidos en sus transmisiones por los certificados expedidos por la entidad depositaria y, además, por los correspondientes asientos contables. Este sistema, nacido en el ya lejano 1882, carente de toda regulación legal y consagrado por la sola voluntad de las partes y por la práctica contractual, y generalizado después de la segunda guerra mundial, fue reconocido, respetado y regulado por la Ley Alemana de Depósitos del 4 de febrero de 1937. La ley que actualmente regula este sistema en Alemania es del año '76 y no contiene, respecto al régimen anterior, variantes de fondo”<sup>298</sup>

El ordenamiento jurídico francés también desarrollo este tema de manera primigenia. El fenómeno de la desmaterialización en Francia encuentra dos momentos según la existencia de dos organismos diferentes: i) sistema de Caisse Centrale de Dépôts et Virements de Titres (CCDVT), creada con la ley del 18 de junio de 1941 y; ii) sistema

---

<sup>298</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, **op.cit.**, pp. 66-67

de Société Interprofessionnelle pour la Compensation de Valeurs Mobilières (SICOVAM), creado por decreto el 4 de agosto de 1949.

El sistema CCDVT impuso el depósito centralizado de todas las acciones al portador emitidas por las sociedades francesas por cuenta de “establecimientos afiliados” (bancos, instituciones financieras y agentes de bolsa), de esta manera se facilitaba la transferencia de acciones mediante transferencias de cuenta a cuenta entre los establecimientos afiliados. Por medio de la apertura de una cuenta corriente los depositantes podían transmitir sus acciones sin necesidad de movilización o entrega material de los títulos, reemplazando de este modo las operaciones por anotaciones.

Sin embargo, debido a una pluralidad de problemas técnicos este es sustituido por el sistema SICOVAM, en la que el depósito de las acciones al portador era facultativo, salvo para aquellos emitidos por sociedades extranjeras.

Así el nuevo principio rector del sistema es que cualquier valor nominativo o al portador no puede existir documentalmente más. Mantiene, así, la división entre nominativos y al portador lo cual, para muchos carece de sentido o es simplemente producto de la idea de no provocar un choque de mentalidad con el inversor francés. Lo cierto es que tal parece que al no haber desechado los principios cartulares dentro de la concepción de valor éste podría ser un momento primero de adopción de los principios cartulares para lo cual la constatación de la legitimación estaría sustentada doblemente para los “valores nominativos” tanto en el registro contable como en el del emisor y para ser

legitimado en sus derechos necesitarán de la emisión de certificados o constancias de depósito de los valores, mientras que para los que son al portador basta el contable.<sup>299</sup>

La característica de los títulos al portador es la de ser, para la sociedad emitente, “títulos anónimos.” Sin embargo, esto carece de sentido puesto que la Ley sobre el Ahorro Público del 17 de junio de 1987 les confiere a las sociedades inscritas en bolsa, el derecho de solicitar a la SICOVAM sobre el nombre, nacionalidad, dirección y la cantidad de “títulos” de cada accionista inscrito en las cuentas. Con esto afirma Lener, la función de anonimato de los “títulos al portador” se ha perdido y, con ello, la distinción entre ambas formas de inscripción carece de sentido.<sup>300</sup>

Actualmente la desmaterialización en Francia es total y la SICOVAM es considerada la más avanzada entidad desmaterializadora.

La legislación danesa constituye otro ejemplo de desmaterialización total. Dicho ordenamiento jurídico impuso desde 1983 la gestión en cuenta de los títulos obligacionarios ante la *Vaerdipapicentrale*, en 1988 se extendió a los títulos accionarios cotizados en bolsa, tiene la ventaja de que este sistema no distingue entre títulos al portador y títulos nominativos, por lo que el accionista permanece en un verdadero anonimato.

---

<sup>299</sup> PIGNATARO BORBÓN (Andrea), *op.cit.*, p. 246.

<sup>300</sup> SABALLOS POMARES (H) y TORREALBA NAVAS (F), *op.cit.*, p. 164.

El sistema SEGA, en Suiza, opera parecido al sistema francés, pero en este caso la desmaterialización es total facultativa, encontramos las “acciones a emisión diferida”, las cuales pueden ser emitidas solamente hasta el momento en que se solicite su retiro del sistema. Comenta el Dr. Certad que “algo similar sucede con nuestro certificado múltiple o macrotítulo. Para nosotros no existe una gran diferencia entre no emisión de títulos y la emisión de un único título global (**Sammelurkunde** en Suiza, certificado múltiple o macrotítulo en los Estados Unidos de América) que incorpore todos los “títulos” en depósito de la misma especie.”<sup>301</sup>

Referente a la naturaleza jurídica del contrato que opera entre el depositante y el depositario, y según la tesis del Dr. Certad, este se trata de un contrato de depósito, o un contrato mixto que combina un depósito, es decir, en aquellos sistemas en donde el título llega a emitirse, opera un contrato de depósito como figura principal, y un contrato de mandato como figura accesoria, por el contrario, cuando la desmaterialización es total, y al no existir título en depósito, el contrato es necesariamente un mandato.

Los regímenes de desmaterialización total, en donde los títulos adolecen de chartula, se afirma que al titular le corresponden sobre los mismos un derecho personal en su condición de mandante; en los demás en la medida en que los títulos están dentro del

---

<sup>301</sup>CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, op.cit., p. 70.

sistema, de alguna manera, han sido expedidos, el derecho del titular es de carácter real.<sup>302</sup>

## **2.2. Niveles de Desmaterialización.**

La desmaterialización permite diversos grados de intensidad, a saber: i) desmaterialización total u obligatoria; ii) desmaterialización total o facultativa; iii) desmaterialización de la circulación; iv) nominación fiduciaria de los títulos al gestor central; y v) las acciones en “sentido único” o macrotítulos.

El establecimiento de estos niveles se le ha atribuido al autor italiano Raffaele Lener, quien ha dicho:

“aquello que provoca que no se pueda dar una respuesta unitaria a muchas cuestiones deviene del hecho de que la desmaterialización se encuentra en los diferentes sistemas con gradaciones de intensidad diversa que para su gusto deben ser clasificadas en cinco categorías, que van en degradación desde la forma más intensa de desmaterialización hasta la más débil.”<sup>303</sup>

---

<sup>302</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, op.cit., p. 69.

<sup>303</sup> LENER citado por PIGNATARO BORBÓN (Andrea), op.cit., p. 241.

Se procederá a explicar los cinco diversos grados de desmaterialización a continuación:

**a) Desmaterialización Total Obligatoria:** resulta el grado más intenso de desmaterialización. Se da una ruptura irreversible entre el derecho y el documento, ruptura entre el “Recht am papier y el “Recht aus dem papier” (derecho sobre el documento y derecho del documento). El principio básico de este sistema se funda en que todos los valores mobiliarios que se emitan no podrán existir más en forma material, lo que genera la consecuente crisis de la definición clásica de título-valor, ya que el título desaparece completamente y el derecho es representado únicamente por una anotación contable. Este sistema se ha dado en Francia y Dinamarca.<sup>304</sup>

**b) Desmaterialización Total Facultativa:** al igual que en la desmaterialización total obligatoria la ruptura entre el derecho y el papel es absoluta, difiere, únicamente, en que en esta el poseedor del título tiene la potestad de elegir entre la introducción al régimen de administración centralizada o conservar el título materializado. En este caso existe la posibilidad de la existencia de la chartula, sin embargo, una vez que el mismo es sustituido por una anotación contable, este se vuelve irreversible.

---

<sup>304</sup> Esta forma completa y radical se introdujo en Francia con la Ley Financiera del 30 de diciembre de 1981, que entró en vigencia en noviembre de 1984. (BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), **op.cit.**, p. 150).

Este sistema fue utilizado en Francia antes de la constitución de la S.I.C.O.V.A.M y cuando operaba la C.C.V.T; en la actualidad en este país existe una desmaterialización total facultativa pero limitada al campo de los *effets de commerce* y no en el caso de los *valeurs mobilières*, en los cuales es total obligatoria, y específicamente referida a *la lettre de change relevé magnétique*.<sup>305</sup>

- c) **Desmaterialización de la Circulación:** no existe una desaparición absoluta del documento, ya que el título existe materialmente, presentándose dos posibilidades: i) el título se encuentra depositado en una central de valores o ii) el título no ha sido emitido materialmente, pero puede ser retirado del sistema mediante su expedición. **Opera, por lo tanto, una desincorporación de la circulación del derecho, mas no una desincorporación del derecho al documento.** El elemento más característico de esta forma de desmaterialización es que la circulación del título se lleva a cabo sin su respectiva tradición material, la cual es reemplazada por una anotación contable, de manera tal, que el derecho circula con independencia del documento. El profesor Certad explica que “al momento del retiro el depositante no podrá pretender reobtener los mismos títulos por él depositados, porque se ha producido una “desindividualización” de los títulos en la masa, pero tendrá derecho a retirar

---

<sup>305</sup> BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), **op.cit.**, p. 153.



títulos equivalentes de la misma especie de los depositados.”<sup>306</sup> En cuanto al ingreso de los títulos en el sistema, no hay problema si los mismos son al portador; si son nominativos, deben estudiarse las modalidades de otorgamiento en gestión centralizada, pues la simple **traditio** resulta insuficiente.<sup>307</sup> En el sistema alemán, el título nominativo debe ser endosado en blanco (**Blamkoindossament**), lo que equivale a permitir la administración del título como si fuera al portador, desde un punto de vista técnico; en el sistema italiano que, como el nuestro, no admite el endoso en blanco para los títulos nominativos, se adoptó una solución más compleja: los títulos son endosados al gestor central mediante un endoso **sui generis**, que debe, bajo pena de nulidad, mencionar la ley bajo la cual el mismo se efectúa; esta explícita mención sirve para aclarar que el endoso al gestor único (**Monte Titoli**) es un endoso “con efectos limitados”, porque no le atribuye una legitimación titular plena, ni en cuanto a un autónomo poder de disposición del título, ni en cuanto a una autónoma legitimación para el ejercicio de los derechos incorporados al título, en especial modo en lo concerniente a los denominados “derechos corporativos”.<sup>308</sup>

---

<sup>306</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), *Temas de Derecho Cartular*, **op.cit.**, p. 66.

<sup>307</sup> *Ibid.*, p. 67. Este sistema mucho le debe a la construcción alemana de la **Girosammelterwahrung**. (*Ibid.*).

<sup>308</sup> *Ibid.* pp 67-68.

**d) Nominación Fiduciaria de los Títulos al Gestor Central:** representa una forma de desmaterialización impropia, se dice que es impropia porque este tipo de desmaterialización no tiene incidencia directa sobre la chartula. En este caso, los títulos depositados son fiduciariamente puestos a nombre del depositario, de manera que el traspaso de los títulos entre los depositantes se da sin la traditio, consistiendo en meras operaciones contables de giro. Señala el jurista costarricense Certad Maroto: “ejemplo de este tipo de gestión fiduciaria concentrada lo tenemos en relación con los títulos accionarios en el mundo anglosajón en el denominado sistema TALISMAN; en el que el intestatario-depositario de los títulos es quien ejerce los derechos sociales, aunque si bien siguiendo instrucciones del depositante. Otro ejemplo lo encontramos a través del esquema del **trust**: además de los **unit** o los **investment trusts**, que son figuras que se asemejan a los fondos mutuos de inversión, abiertos y cerrados, podemos pensar en los **voting trusts**, en los cuales **the legal title to the shares is vested in trustees** y las acciones son intestadas al fiduciario-**trustee**, el cual, generalmente, percibe directamente los dividendos, para luego distribuirlos entre los “fiduciarios”, y emite **voting trusts certificates** a favor de los **equitable owners**.”<sup>309</sup>

---

<sup>309</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, **op.cit.**, pp 72-73.

e) **Las acciones en “sentido único” o macrotítulos:** este tipo de desmaterialización también considerada de carácter impropio, representa el grado mínimo de ella. Este tipo de desmaterialización es la de la **Einwegnamenaktlen** o de las **actions nominatives á sens unique**, conocidas en Suiza.

En esta práctica la sociedad, en vez de emitir las normales acciones nominativas -que son, como se sabe, títulos-valores- emite uno de estos certificados, que incorpora por entero la participación al capital social de un accionista, sin perjuicio de que éste, en cualquier momento, pueda pedirle a la sociedad la emisión de los correspondientes títulos accionarios. Este certificado no está destinado a circular y al momento de transferirse la participación social, debe entregársele a la sociedad, que lo destruye y emite uno o más nuevos certificados a nombre del o de los nuevos titulares. El certificado “en sentido único” carece, además, de valor legitimante: la sociedad paga los dividendos y permite el ejercicio de los demás derechos sociales sólo a quien resulta accionista de acuerdo al libro de registro de socios. En síntesis, este certificado no sirve para nada y constituye tan solo un expediente para hablar de una **chartula**. Recurriendo a las categorías reconocidas por nuestro derecho cartular, este certificado no sólo no es un título-valor, sino ni siquiera título impropio (pues no circula), ni documento de legitimación (pues no legitima).<sup>310</sup>

---

<sup>310</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, **op.cit.**, pp 73-74.

## 2.2.Desmaterialización en los Conocimientos de Embarque.

Los grandes avances tecnológicos dentro de la denominada Revolución Informática han llevado a considerar la posibilidad de crear y emitir todo tipo de título-valor de manera electrónica, desde los cambiarios hasta los títulos mobiliarios. A nuestro parecer los únicos títulos que por su naturaleza y características pudieren permitir esto son los títulos mobiliarios, sin embargo, la práctica comercial y la doctrina jurídica han llegado a legitimar esta modalidad electrónica de emisión de absolutamente todos los títulos-valores.

Se debe establecer que se entiende por documento electrónico, para el profesor chileno Rodolfo Herrera Bravo este se puede definir como:

“una representación material, destinada e idónea para reproducir una cierta manifestación de voluntad, materializada a través de las tecnologías de la información sobre soportes magnéticos, como un disquete, un CD-ROM, una tarjeta inteligente u otro, y que consisten en mensajes digitalizados que requieren de máquinas traductoras para ser percibidos y comprendidos por el hombre”<sup>311</sup>

---

<sup>311</sup>HERRERA BRAVO (R) y NÚÑEZ ROMERO (A), □Derecho Informático, □Santiago, Editorial La Ley, 1999,

Los títulos representativos de mercancías no se escapan de este fenómeno, ellos comportan la moderna práctica de sustituir el soporte en papel de los conocimientos de embarque por aquellos electrónicos. El sector marítimo ha aprovechado esta modalidad electrónica para integrarlo a la negociación rápida que caracteriza el transporte marítimo, forzando a las organizaciones internacionales, tanto gubernamentales como no gubernamentales a estudiar la implementación de reglas que regulen la documentación de transmisión de datos por vía electrónica (sistema EDI).

El sistema EDI *-Electronic Data Interchange o Intercambio Electrónico de Datos-* en sentido amplio se aplica al intercambio de información efectuada por medio de sistemas informáticos. “El EDI implica la sustitución del papel, como soporte de la comunicación comercial, por un flujo de señales electrónicas que son luego registrados en campos magnéticos.”<sup>312</sup>

“Intercambio electrónico de datos es el intercambio entre sistemas de información, por medios electrónicos, de datos estructurados de acuerdo con normas de mensajes acordadas. A través del EDI, las partes involucradas cooperan sobre la base de un entendimiento claro y predefinido acerca de un negocio común, que se lleva a cabo mediante la transmisión de datos electrónicos

---

<sup>312</sup> FERNÁNDEZ ESCUDERO (José) citado por BRIONES CASTILLO (Senel), La Desmaterialización de los Conocimientos de Embarque, Tesis para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica, 2002, p. 81.

estructurados. En el EDI, las interacciones entre las partes tienen lugar por medio de aplicaciones informáticas que actúan a modo de interfaz con los datos locales y pueden intercambiar información comercial estructurada. El EDI establece cómo se estructuran, para su posterior transmisión, los datos de los documentos electrónicos y define el significado comercial de cada elemento de datos. Para transmitir la información necesita un servicio de transporte adicional (por ejemplo, un sistema de tratamiento de mensajes o de transferencia de ficheros). Debe destacarse que el EDI respeta la autonomía de las partes involucradas, no impone restricción alguna en el procesamiento interno de la información intercambiada o en los mecanismos de transmisión.”<sup>313</sup>

El Comité Marítimo Internacional, en adelante CMI, ha tratado de unificar la terminología técnica adoptada la por práctica marítima dirigida a la informatización. Entre estas definiciones encontramos: EDI, UN/EDIFACT, transmisión, confirmación, llave privada, sistema de monitoreo, entre otros. “De estos términos el UN/EDIFACT es el lenguaje establecido por la Organización de las Naciones Unidas por el cual

---

<sup>313</sup> Monografias.com, S.A., (1997), <http://www.monografias.com/trabajos/edi/edi.shtml>, Consulta: 11 de setiembre de 2009.

seestablece la interfaz de comunicación de computador a computador, a través de ciertos protocolos.”<sup>314</sup>

Las reglas de la CMI establecen un modelo para el Bill of Landing creado por la Organización de las Naciones Unidas conocido como “United Nations Layout Key”. Esto, con el fin de lograr una mayor uniformidad en los formatos internacionalmente utilizados a través de este contrato o modelo base (...) Las reglas establecen también un Sistema de Monitoreo Electrónico en donde los usuarios podrán rastrear y supervisar a la vez la información en el momento que es transmitida por la computadora, de manera que permitirá al usuario saber cuando la información ha llegado a su destino, a fin de evitar conflictos con la otra parte.<sup>315</sup>

El CMI se ha encargado de establecer los parámetros bajo los cuales se debe negociar el Bill of Landing Electrónico, bajo un conglomerado de reglas debidamente articulado, se ha preocupado además, por esclarecer conceptos con el fin de promover la negociación de los mismos y garantizar certeza en el tráfico de ellos.

Briones Castillo explica comofunciona este sistema de Bill of Landing con las reglas de CMI bajo el EDI: (1) Al darse la entrega de los bienes al porteador encargado de su tránsito, éste a su vez transmite un mensaje que lleva incorporado el Bill of Landing

---

<sup>314</sup> BRIONES CASTILLO (Senel), *op.cit.*, p. 105.

<sup>315</sup> *Ibid.*, p. 106.

Electrónico junto con una llave privada a la dirección electrónica del Vendedor (o bien quien será ahora el Tenedor). (2) El vendedor confirma a la dirección electrónica del porteador, que es a su vez un acuse de recibo en que se especifica que el mensaje que envió ha llegado completo con todos los documentos digitales necesarios. (3) Puede suceder que el vendedor, estando los bienes en tránsito o apunto de salir del puerto, decida transferir los derechos de propiedad a un nuevo tenedor (es decir un posible comprador), (3.1) así que debe enviar un mensaje a la dirección electrónica del porteador indicando que está transfiriendo los derechos contenidos en el Bill of Landing Electrónico a un nuevo tenedor, a su vez, el vendedor está enviando la dirección electrónica de dicho nuevo tenedor, al igual que sus calidades. (3.2) El porteador envía a la dirección del nuevo tenedor el Bill of Landing Electrónico sin la llave privada que le correspondería como nuevo tenedor, circunstancia que obtiene cuando (3.3) el nuevo tenedor envía a la dirección electrónica del porteador la aceptación de los términos referidos a los derechos de propiedad de los bienes. De esa manera, el porteador, una vez recibida la aceptación procede a enviar la nueva llave privada al nuevo tenedor y para cancelar a su vez la antigua del anterior tenedor, de ahora en adelante, cada transacción que haga el nuevo tenedor deberá utilizar dicha llave. Por ejemplo, (4) éste puede nombrar un depositario cuando se de la entrega de las mercancías, previo mensaje electrónico del porteador de que dichas mercancías llegaron a puerto.<sup>316</sup>

---

<sup>316</sup> BRIONES CASTILLO (Senel), *op.cit.*, p. 107. Ver articulado que regula el Bill of Landing del CMI.



El Bill of Landing Electrónico cuenta con todas las características del tradicional Bill of Landing con soporte en papel, contiene, el nombre del vendedor, descripción de los bienes, la fecha y lugar de recepción, referencia de términos y condiciones del contrato de transporte de mercadería y del porteador, más una llave privada, la cual garantiza la seguridad en la transmisión de las transacciones, la única diferencia es que el Bill of Landing Electrónico contiene una cláusula que establece que el determinado conocimiento de embarque ha sido emitido con el fin de terminar los procedimientos de EDI bajo las reglas para conocimientos de embarque electrónicos del CMI y la cancelación de la respectiva llave privada.

Este Bill of Landing deberá ser emitido a la orden del tenedor o al portador, según decida el tenedor. Por otro lado, las partes involucradas no pierden ningún derecho adquirido al amparo de las reglas del CMI. Además, aunque se termine este procedimiento, continúa dándose la responsabilidad sobre el contrato de transporte, ya que es independiente del EDI.<sup>317</sup>

No se podrá abordar exhaustivamente el tema del funcionamiento de los conocimientos de embarque mediante el EDI, puesto que este se escapa del objeto de estudio del presente trabajo. Nuestro objetivo es simplemente demostrar la extensión de la desmaterialización a los títulos representativos de mercancías.

---

<sup>317</sup> BRIONES CASTILLO (Senel), *op.cit.*, p. 108.

Otro ejemplo de esto lo constituye la factura cambiaria electrónica. La factura cambiaria debe estar regulada primeramente como título-valor en el respectivo ordenamiento jurídico, para luego hacerla extensible a título-valor electrónico, en Costa Rica no encontramos esta regulación.

No obstante, existen legislaciones, tal es el caso de Colombia, que le dan el carácter de título valor a la misma. La Ley 223 de 1995 en su artículo 37 establece la viabilidad en la utilización de facturas creadas, generadas, remitidas y aceptadas vía mensaje de datos. El Decreto 1094 de 1996 y el decreto reglamentario 1165 de 1996 desarrollan todo este interesante tema, permitiendo que este tipo de documentos tengan una utilidad práctica en el escenario del comercio electrónico.<sup>318</sup>

Al efecto, el artículo 1 del Decreto 1094 de 1996 define la factura Electrónica como: “(...) el documento computacional que soporta una transacción de venta de bienes o prestación de servicios, transferido bajo un lenguaje estándar universal denominado Edifact de un computador a otro.”<sup>319</sup>

---

<sup>318</sup> ALFA-REDI, (1998), <http://www.alfa-redi.org/rdi-articulo.shtml?x=1309>, Consulta: 12 de setiembre de 2009.

<sup>319</sup> Ibid.

#### 2.4. La Lettre de Change-Relevé y La Lettre de Change-Relevé Magnétique.

La lettre de change-relevé magnétique surge de manera posterior y mejorada a lo que los franceses habían denominado lettre de change-relevé; en esta última lo que opera es una desmaterialización para la circulación.

La lettre de change-relevé surgió de la práctica bancaria francesa, las reglas que la regulan tienen un carácter eminentemente profesional, “suerte de condiciones generales a las que de un modo u otro se adhieren los clientes de crédito. Brevemente, se mantiene la emisión tradicional de los títulos, pero seguida de su posterior entrega a una entidad bancaria, que se ocupa de su gestión informática.”<sup>320</sup>

Acerca de la lettre de change-relevé, el Dr. Certad Maroto explica:

“la **lettre de change-relevé** se emite materialmente siguiendo las formas exigidas por el artículo 110 del **Code de Commerce**, para luego ser endosada a un banco, que registra los datos de la misma en una banda magnética; desde ese momento su circulación se realiza mediante registros contables de los nombres de los sucesivos adquirentes. El mecanismo, sin embargo, no es

---

<sup>320</sup> ESPINA (Daniel), **op.cit.**, pp 68-69.

irreversible, pues se puede siempre obtener (al menos en teoría) la restitución del título.”<sup>321</sup>

El carácter innovador de esta figura no reside en la forma del título, *letra de cambio*, porque, al menos en teoría, la misma se constituye de acuerdo con lo estipulado por el Código de Comercio Francés, sino, en el hecho de que el cambial no circula materialmente, quedando en poder de una entidad crediticia.

La figura se configura a través del llamado descuento bancario, en él, el acreedor o tenedor de la letra de cambio, entrega a una entidad cambiaria la letra, aún no vencida, endosándola a su favor; el banco hace entrega al librador o tenedor el valor nominal de la letra, descontándole los intereses correspondientes al tiempo que media entre la fecha del anticipo y la fecha de vencimiento del crédito, las comisiones y demás gastos. Al momento del vencimiento, el banco cobra la letra al deudor, y en caso de no pago podrá dirigirse ante el librador (cliente).

El funcionamiento de la *lettre de change-relevé* supone la actuación de cuatro sujetos: librador (tenedor), librado, banco del beneficiario y banco del librado.

---

<sup>321</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, **op.cit.**, p. 59.

La letra de cambio existe, en virtud de una relación subyacente entre el librador y el librado, ambas partes deben estar de acuerdo con la introducción de la letra de cambio al sistema informático que supone la lettre de change- relevé, por medio de una entidad bancaria (L.C.R.).

El sistema de la L.C.R. funciona así: el beneficiario dirige a su banco toda la información que contiene la letra de cambio, quien le gira a éste, el monto nominal de la letra menos el descuento de los intereses y comisiones respectivas. Posteriormente el banco del beneficiario informa al banco del librado (banco domiciliatario) del monto a pagar por parte de su cliente, el banco domiciliatario le envía al librado un extracto (relevé) de la letra con el fin de que este acepte (o no) el pago de la misma; el librado regresa el relevé de la(s) letra(s) de cambio con la aceptación de pago por el monto total o por la cantidad que acepta pagar, el no regreso del relevé por parte del librado genera la aceptación tácita de todos los créditos y en su totalidad. Al vencimiento de la letra el banco domiciliatario paga la suma indicada por el librado al banco del beneficiario, el banco del beneficiario avisa del pago a su cliente y se reembolsa la suma adeudada, mientras que el banco domiciliatario, por su lado, avisa a su cliente (librado) por medio de un “avis de débit” o de un “relevé de compte” de la cancelación de la letra.

Daniel Espina señala, en este mismo sentido:

“para la presentación al cobro no se utilizan las letras originales, sino un detalle, (relación o extracto: relevé) de las mismas. Este último tiene una parte desgajable que conserva el librado y que, junto al extracto bancario de la correspondiente operación de transferencia, sirve como prueba del pago; el sistema excluye, pues, la presentación material de la letra al librado o a su banco y su entrega con el recibí del pago. El título se substituye aquí por una mera copia –sin firma del librador y no apta para recibir nuevas declaraciones cambiarias- , el pago no se realiza sobre aquél ni sobre ésta y no cabe analogía con la expedición de duplicado (para circulación del efecto durante su inmovilización para recoger la aceptación) o el pago hecho sobre segundos ejemplares.”<sup>322</sup>

El sistema afecta, pues, la presentación al cobro de las letras de cambio por entidades de crédito. Pero las posteriores acciones cambiarias, en caso de impago, deberán fundarse en el título y su efectiva posesión. Así rige para la acción directa, contra el aceptante, y para las de regreso, contra el librador –al no circular aquí la letra no son de esperar endosantes- además de sus respectivos avalistas. Aquella gestión bancaria cabe tras el

---

<sup>322</sup> ESPINA (Daniel), *op.cit.*, pp. 69-70.

previo descuento bancario del cambial, o por el encargo de su cobranza a la entidad de que se trate. El mecanismo concreto se articula alrededor de la domiciliación de las letras en un banco.<sup>323</sup>

Además, si la L.C.R. llega a manos de un tercero por vía cambiaria, ésta conservará el carácter de título-valor ordinario, pudiendo el tercero fundar sus acciones en la literalidad del título- ya que la L.C.R. no se encuentra regulada en la legislación francesa- y exigir el pago a cualquier obligado cambiario que haya atendido el requerimiento por el procedimiento bancario establecido, ya que la L.C.R. rige únicamente *inter partes*: librador, librado y sus respectivos bancos.

Paralelamente, los bancos franceses tienen un acuerdo entre ellos: no dar nunca a una L.C.R. el tratamiento de una letra de cambio ordinaria, por lo que esta nunca circula, al menos no está destinada para esto, y difícilmente lo hará en la práctica fuera del ámbito de los sujetos implicados en su especial gestión.

Jurídicamente, la L.C.R. no excluye así el régimen cambiario de la letra emitida originariamente. Es un simple acuerdo entre las partes para evitar que pueda ser

---

<sup>323</sup> *Ibíd.*, p. 70. Previa transposición en una banda magnética de los datos de las cambiales- y por medio de un ordenador central de la *Banque de France*, nivel nacional en el que se reagrupan las L.C.R. según sus vencimientos-el banco del librador acude a la Cámara de compensación ocho días antes del vencimiento de cada efecto. Es después, la Cámara la que se dirige a los bancos domiciliarios- remitiéndoles una banda con la descripción de los Títulos que los clientes de cada uno deben atender-; luego, cada banco presenta a cada librado el detalle (relevé) documental de las letras a pagar. La intervención del banco central, no altera el origen paralegal de la figura y se justifica en su interés por el conocimiento de la vida económica. Tiene lugar, pues, en el marco de una competencia administrativa sin atribución expresa. (VASSEUR citado por ESPINA (Daniel), *op.cit.*, p. 71).

introducida como tal en el tráfico, lo que permite un ejercicio extracambiarario seguro de los derechos que incorpora. La letra se paga aquí sin ser desmovilizada, pero permanece el Título –y su teórico ejercicio por el banco tenedor del efecto- y además, la conexión del derecho con el documento se restablece cuando no es pagada la obligación cambiaria.<sup>324</sup>

La lettre de change-relevé magnétique, por el contrario, excluye la emisión inicial del documento cambiario, bajo el supuesto de que esta decisión solo afecta los derechos del librador y es él mismo quien voluntariamente deja de emitir, en su lugar, el librador o tenedor envía a su banco una banda magnética con la descripción e información de todos sus créditos o el crédito que quiera descontar, el resto del procedimiento es exactamente igual al de la lettre de change-relevé.

No obstante, sigue faltando el respaldo legal y la figura debe adecuarse a los moldes jurídicos existentes. La falta de toda existencia documental impide la tipificación del supuesto como título-valor y, propiamente, no existe aquí letra de cambio; se trata simplemente de un crédito ordinario, eso sí con pacto entre deudor y acreedor para su gestión bancaria e informatizada. No caben, pues, endoso ni aceptación, no se limitan las excepciones del deudor y desaparece el rigor propio de la ejecución cambiaria;

---

<sup>324</sup> LENER citado por ESPINA (Daniel), **op.cit.**, p. 79.



se aplica, sin más, el Derecho general de las obligaciones y, en concreto, el régimen del mandato y la transferencia bancarios.<sup>325</sup>

El profesor Certad Maroto, también se refiere al tema de la *lettre de change-relevé magnétique*:

“La **lettre de change-relevé magnétique** no es nunca emitida materialmente: el emisor se limita a transcribir en una banda magnética los datos que debían haber figurado en el título y luego entrega esa banda magnética a un banco; desde ese momento, la **lettre** es manipulada directamente por el operador de la cámara de compensación hasta el momento en que es (o no es) pagada. Tenemos entonces que, en esta hipótesis, se presenta un fenómeno de “desmaterialización total”, pero que opera por libre escogencia del emisor del cambial. Este “efecto informativo”, nacido de la praxis bancaria y no de una evolución legislativa, ha sido unánimemente excluido por la doctrina de la categoría de los **effets de commerce** –y, por ende, de la de los **papier valeur**–y permanece entonces como una especie de “construcción híbrida,

---

<sup>325</sup> VASSEUR citado por ESPINA (Daniel), *op.cit.*, pp. 80-81.

no disciplinada por las normas del Code de Commerce y dejada a la reglamentación negocial.<sup>326</sup>

La inexistencia de una verdadera letra impide el recurso crediticio al descuento cambiario y la financiación del acreedor es por medios ordinarios, aunque bancarios y con cierta especialidad en la práctica.<sup>327</sup>

## **2.5. Desmaterialización en nuestra Legislación.**

La Ley Reguladora del Mercado de Valores No. 7732 del 17 de diciembre de 1997, en adelante “LRMV”, establece la posibilidad de la desmaterialización. Desde el artículo segundo podemos observar el objetivo de esta ley: ampliar, o considerar a los valores dentro o como títulos-valores.

Se trata de una desmaterialización total facultativa tal como lo establece el artículo 15 de la LRMV, el cual reza:

---

<sup>326</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, **op.cit.**, pp 59-60.

<sup>327</sup> VASSEUR citado por ESPINA (Daniel), **op.cit.**, p. 81.

“Artículo 15: Las emisiones de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, podrán representarse por medio de anotaciones electrónicas en cuenta o mediante títulos. La modalidad de representación elegida deberá hacerse constar en el propio acuerdo de emisión y aplicarse a todos los valores integrados en una misma emisión.

La representación de valores por medio de anotaciones electrónicas en cuenta será irreversible. La representación por medio de títulos será reversible.”<sup>328</sup>

Se puede ver como el legislador deja a la libre escogencia del emisor, la posibilidad de decidir si los títulos-valores son emitidos en chartula o por medio de anotación en cuenta, decisión que deberá hacerse constar en el propio acuerdo de emisión, además, este acuerdo de emisión deberá cumplir con los requisitos de ley e inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, salvo las emisiones del Estado y sus instituciones públicas, en donde se sustituye el registro mediante la publicación del acuerdo en la Gaceta. (Artículo 121).

No obstante, el mismo artículo 115 de la LRMV, establece la posibilidad de la desmaterialización total obligatoria, otorgándole esta facultad de elección a la Superintendencia, tal como dispone:

---

<sup>328</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 15.

“Artículo 15: ...La Superintendencia podrá establecer, con carácter general o para determinadas categorías de valores, que su representación por medio de anotaciones electrónicas en cuenta constituya una condición necesaria para la autorización de oferta pública.”<sup>329</sup>

Otorga la ley carácter constitutivo a los valores representados por medio de anotaciones en cuenta, en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable (artículo 122). La transmisión de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, tendrá lugar por inscripción en el correspondiente registro contable, esta inscripción a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos, siendo oponible a terceros desde que se haya practicado (artículo 123).

Le corresponde a la Superintendencia General de Valores reglamentar la organización y funcionamiento de los registros, de los sistemas de identificación y del control de los valores ahí representados por medio de anotaciones en cuenta; además debe velar por la certeza y exactitud de los mecanismos empleados en los procedimientos de cobro, compensación, transferencia y liquidación de los mismos (artículo 116).

Nuestra legislación dispone que el registro contable de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios debe ser llevado por un sistema de

---

<sup>329</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 15.

dosniveles: a) el primero se constituirá como único Sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta, establecido según los lineamientos definidos por la Superintendencia y conformado por el Banco Central y las centrales de valores autorizadas por la superintendencia; b) el segundo nivel lo integran las entidades adheridas al sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta, así como las autorizadas a prestar servicios de custodia y los miembros liquidadores del Sistema Nacional de Compensaciones y Liquidación de Valores (artículo 117).

El artículo 118 de la LRMV dispone que las entidades miembros del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta llevarán las anotaciones correspondientes a todos los valores representados por este medio inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, manteniendo dos cuentas por cada entidad adherida: una para valores por cuenta propia y otra para valores por cuenta ajena, además, deberán llevar las anotaciones de las personas que no están autorizadas para participar como entidades adheridas al Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta.

La constitución de cualquier clase de gravamen sobre estos valores deberá inscribirse en la cuenta correspondiente, dicha inscripción equivaldrá al desplazamiento posesorio del título y la constitución del gravamen prendario será oponible a terceros desde que se haya practicado la inscripción (artículo 123).

Respecto a la titularidad el artículo 124 de la LRMV establece:

“La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable de una entidad adherida al Sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir que se realicen a su favor las prestaciones a que da derecho el valor representado por medio de anotación electrónica en cuenta.”<sup>330</sup>

La entidad emisora que realice de buena fe y sin culpa grave la prestación en favor del legitimado, se liberará de responsabilidad aunque este no sea el titular del valor. Para la transmisión y el ejercicio de los derechos que corresponden al titular, será precisa la inscripción previa a su favor en el respectivo registro contable.”<sup>331</sup>

La legitimación para ejercer los derechos derivados de los valores representados en anotaciones electrónicas en cuenta, podrá acreditarse mediante la exhibición de constancias de depósito expedidas por las entidades adheridas al sistema Nacional de Registro de Anotaciones en cuenta, de acuerdo son sus propios asientos, se debe dejar en claro que estas constancias únicamente confieren derechos relativos a la legitimación y no son negociables (artículo 125).

---

<sup>330</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 124

<sup>331</sup> Ibid.

La ley establece también la posibilidad de optar por la desmaterialización únicamente para la circulación, esto lo podemos deducir de una lectura conjunta de los artículos 134, 137, 138 y 139 de la LRMV, en los cuales sigue vigente los Sistemas de las Centrales de Valores.

El artículo 134 establece que “el servicio de custodia de títulos-valores y la oferta de dicho servicio únicamente lo podrán prestar sociedades anónimas denominadas centrales de valores, previamente autorizadas por la Superintendencia...”<sup>332</sup>

El artículo 137, por su parte, nos da la idea general de la permisividad de la desmaterialización para la circulación, el mismo dice:

“Artículo 137: El depósito en las entidades de custodia se constituirá mediante la entrega de los documentos o, en su caso, mediante el registro de la anotación electrónica en cuenta. Los valores depositados en una misma entidad de custodia se transferirán de cuenta a cuenta y la práctica del asiento correspondiente, de conformidad con lo previsto en la presente Ley y las disposiciones que, para tal efecto emita la Superintendencia, sin ser necesaria la entrega material de los documentos, ni la constancia del endoso en los títulos. En el

---

<sup>332</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 134.

depósito de títulos a la orden y nominativos, estos deberán ser endosados en administración y entregados a la entidad que custodie, según corresponda. La única finalidad de este tipo de endoso será justificar la tenencia de los valores y facultar a la entidad de custodia para el ejercicio de los derechos derivados de los títulos, conforme a lo dispuesto en este capítulo.”<sup>333</sup>

Evidencia este artículo la existencia de la desmaterialización de la circulación, ya que los títulos existen en su soporte material (papel), solo que se encuentran depositados en una central, por lo que al momento de su circulación, lo hacen sin su soporte material, siendo transmitidos por el sistema de cuenta a cuenta.

Lo interesante de este artículo y que lo diferencia radicalmente de la ley anterior es que se prevé la inscripción de anotación en cuenta como un medio de constitución, es decir, que, dentro de este sistema catalogado como desincorporación de la circulación –tercer grado de desmaterialización- se da como medio constitutivo el grado más elevado de supresión del documento: la Anotación en Cuenta.<sup>334</sup>

Se establece claramente en el artículo 139 de la LRMV, la fungibilidad que deberán tener obligatoriamente los valores custodiados:

---

<sup>333</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 137.

<sup>334</sup> BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), **op.cit.**, p. 172.



“Artículo 139. Restitución de títulos, valores o documentos: al concluir el depósito, la entidad de custodia quedará obligada a restituir al depositante títulos, valores o documentos del mismo emisor, de la misma especie y las mismas características de los que fueron depositados.”<sup>335</sup>

Este artículo debe ser concordado con el artículo 10 de la LRMV, el cual indica que solo podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario **las emisiones de valores en serie**, lo cual excluye, en principio, a los títulos individuales de este sistema, los cuales no tienen carácter fungible.

La legitimación de los titulares de los valores depositados se dará a través de constancias no negociables, tal como lo establece el artículo 138 de la LRMV, “Las entidades que custodian valores expedirán a los depositantes constancias no negociables sobre los documentos depositados, las que servirán para demostrar la titularidad sobre los mismos...”<sup>336</sup>

Citando al Dr. Certad Maroto, y a modo de conclusión: La Ley deja claramente establecidos en esta materia los principales principios de los títulos-valores: el tercero que adquiera, a título oneroso, estos valores de personas que, según los asientos del

---

<sup>335</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 139.

<sup>336</sup> Ibid., art. 138.

registro contable aparezca legitimada para transmitirlos, no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en la adquisición haya obrado con dolo o culpa grave; la entidad emisora sólo podrá oponer, frente al adquirente de buena fe de estos valores, las excepciones que se desprendan de la inscripción y del contenido del acuerdo de emisión, así como las que habría podido oponer en caso de que los valores estuvieran representados por medio de títulos (artículo 123); la persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable de una entidad adherida al Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta se presumirá titular legítimo; la entidad emisora que realice de buena fe y sin culpa grave la prestación a favor del legitimado, se liberará de responsabilidad, aunque éste no sea el titular del valor (artículo 124).<sup>337</sup>

---

<sup>337</sup> Certad Maroto, Gastón. Temas de Derecho Cartular. Op.cit., Pág. 63.

## **SECCIÓN SEGUNDA: DE LAS ANOTACIONES EN CUENTA.**

Las exigencias del tráfico comercial actual, pusieron en evidencia la insuficiencia que presentaba el mecanismo de la circulación de los títulos-valores como cosas muebles a través de la metáfora de la incorporación del derecho al documento; prontamente la gestión masiva en las transacciones de títulos-valores, especialmente en el sector bursátil, desata un proceso de crisis, que algunos han llamado “la crisis del papel”.

Los avances tecnológicos se mostraron ideales en una economía demandante de celeridad para la sustitución del papel, de esta manera se eliminaban los inconvenientes del papeleo y se agilizaban las transacciones bursátiles.

Primeramente se recurre a la inmovilización de estos títulos a través de depósitos colectivos constituidos, inicialmente, por los bancos y posteriormente por un ente especializado, el cual se encargaba de custodiar los títulos, de legitimar la titularidad de los depositantes, así como de la transferencia y administración de los mismos, y si era del caso, hasta de la compensación y liquidación de los derechos.

No obstante, este método de inmovilización de los títulos, no logró resolver el problema de las cantidades excesivas de papel, debido a que no hacía desaparecer la chartula, ésta se emitía y se depositaba en un ente central, conservándose el régimen cartular propio de los títulos-valores como bienes muebles, siendo inalterado el principio de

incorporación, lo que cambiaba era, únicamente, la futura circulación del título así como el ejercicio de los derechos incorporados, los cuales debían realizarse, ahora, a través del ente central.

Posteriormente se recurre a la creación de macrotítulos, con el objetivo de eliminar los inconvenientes que presentaban la masificada custodia de valores, evitando su multiplicidad documental, de manera que un solo título puede contener multiplicidad de derechos, acciones, etcétera; sin embargo, con este sistema, la masificación de títulos se ve reducida mas no extinguida.

Un segundo período corresponde al actual sistema de la anotación en cuenta, en este la chartula desaparece por completo, logrando de manera satisfactoria la sustitución del papel mediante datos electrónicos. Sobre este tema el autor español, Daniel Espina, explica:

“La culminación del proceso de desincorporación cartular tiene lugar al desaparecer completamente el Título-valor, de modo que la representación en un específico documento, cuya caracterización propia como bien mueble servía de instrumento a la circulación y al ejercicio de la titularidad jurídica incorporada, ya no sea necesaria para una especial reglamentación del tráfico jurídico del derecho. La supresión del soporte cartular puede ser

incluso originaria, no existiendo Título alguno en ningún momento, sin tener lugar sucesivamente, tras la necesaria conversión o transformación de un primer y peculiar documento. Pero más significativa resulta la diferencia entre la posible reversión de una representación contable del derecho, que permita volver a las previsiones cartulares tradicionales, y la irreversibilidad del nuevo sistema, que impida incorporar a Títulos los derechos anotados.”<sup>338</sup>

### **1. Anotaciones en Cuenta. Concepto.**

Las anotaciones en cuenta suponen un modo distinto de representación del derecho, en el cual el asiento contable sustituye el soporte cartular por un soporte informático.

La doctrina española ha definido este soporte informático como “una base de datos en la memoria de un ordenador. Se trata, pues, de una información organizada contablemente y registrada en la superficie de un disco u otro componente físico de los que forman aquel dispositivo electrónico. Almacenados de este modo, los datos del registro son

---

<sup>338</sup> ESPINA (Daniel), *op.cit.*, p. 167.

accesibles mediante la correspondiente unidad del ordenador y susceptibles de ser copiados magnéticamente en otros soportes materiales semejantes.<sup>339</sup>

El soporte contable del derecho anotado es el componente físico, *hardware*, de un ordenador, el cual cumple la misma función que el soporte cartular de los derechos incorporados al papel en un título-valor. Por lo que no es dable referirse a estos derechos como “títulos” puesto que en ellos el título no existe, sino que es sustituido por el asiento contable, el cual cumple, en primera instancia, la misma función que el “título”, denominados, ahora, “valores”.

Se trataría de un documento electrónico en sentido estricto, contenido en la memoria de un ordenador y que sólo cabe leer mediante la correspondiente máquina traductora, frente a los documentos electrónicos en sentido amplio (informáticos) sobre un soporte material perceptible directamente.<sup>340</sup>

La transmisión del derecho anotado se realizará por transferencia contable en el registro, sin embargo, debe quedar claro que **el derecho no circula con su correspondiente soporte material**, en el sistema de anotaciones en cuenta el derecho anotado no sigue al asiento contable, porque opera una desvinculación total entre el derecho y el soporte material.

---

<sup>339</sup> ESPINOZA, Alonso citado por ESPINA (Daniel), *op.cit.*, p. 406.

<sup>340</sup> *Ibid.*, p. 408.

Respecto a la legitimación y circulación del derecho por vía registral, lo relevante pasa a ser el contenido del asiento, y siendo, que el Registro Contable de los derechos anotados en cuenta es de carácter privado, le corresponderá a la entidad encargada velar por la correcta legitimación y circulación de los derechos, así como la actualización de la información almacenada magnéticamente.

La anotación contable, pues, habría llegado mucha más lejos de lo que las necesidades del tráfico parecían requerir. No sólo prescindiría de los Títulos como realidad material, sino que la nueva institución exigiría un tratamiento jurídico específico. Cuando menos, no se inmovilizan en la ley unos Títulos efectivamente emitidos, o sobre cuya previsión quepa establecer un sistema de depósito más o menos especial, sino que se desincorpora plenamente la titularidad crediticia objeto del tráfico jurídico. Más que modernizarse y flexibilizarse la negociación en los mercados de valores, lo que acaso constituyera la pretensión legislativa original, se prevé un nuevo sistema de representación en toda su extensión.<sup>341</sup>

### **1.1. El Objeto de la Anotación en Cuenta**

Serán objeto de anotación en cuenta solamente los valores negociables, Daniel Espina, entiende por tal concepto: “cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea la denominación que se le de, que, por su configuración jurídica propia y régimen de

---

<sup>341</sup> ESPINA (Daniel), *op.cit.*, p. 413.

transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado de índole financiera” Negociabilidad es así destino a la colocación en el mercado o, propiamente, susceptibilidad de negociación en el mismo, se produzca luego ésta o no.

En nuestra legislación el artículo 2 de la LRMV, define: “se entenderá por valores los títulos valores así como cualquier otro derecho económico o patrimonial, incorporado o no en un documento que, por su configuración jurídica y régimen de transmisión, sea susceptible de negociación en un mercado de valores.”<sup>342</sup>

El artículo 10 de la LRMV, por su parte, limita la oferta pública en el mercado primario a las emisiones de valores en serie, cuando dice: “sólo podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario, las emisiones de valores en serie conforme a las normas dictadas reglamentariamente por la Superintendencia y autorizadas por ella...”<sup>343</sup>

Sí quedan excluidos los derechos de escasa capacidad para su negociación en mercados organizados. Importa, pues, la relevancia en estos casos de las condiciones personales de los interesados y la imposibilidad de fijar el precio y la cantidad de las transacciones en un tráfico generalizado. La necesidad de consentimiento unánime de los demás socios en la transmisión de la cuota en una sociedad civil elimina por este motivo

---

<sup>342</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 2.

<sup>343</sup> Ibid., art. 10.



el carácter negociable de aquélla; otro tanto cabe entender respecto de las sociedades mercantiles personalistas, colectivas o comanditarias simple<sup>344</sup>

Dentro de las características de los valores negociables se encuentran: i) fungibilidad, es decir, todos deben corresponder a una misma emisión, se entenderá por emisión cada conjunto de valores negociables procedentes de un mismo emisor y homogéneos entre sí; ii) deben ser susceptibles de oferta pública; iii) deben ser homogéneos, es decir, ser igual en su naturaleza y régimen jurídico, atribuyendo a sus titulares un contenido sustancialmente similar de derechos y obligaciones; y en el caso de Costa Rica iv) deberán ser valores en serie.

## **1.2. Relación Subyacente. Acuerdo de Emisión.**

Los valores negociables encuentran su causa en la escritura pública del acuerdo de emisión gestionado por la entidad emisora:

“el acuerdo de emisión incluye un convenio extrarregistral (*pactum de cambiando*) entre las partes, por simplificar acreedor y deudor, por el que pactan que la representación contable de una obligación del segundo frente al primero sirva a la solución de aquella relación causal (fundamental) última vigente entre ellos. La Anotación, *negocio*

---

<sup>344</sup> ESPINA (Daniel), *op.cit.*, p. 204.

*emisivo* en sentido estricto (*pactum cambi*), se produciría en atención a este convenio y se perfeccionaría con el requisito formal de la inscripción contable a favor del primer titular.”<sup>345</sup>

Referente a las excepciones que podrá oponer la entidad emisora, el artículo 123 de la LRMV dice:

“La entidad emisora sólo podrá oponer, frente al adquirente de buena fe de valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, las excepciones que se desprendan de la **inscripción y del contenido del acuerdo de emisión** en los términos del Artículo 121, así como las que habría podido oponer en caso de que los valores estuvieran representados por medio de títulos, esto último en cuanto sea racionalmente aplicable dada la naturaleza desmaterializada de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta.”<sup>346</sup> (el subrayado no corresponde al original).

---

<sup>345</sup> ESPINA (Daniel), *op.cit.*, p. 298.

<sup>346</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 123.

El anterior artículo remite al artículo 121 de la LRMV, que en lo interesa reza: “El acuerdo deberá contener la indicación precisa del monto y las condiciones de la emisión.”<sup>347</sup>

Se puede decir, en conclusión, que las únicas excepciones que podrá oponer el ente emisor, son aquellas derivadas del acuerdo de emisión y consistentes en la falta de indicación precisa del monto y las condiciones de la emisión o del incumplimiento de las condiciones reglamentarias que establezca la Superintendencia.

### **1.3. Registro Contable.**

El sistema de representación de derechos mediante asientos contables requiere de la llevanza de un Registro Contable.

La exigencia viene impuesta por la propia contextura del sistema y resulta así de justificación obvia. Si los valores se expresan mediante anotaciones, hará falta un soporte para tales anotaciones: un registro. Aquí se van a conjugar dos factores importantes para llegar a una solución del problema de la masificación de los títulos valores: la Contabilidad y la Informática.<sup>348</sup>

---

<sup>347</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 121.

<sup>348</sup> SÁNCHEZ CALERO citado por HERNÁNDEZ AGUILAR (Álvaro), *op.cit.*, p. 205.

Este Registro Contable es asimilable al Registro Inmobiliario, por lo que se extienden algunos principios registrales característicos de este último.

El Registro Contable tiene por objeto inscribir los valores mobiliarios una vez hecho el acuerdo de emisión, según las disposiciones de la ley. Se le otorga carácter constitutivo a esta primer anotación, (*inmatriculación*), las posteriores transmisiones o inscripciones tendrían carácter meramente declarativo.

#### **1.4. Principios Registrales.**

El Registro Contable de derechos anotados en cuenta se rige por principios equivalentes a los tradicionales en los *sistemas registrales y de contabilidad*.<sup>349</sup> Sin embargo, las peculiaridades del registro contable se observan incluso en los aspectos extraños al régimen substantivo del derecho anotado. No se trata de un registro de información administrativa –aparte el posible carácter público o privado del gestor, que no sería aquí determinante-, pues su finalidad no es el archivo de datos coadyuvantes a una actuación de la Administración; pero tampoco reúne el carácter público de los asientos, o la regulación cuidada de la publicidad formal, característica de los registros de seguridad jurídica.<sup>350</sup>

---

<sup>349</sup> HERNÁNDEZ AGUILAR (Álvaro), *op.cit.*, p. 376.

<sup>350</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO citado por ESPINA (Daniel), *op.cit.*, p. 377.

Existe la tendencia en Costa Rica de asimilar el Registro Contable al Derecho Inmobiliario Registral, lo cual es pertinente, puesto que los principios que coinciden en ambos son: legalidad, rogación, prioridad, tracto sucesivo, protección al adquirente de buena fe, sin embargo, se deben guardar las distancias puesto que en el Registro Contable no se cuenta con el principio de *publicidad registral*, fundamental en el Registro Inmobiliario, de manera que los terceros no tienen acceso a la información contenida en los asientos por considerarse de carácter privada; además, distan en las siguientes características: i) en el Registro de la Propiedad Inmueble se inscriben bienes inmuebles, mientras que el Registro Contable se inscriben únicamente valores negociables; ii) en el primero la adquisición puede ser tanto originaria como derivada, mientras que en el segundo las adquisiciones siempre deberán ser de carácter originario; iii) el principal objetivo del Registro de la Propiedad Inmueble es la protección de los derechos reales, mientras que en el Registro Contable se pretende agilizar la circulación de valores; y iv) en el Registro Contable la inscripción del valor tiene carácter constitutivo, mientras que la inscripción, en el Registro de la Propiedad Inmueble, es un requisito formal para que el negocio sea oponible a terceros.

Las inscripciones las realiza la entidad encargada del registro contable, a solicitud de los interesados. Para ello comprueba la concurrencia del consentimiento de

enajenantesadquirentes a la inscripción, así como la inexistencia de circunstancias que denoten la falta de un título verdadero, válido y bastante para producir la transmisión.<sup>351</sup>

Se expondrán a continuación los principios registrales que rigen los asientos en las anotaciones en cuenta:

- **Principio de Legalidad:** Este principio rige similar al principio de legalidad registral, difiere, en que en el Registro Contable no entra a calificar la validez del acuerdo a inscribir o del negocio subyacente. Se limitará a comprobar la legitimación contable del disponente, sin entrar a examinar cualquier posible inexactitud registral producto del error material o aritmético de las cuentas, por último, en cuanto al control de autenticidad de las órdenes de inscripción, ésta queda limitada a una mínima diligencia.
- **Principio de Rogación:** Las inscripciones solo proceden a petición de los interesados.
- **Principio de Prioridad:** Se aplica el principio “primero en tiempo, primero en derecho”. Este principio supone que la primera solicitud de inscripción presentada será la atendida, frente a las incompatibilidades que pudieren concurrir posteriormente sobre ese derecho anotado. “Ello supone dar

---

<sup>351</sup> ESPINA (Daniel), *op.cit.*, p. 398.

preferencia cronológica a la petición según el momento de su recepción por la entidad encargada del registro, desatendiendo la fecha del acuerdo para inscribir entre las partes o del negocio transmisivo subyacente.”<sup>352</sup> Lo cual encuentra lógica en el carácter constitutivo del derecho que tiene la inscripción. Queda obligado el ente encargado del registro de los asientos a practicar las operaciones contables según el orden de presentación. “Cuando la entidad encargada desatiende la cronología de las órdenes de inscripción no se producen simples errores materiales o aritméticos, sino alteraciones materiales en la subjetividad de la relación jurídica anotada en cuenta. No podrá rectificar por sí misma estas inscripciones a falta del acuerdo con los interesados sin mediar resolución judicial.”<sup>353</sup>

- **Principio de Tracto Sucesivo:** El principio del tracto sucesivo resulta en el encadenamiento de las inscripciones referentes a las sucesivas titularidades sobre un mismo derecho anotado, de modo que todo titular contable debe traer causa del anterior. Su carácter podría ser meramente formal, como ordenación del funcionamiento del registro contable. En este sentido se prescribe que “para la inscripción de la transmisión de valores será precisa la previa inscripción de los mismos en el registro contable a favor del transmitente.” (...) La norma se aplica a toda circulación del derecho,

---

<sup>352</sup> ESPINA (Daniel), *op.cit.*, p. 400.

<sup>353</sup> BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), *op.cit.*, p. 289.

demodo que, igualmente, “la inscripción de la constitución, modificación o extinción de derechos reales sobre valores inscritos requerirá su previa inscripción a favor del disponente.”<sup>354</sup>

- **Principio de Protección al Tercer Adquirente:** El artículo 123 de la LRMV establece claramente este principio: “El tercero que adquiera, a título oneroso, valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable aparezca legitimada para transmitirlos, no estará sujeto a reivindicación, de no ser que en la adquisición haya obrado con dolo o culpa grave.”<sup>355</sup> La norma protege al adquirente que confió en el registro, tal como sucede en el Registro de la Propiedad y en materia cambiaria, en donde quien adquiere de buena fe y a non domino se presume titular legítimo.

### 1.5. Características Generales del Régimen de Anotaciones Contables.

Se pueden mencionar las siguientes como las características generales del sistema de anotación en cuenta:

---

<sup>354</sup> BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), *op.cit.*, p. 404.

<sup>355</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 123.



- Unidad del Sistema: el modo de representación de los valores elegido por el ente emisor y consignado en el acuerdo de emisión, deberá aplicarse a todos los títulos o valores pertenecientes a esa emisión.
- Irreversibilidad del sistema: una vez que se elija la representación de los valores por medio de anotaciones contables, ésta será irreversible.
- Fungibilidad de los valores: los valores representados en asientos contables tendrán carácter fungible por otorgar todos idénticos derechos y obligaciones a los titulares al corresponder a una misma emisión. “En consecuencia, quien aparezca como titular en el registro contable lo será de una cantidad determinada de los mismos, sin referencia que identifique individualmente los valores.”<sup>356</sup>
- Aplicación de Principios Registrales: el sistema de anotaciones en cuenta supone la necesidad de la creación de un registro contable, por esto se aplicarán los principios de prioridad, tracto sucesivo, rogación y legalidad.
- Negociabilidad de los Valores: los valores representados por asientos contables deberán tener necesariamente carácter negociable. “En cuanto a la negociabilidad, baste señalar que con tal expresión se ha querido hacer referencia a algo más amplio que la mera transmisibilidad, propia

---

<sup>356</sup> ABELLA citado por BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), *op.cit.*, p 210.

deprácticamente todos los derechos, y que deberá definirse en los términos de un mercado que, aunque sea de proporciones reducidas, se caracterice por el predominio de los términos económicos en que se produzcan la transmisión sobre las características personales de los contratantes...”<sup>357</sup>

- Agrupación en Emisiones: este concepto ha venido a sustituir la noción de valores en serie. Esta característica está referida a que los valores provengan de un mismo emisor y que sean homogéneos.

## **2. Funcionamiento de los Principios Cartulares en las Anotaciones en Cuenta.**

Los principios cartulares de los títulos-valores han sido extendidos a los valores representados en cuenta, cuestión contradictoria, puesto que en los asientos contables se prescinde de la chartula.

Se pone en evidencia la necesidad de un lenguaje acorde con la naturaleza informática de los asientos contables y la argumentación jurídica para legitimar el uso de principios cartulares a valores sin chartula.

---

<sup>357</sup> HERNÁNDEZ AGUILAR (Álvaro), **op.cit.**, pp. 200-201.

Se ha querido ver en el asiento contable la sustitución del papel y se ha dicho generalizadamente, que el término título en la expresión título-valor, tiene un alcance mayor al que venía teniendo, es decir, título ya no es considerado como sinónimo de papel, sino de soporte material, y en este entendido el soporte informático viene a ser el soporte material.

¿Qué “incorporación” es ésta que carece de substrato corporal autónomo? Aún cupiera hablar de la incorporación del derecho, a un Régimen informatizado, tal expresión tendría un significado netamente distinto de aquella “incorporación” propia de los títulos-valores –metáfora- con la cual, es bien sabido-, se ha pretendido explicar dogmáticamente el tratamiento de ciertos derechos con unas pautas normativas propias de las cosas corporales muebles. Si, cuando se trata de los valores informatizados, se pretende recurrir también, a la metáfora de la incorporación, forzoso será admitir que semejante incorporación no lleva, no al régimen de los títulos-valores (cosas materialmente posibles y circulantes) sino a un Sistema Registral.<sup>358</sup>

Ciertamente un sistema cartular no es lo mismo que un sistema registral, sin embargo, la necesidad de agilizar las transacciones bursátiles ha llevado a reemplazar el primero por el segundo bajo el postulado de que son “teleológicamente iguales.” La metáfora de la incorporación del derecho al documento solo cumple un fin instrumental: la transmisión expedita de derechos.

---

<sup>358</sup> SANTOS MARTÍNEZ citado por BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), *op.cit.*, p. 227.

Como corolario, se trasladan los principios cartulares de los títulos-valores, de una manera “innovada” que atienda a las necesidades actuales, no obstante, la aceptación de este razonamiento, es conveniente que la readecuación de estos principios debe llevar consigo la inclusión de un lenguaje más acorde con su naturaleza.

### **2.1. Principio de Incorporación.**

La metáfora de la incorporación del derecho al documento dio nacimiento a la estructuración de la Teoría General de los Títulos-Valores; a la luz de la nueva tendencia de desmaterialización y la consecuente representación de los derechos - antes contenidos en papel- en asientos contables y con el pretendido afán de hacer extensivos los principios cartulares de la Teoría General de los Títulos-Valores a las anotaciones en cuenta, se hizo necesario “modificar” el tan afamado principio de incorporación.

La desmaterialización supone la desincorporación del derecho al documento, nueva ficción jurídica, en donde se legitima el despojo que sufre el derecho de aquel documento, en el que anteriormente se encontraba en una condición de “compenetración perfecta.”

Frente a esta situación fáctica se dan dos posibilidades: i) se acepta la extensión de los principios cartulares a los asientos contables, de manera que encontramos en el soporte

informático el sustituto perfecto del papel; o ii) se rehúsa la asimilación entre el soporte informático y papel lo que trae como corolario la creación de un nuevo sistema jurídico diferente al de los títulos-valores.

Cualquiera sea la posición adoptada se necesitará de argumentos legitimadores que lleven a aceptar la una o la otra, resultando en una discusión doctrinaria inacabable. Realmente el soporte informático no es equivalente al soporte cartular, sin embargo, la extensión de los principios cartulares a los asientos contables puede ser posible bajo la premisa del fin mismo de estos instrumentos comerciales, cual es: la agilización de las transacciones comerciales, siempre que se aplique a aquel grupo de títulos-valores cuyo objetivo principal sea la captación de grandes cantidades de capital, la capacidad de negociabilidad y la fungibilidad de los derechos contenidos en ellos, por considerar que esta alteración en el principio de incorporación no desnaturaliza la esencia de dichos títulos.

Así el soporte cartular es reemplazado por un soporte contable, no obstante, dicho soporte contable no circula con el derecho cuando este se transmite, por lo que, continuando con las ficciones jurídicas se ve en la inscripción en el Registro Contable la equivalencia a una institución específica del derecho de cosas cual es la traditio.

“La instrumentalidad del registro se reduce así a la constancia contable del derecho y de la titularidad sobre el mismo, que son

necesarios para su transmisión. Pero el añadido de su posible posesión, en cuanto soporte material de las correspondientes declaraciones negociales, no tiene mayor alcance en sede circulatoria.”<sup>359</sup>

Así el principio de incorporación en los valores anotados se configura de manera especial, pues se manifiesta de una forma inferior y diferente a la manera en que se presenta en los valores representados en papel. En estos últimos la incorporación es permanente, es una unión necesaria para su transmisión. En las anotaciones, si bien reconocemos la existencia de una incorporación, ésta es temporal y a diferencia de los títulos valores, el “**instante**” de la transmisión de cuenta a cuenta es el único momento en que se produce una desincorporación para la circulación, por la misma naturaleza del sistema informático.<sup>360</sup>

## **2.2. Principio de Literalidad.**

La literalidad que opera en los valores negociables, es la llamada literalidad indirecta, esto por cuanto el contenido de los valores anotados viene determinado por el acuerdo de emisión; a pesar de que el acuerdo constitutivo forma parte del sistema, (el artículo

---

<sup>359</sup> ESPINA (Daniel), *op.cit.*, p. 412.

<sup>360</sup> BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), *op.cit.*, p. 285.

121 de la LRMV estipula que el acuerdo de emisión debe ser inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios), se dice que el Registro Contable carece de literalidad directa, pudiendo recurrir a relaciones causales extrarregistrales.

La documentación pasa a ser contable. La naturaleza, contenido y ámbito del derecho anotado está dado por el acuerdo de emisión. Además, en el caso de las acciones o los bonos de deuda pública se dice que la literalidad es **doblemente indirecta**, pues hay que remitirse, no solamente al acuerdo de emisión, sino también, al pacto constitutivo o la ley o decreto correspondiente.

La naturaleza, ámbito y contenido de derecho anotado se miden por el acuerdo de emisión que se integra así al sistema y que, (...) puede a su vez tener carácter completo o remitir en tales extremos a documentos y relaciones extrarregistrales. Procede así siempre una sujeción al contenido y carácter de la relación anotada, según resulte de lo inscrito en los correspondientes asientos o conste en el acuerdo de emisión, esta particularidad equivale a la literalidad propia de todos los títulos, y rige en la transmisión de la titularidad en la que el adquirente lo es en los términos en que quede legitimado como tal en los asientos del Registro Contable.<sup>361</sup>

---

<sup>361</sup> BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), *op.cit.*, p. 286.

Referente al régimen de excepciones oponibles al titular contable, se remite al aplicable en caso de haber incorporado el tipo anotado a un título-valor. Sin embargo, esto va a depender ahora del contenido de la escritura de anotaciones o acuerdo de emisiones (según corresponda al Ordenamiento Jurídico de cada país) y al traslado del asiento contable pues de estos dos elementos se configura la literalidad del sistema.<sup>362</sup>

### **2.3. Principio de Autonomía.**

Los derechos representados por medio de asientos contables se transmiten de un titular a otro, *ex novo*, es decir, nacen como nuevos para el adquirente. De modo que el adquirente ejerce un derecho propio, diferente e independiente de las relaciones jurídicas previas que se dieron entre los anteriores titulares y el deudor.

La nulidad o resolución del acto jurídico o relación originaria que pueda afectar una transmisión anterior, no perjudica al tercer adquirente, siempre que su adquisición haya cumplido con las condiciones requeridas para gozar del amparo de la fe pública registral y haya sido de buena fe. Sobre este tema el artículo 123 indica:

---

<sup>362</sup> BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), *op.cit.*, p. 257.



“El tercero que adquiriera, a título oneroso, valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable aparezca legitimada para transmitirlos, no estará sujeto a reivindicación, de no ser que en la adquisición haya obrado con dolo o culpa grave.”<sup>363</sup>

Se puede concluir que el ordenamiento jurídico protege al tercer adquirente de buena fe que haya cumplido con todos los requisitos previstos por la ley en cualquier caso de resolución o nulidad que afecten una transmisión anterior.

### **2.3.Principio de Legitimación.**

Respecto a los valores anotados en cuenta y a diferencia de los títulos-valores “legitimación ex charta o mejor ex chartula” entra en juego una legitimación registral “ex tabula”. La inscripción de la titularidad en el registro contable va a atribuir al titular la legitimación, de modo semejante a lo que ocurre con la inscripción de los derechos reales en el Registro de la Propiedad. En efecto, el art. 124 de la L.M.V establece que la persona que aparezca como legitimada en los asientos del registro contable se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir de la entidad emisora que realice en su

---

<sup>363</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 123.

favor las prestaciones a que de derecho el valor representado por medio de anotaciones en cuenta.<sup>364</sup>

Se puede afirmar que se pasa de un régimen fundado en la posesión a otro régimen, basado en la inscripción registral, de tal manera que solamente quien esté inscrito como titular en el registro contable estará legitimado para la transmisión y el ejercicio de los derechos respectivos; en consecuencia, se presume que quien aparezca como legitimado en el registro contable será el titular de los derechos inscritos.

Al igual que como sucede en los títulos-valores (con soporte en papel), se vislumbran las dos aristas de este principio: i) legitimación activa: el titular que aparezca inscrito en el registro contable se presume titular legítimo pudiendo exigir a la entidad emisora las prestaciones correspondientes; y ii) legitimación pasiva: el ente emisor (deudor) se liberará de responsabilidad cuando actúe a favor de quien no era el titular legítimo, siempre que haya actuado de buena fe y sin culpa grave (artículo 124 LRMV).

El artículo 125 de la LRMV, por su parte establece, debido a la no susceptibilidad de detención física de las inscripciones contables por parte de los titulares, la posibilidad de solicitar a las entidades adheridas al Sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta constancias de depósito, con el fin de acreditar su legitimación para el ejercicio

---

<sup>364</sup> HERNÁNDEZ AGUILAR (Álvaro), *op.cit.*, p. 243.

de los derechos derivados de los valores representados en asientos contables. Dichas constancias no son negociables, sino, meros títulos de legitimación.

#### **2.4.Principio de Circulación.**

Con el nuevo sistema de Valores Desmaterializados, la circulación se ve **unificada** por medio de una transmisión contable de cuenta a cuenta, a través del Registro. Podemos decir ahora que el medio de representación va a determinar la forma de circulación, si los valores están representados por títulos van a circular a la orden, al portador y nominativamente y, si lo están por anotación van a circular **únicamente** por transmisión contable.<sup>365</sup>

El artículo 123 de la LRMV, dispone: “La transmisión de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, tendrá lugar por inscripción en el correspondiente registro contable. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos...”<sup>366</sup>

La ley dispone que la inscripción del asiento contable suple en igualdad de condiciones la tradición material (soporte en papel) del título, de manera que el asiento se basta así

---

<sup>365</sup> BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M) *op.cit.*, p. 293.

<sup>366</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 123.

mismo. La transmisión del asiento contable de un patrimonio a otro se representa por medio de giros de cuenta a cuenta (movimientos contables), en los cuales se hace constar el cambio de titular sin hacer uso de la traditio o el endoso de los títulos-valores.

La anotación contable produce los efectos traslativos del derecho, sin que sea preciso que el derecho se incorpore a documento alguno, al ser suficiente el asiento contable; se transforma en un efecto constitutivo de la tradición de los derechos negociables que se desprenden por completo del documento.

### **3. Consideraciones Acerca del Postulado: Los Títulos Cambiarios no son Títulos-Valores.**

Históricamente, el fenómeno de la desmaterialización comenzó en Alemania a raíz de las enormes cantidades de Deuda Pública emitidas por el gobierno alemán con el fin de financiar los gastos bélicos derivados de la Primer Guerra Mundial, así como la inflación de los años de postguerra.

La reacción legislativa frente a la crisis alemana se va a producir con dos ordenanzas del Reich de 1940 y 1942 y, en mayor medida con la Ley de Empréstitos del Estado “Anleihegesetz” de 1951. Con estas disposiciones, ante la pérdida de funcionalidad de los títulos como vehículos para una mejor transmisión y ejercicio de los créditos, se va a

admitir la representación de la Deuda del Estado por anotaciones contables “Schuldbuchforderungen”, que se equiparaban con los títulos al portador. De manera que a través de la equiparación lo que se pretendía era dotar a dicha inscripción de la misma protección que tiene en el derecho de cosas el tercero adquirente de buena fe.<sup>367</sup>

Igualmente, surgió la idea o necesidad de hacer circular los títulos-valores sin el papel, en Francia, Dinamarca y Suiza, como solución a la exacerbada cantidad de títulos que estaban manejando las entidades a cargo de las transacciones en el mercado bursátil. La desmaterialización surge como remedio de la masificación de los títulos-valores transados en bolsa, tales como: acciones y títulos de deuda pública. Los que en la actualidad reciben el nombre de valores mobiliarios.

La desmaterialización de los títulos-valores mobiliarios no fue antojadiza, existía un cúmulo de razones y circunstancias que llevaron al respectivo legislador de cada país, a adoptar la medida de sustituir el soporte en papel por el soporte electrónico; sin embargo, ésta iba dirigida a aquel grupo de títulos-valores que el Uniform Commercial Code denomina “securities” o “investment securities”, dado el alto grado de comercialización de los mismos y las características particulares que los determinan.

La categoría de los valores mobiliarios fue la última en integrarse al grupo de los títulos-valores, esto porque sus características particulares los hacían distanciarse de los

---

<sup>367</sup> SALINAS ADELANTADO citado por HERNÁNDEZ AGUILAR (Álvaro), *op.cit.*, pp. 100-101.

demás grupos; son precisamente estas características, a saber: fungibilidad, emisión en serie o en masa, fácil negociabilidad y homogeneidad, las que las hicieron de fácil acceso y transacción en las bolsas de valores; además, debe quedar claro que este grupo de títulos-valores tiene un fin específico: la captación del ahorro del público. Estos títulos están creados para permitir a las grandes empresas de capital (y al Estado), el financiamiento mediante la oferta al público en general de sus acciones, obligaciones, bonos, etcétera; a cambio el inversionista obtendrá un rédito por la adquisición de los mismos y el dinero por él aportado se constituye en capital para la empresa.

Los requerimientos actuales del mercado presupone que las empresas necesiten para su evolución y desarrollo, una afluencia constante, sostenida y progresiva de capitales (...) evidentemente que la negociación y circulación de los títulos se desarrolla en mayor medida dentro del sistema financiero extendido como el conjunto de las instituciones, instrumentos y canales que permiten el traslado de recursos monetarios, desde las unidades económicas que dispongan de excedentes de esos recursos “superhabitarias”, hasta aquellos que los necesiten “deficitarias”.<sup>368</sup>

Además de las características particulares de los valores mobiliarios y el distinto fin comercial al que atienden (mercado financiero), el funcionamiento de los principios cartulares en ellos, permite la desmaterialización sin que su naturaleza se vea radicalmente transformada.

---

<sup>368</sup> HERNÁNDEZ AGUILAR (Álvaro), *op.cit.*, p. 87.

Todo lo contrario sucede en los títulos cambiarios. Se afirmó, anteriormente, que los principios cartulares permiten gradaciones, depende de la intensidad en que se presente cada principio en el respectivo título-valor se procede a agruparlo en uno u otro grupo.

Los principios cartulares en los títulos cambiarios se constituyen en esenciales, pertenecientes a su ontología, se encuentran actuando de manera intensa, más que en el resto de documentos pertenecientes a la categoría unitaria denominada “título-valor.”

El dogma de la incorporación del derecho al documento se encuentra en un grado tan intenso en los títulos cambiarios, que se dice que ambos (documento y derecho) se encuentran compenetrados de manera perfecta y absoluta, constituyéndose el derecho en accesorio al documento, de modo que quien posee el documento posee el derecho.

Ahora bien, en la actualidad se ha establecido un concepto amplio de documento; Guillermo Cabanellas lo define como:

“...en la acepción más amplia, cuanto consta por escrito o gráficamente; así lo es tanto un testamento, un contrato firmado, un libro, o una carta, como una fotografía o un plano; **y sea cualquiera la materia sobre la cual se extiende o figure,**

aunque indudablemente predomine el papel sobre todas las demás” (la negrita no corresponde al original).<sup>369</sup>

Del mismo modo, el artículo 368 del Código Procesal Civil, define documento de manera amplia:

“Artículo 368: **Distintas clases de documentos.** Son documentos los escritos, los impresos, los planos, los dibujos, los cuadros, las fotografías, las fotocopias, las radiografías, las cintas cinematográficas, los discos, las grabaciones magnéticas y, en general, todo objeto mueble que tenga carácter representativo o declarativo” (la negrita corresponde al original).<sup>370</sup>

Resulta en el concepto amplio de documento, citado precedentemente, la razón o justificación de la equivalencia del soporte en papel con el soporte informático. No obstante, los conceptos deben ser interpretados y entendidos en su contexto, de ahí que, en los títulos cambiarios el concepto de documento no puede ser entendido de manera amplia, sino restringidamente. Es decir, en los títulos cambiarios “documento” debe entenderse necesariamente como “soporte cartular”, el contexto histórico y teleológico de estos títulos así lo indican, por lo que no podría existir uno de ellos sin cartula.

---

<sup>369</sup> CABANELLAS (Guillermo), *op.cit.*, p. 134.

<sup>370</sup> Código Procesal Civil, art. 368.



Si se desmaterializa un título cambiario, y se destruye el soporte cartular, en buena teoría se está destruyendo el derecho. Si el documento es extraviado, su tenedor pierde el derecho, lo mismo que si es destruido, por esta misma razón y en virtud de la intensidad con que actúa el principio de incorporación en los títulos cambiarios, la legislación establece trámites engorrosos y limitados de reposición del título.

Es esa misma intensidad del principio de incorporación la que determina el funcionamiento de los demás principios cartulares en los títulos cambiarios, así se encuentra en ellos, una literalidad directa conjugada con una abstracción total y absoluta de la relación subyacente, además, el rigor del formalismo prueba que el título se basta por sí mismo, la chartula debe constituirse bajo las formas exigidas por la ley para que sea válidamente emitida bajo pena de invalidez del título, la exhibición del título es fundamental para legitimarse y ejercer los derechos contenidos en el documento, en ningún momento se puede asimilar el título a los certificados de depósito emitidos por las entidades adheridas al Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en cuenta, las cuales, a pesar de que cumplen con la función de legitimar al titular, no ostentan carácter de título-valor y no reemplazan la anotación electrónica, sino, la acreditan. El ejercicio de los derechos contenidos en los títulos crediticios es posible únicamente con la exhibición del título, no existe documento alguno que pueda cumplir la función legitimadora del título.

Tanto históricamente como en el plano de su tipicidad legal los títulos cambiarios están llamados a circular por medio de la cláusula *a la orden*. Los títulos a la orden circulan mediante endoso, la creación de este instituto jurídico constituye parte de la historia y de la naturaleza de estos títulos; el endoso muestra la superación de la cesión como medio de transmisión de los bienes muebles a una forma más rápida y acorde al tráfico mercantil, señala este el paso de la cambial a su etapa moderna, etapa que implica una complejización no solo en las relaciones comerciales, sino también, en la teoría de los títulos de crédito.

Contrariamente, las anotaciones electrónicas no toman en cuenta la ley de circulación de los valores que integran el Registro Contable, sino que el modo de circulación opera de igual manera para todos los valores, a través de giros de cuenta a cuenta, se dice entonces, que la inscripción de la transmisión suple de manera equivalente la tradición.

El fin económico al que atienden los títulos cambiarios va dirigido al mercado de dinero o mercado monetario, el cual se desarrolla a través de una actividad crediticia a corto plazo mucha más pequeña y menos exigente que el mercado financiero.

No cabe duda, que los títulos cambiarios entran hoy en una categoría amplia, configurada por la doctrina de los “títulos-valores” o “títulos de crédito”. Pero tampoco refleja duda, la coexistencia de dos formas de títulos: títulos emitidos aisladamente que tienen una función de crédito y/o pago; literales, completos o “autosuficientes como el cheque, letra de cambio y pagaré”. Frente a los tradicionales “valores”

representados mediante títulos antes descritos, que precisamente se encuentran en trance de retracción –en los cuales el título como tal ya no es necesario- (...) a través de sistema de anotaciones en cuenta.<sup>371</sup>

La función económica de los valores mobiliarios difiere de la de los títulos cambiarios; en los primeros su función va dirigida a grandes mercados de capitales, a través de la circulación de valores emitidos en serie y de manera masiva, los cuales buscan captar el ahorro del público para el financiamiento de las empresas, este sistema exige celeridad no solo por las grandes cantidades de capital que maneja, sino además, por la multitud de personas físicas y jurídicas que participan de él; en este sistema de grandes capitales, la desmaterialización se constituye en una necesidad de eficiencia, rapidez y ahorro. Por el contrario, la función económica de los títulos cambiarios va dirigida a mercados de crédito a corto plazo, que permitan las transacciones comerciales del día a día, en este caso, la representación física del derecho a través del soporte cartular, mediante el dogma de la incorporación, permite la rapidez de las transacciones comerciales, siendo que estos lo que pretenden es sustituir el numerario e inyectar de liquidez el mercado monetario.

Aún y cuando las letras y pagarés pueden ser transados en bolsa, se puede afirmar, apoyándose en la normativa bursátil nacional, que estos entran en el mercado de capitales solo de manera forzada, ya que éstos pueden ingresar al sistema financiero

---

<sup>371</sup> HERNÁNDEZ AGUILAR (Álvaro), **op.cit.**, p. 88.

solo en el mercado secundario, no pudiendo ser objeto de oferta pública. Al respecto los siguientes artículos indican:

El artículo 33 de la derogada ley 7201, estipulaba:

“Artículo 33: Podrán ser objeto de contrato en bolsa, sin necesidad de inscripción, las letras de cambio, los pagarés, los cheques, los conocimientos de embarque, las hipotecas, las guías, los certificados, las facturas cambiarias y bonos de prenda emitidos por almacenes generales de depósito, las cédulas prendarias y los demás títulos valores individuales. Estas operaciones se harán bajo la exclusiva responsabilidad de las partes que intervengan en la contratación, y deberán pagar los derechos correspondientes establecidos por la bolsa. La intervención y responsabilidad de ésta se limitará a dar a conocer, en la forma que estime conveniente, datos relativos a tales operaciones.”<sup>372</sup>

Mientras que el artículo 22 de la vigente Ley Reguladora del Mercado de Valores, establece:

---

<sup>372</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores y Reformas al Código de Comercio, No.7201 del 10 de octubre de 1990, art. 33.

“Los mercados secundarios de valores serán organizados por las bolsas de valores, previa autorización de la Superintendencia. En tales mercados, únicamente podrán negociarse y ser objeto de oferta pública las emisiones de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Sin embargo, las bolsas de valores quedan facultadas para realizar transacciones con títulos o valores no inscritos en ese Registro. Para estos efectos, la Superintendencia señalará, mediante disposiciones de carácter general, los requisitos de información que sobre los emisores, los títulos y las características de estas operaciones, las bolsas deberán hacer de conocimiento público. Los valores referidos en este párrafo no podrán ser objeto de oferta pública.

Las bolsas de valores deberán velar porque las operaciones con títulos o valores no inscritos, se realicen en negociaciones separadas del mercado para títulos inscritos, y estén debidamente identificadas con un nombre que indique que los valores allí transados no están sujetos a la supervisión de la Superintendencia. Los títulos o valores que se negocien mediante estos mercados, no podrán formar parte de las carteras administradas por los fondos de inversión. Las operaciones realizadas con estos valores se

ejecutarán bajo la responsabilidad exclusiva de las partes...<sup>373</sup>

La transacción de títulos individuales podrá realizarse únicamente en el mercado secundario, además, la no inscripción de estos títulos permitida por el legislador, revela diferencias básicas entre estos y los valores mobiliarios; en este mismo tema el artículo 9 del Reglamento de Oferta Pública, establece:

“Los valores emitidos individualmente, o emitidos junto con otros pero sin que constituyan propiamente valores en serie, pueden emitirse de conformidad con la legislación mercantil aplicable, pero no podrán ser objeto de oferta pública. Sin perjuicio de lo anterior, podrán negociarse en bolsa en rueda separada, conforme a los límites y condiciones establecidos en el Título VIII de este Reglamento.”<sup>374</sup>

Los títulos cambiarios, son títulos individuales porque de cada declaración de voluntad solamente puede surgir un título-valor. Se dice que “la diferencia esencial entre los títulos individuales y los seriales, desde un punto de vista sociológico, radica en que, mientras los primeros por lo general corresponden a relaciones comerciales individuales, los seriales son instrumentos para la movilización de grandes cantidades

---

<sup>373</sup> Ley Reguladora del Mercado de Valores, art. 22.

<sup>374</sup> Reglamento de Oferta Pública, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Artículo 11, del acta de la sesión 571-2006, celebrada el 20 de Abril de 2006, publicado el 9 de mayo de 2006, art. 9.

de riqueza (...). Esta diferencia de carácter sociológico, es la que hace surgir la clasificación jurídica: hay intereses que merecen una valoración jurídica distinta. En el fondo de la clasificación –como lo debe haber en toda clasificación jurídicamente relevante- hay, un fundamento axiológico: el interés jurídico meramente individual, de derecho privado, que es el sustento por excelencia de los títulos individuales, contrapuesto a los intereses de tipo colectivo, relativos a los mecanismos de captación y administración del ahorro público, y a los demás aspectos macroeconómicos: política económica, política fiscal, etc.<sup>375</sup>

Sin embargo, pudiere existir la posibilidad de que títulos individuales fueren emitidos en masa (aceptaciones bancarias) y sean, por lo tanto, aptos para la captación del ahorro público, o que siendo individuales, permitan ese mismo fin (caso de los certificados de inversión), siempre que no se encuentren dentro de los supuestos del Título VIII del Reglamento de Oferta Pública.

El artículo 10 del Reglamento de Oferta Pública, por su parte establece una excepción a la emisión estandarizada:

“Artículo 10: Se exceptúan de la disposición del Artículo anterior los valores individuales emitidos por las entidades sujetas a la supervisión de la Superintendencia General de Entidades

---

<sup>375</sup> SABALLOS POMARES (H) y TORREALBA NAVAS (F), *op.cit.*, pp. 21-22.

Financieras (SUGEF), los cuales podrán ser objeto de oferta pública. No obstante lo anterior, los valores individuales emitidos por dichas entidades a más de 360 días no podrán negociarse en el mercado secundario.”<sup>376</sup>

Asimismo, se establece en el artículo 116 del Reglamento de Oferta Pública, que “en ningún caso los emisores de valores podrán utilizar este mercado para captar ahorro público”<sup>377</sup>, esta norma hace referencia a la negociación en el mercado secundario de títulos no inscritos.

En conclusión los únicos valores que serán objeto de oferta pública serán los emitidos en serie (artículo 10 LRMV), esto descarta la posibilidad de los títulos individuales de ser transados en el mercado primario, salvo cuando estos valores individuales sean emitidos por las entidades sujetas a la supervisión de la SUGEF, fuera de esto, únicamente podrán ser negociados en el mercado secundario. Estas normas develan que, a pesar de que los títulos cambiarios sean transados en bolsa, los fines que cumplen en ella difieren de los fines a los que van dirigidos los valores mobiliarios.

---

<sup>376</sup> Reglamento de Oferta Pública, art. 10.

<sup>377</sup> Reglamento de Oferta Pública, art. 116.



El hecho de que los títulos cambiarios no puedan ser objeto de oferta pública, radica en su individualidad. Cada letra o pagaré constituyen un derecho único y diferente a las demás letras o pagarés emitidos, incluso cuando las partes sean las mismas, el hecho de que una misma deuda sea dividida en diferentes letras de cambio, y en donde consten siempre las mismas partes, no desvirtúa la individualidad de la letra, puesto que si el título tuviere que ser discutido en sede judicial, cada una se discutiría de manera independiente a las demás. Por lo tanto, las características de fungibilidad y homogeneidad, no son extensibles a los títulos cambiarios lo que limita la negociación masiva de los mismos.

Y es que, en la práctica resulta tan claro la poca aptitud que tienen los títulos cambiarios para captar grandes capitales y para recoger ahorro público, que los inversionistas prefieren, para estos fines, utilizar otro tipo de títulos, aquellos llamados mobiliarios y que con el fenómeno de la desmaterialización reciben el nombre de “valores mobiliarios” o “valores negociables”.

Prueba de esto es el hecho de que en la actualidad la Bolsa Nacional de Valores no ofrece el servicio de transacción de letras ni pagarés en el mercado secundario, ni su conversión electrónica, y esto debido al desuso en que han caído estos títulos por parte de los inversionistas, quienes prefieren títulos que les permitan captar grandes cantidades de capital del ahorro del público. Además, si fuera el hecho de desmaterializar estos títulos, no se podría generar un macrotítulo por cada serie (como

se hace en los valores estandarizados) sino, que se debería crear un macrotítulo por cada letra o pagaré, con lo cual, el objetivo de la desmaterialización pierde sentido.<sup>378</sup>

La naturaleza de los títulos cambiarios no permite su desmaterialización porque: i) los principios cartulares se encuentran actuando de la manera más intensa; ii) la desincorporación del derecho al documento para integrarlo a un nuevo soporte, *material informático*, supone la destrucción del mismo; iii) tienen un régimen de excepciones particular, *excepciones reales o cartulares*, las cuales están basadas principalmente en la existencia de la chartula; iv) el fin económico es la sustitución del numerario en mercados monetarios y no la captación del ahorro del público en mercados financieros; y v) son individuales, lo que no permite su fungibilidad u homogeneidad.

No se tiene porque aceptar que la desmaterialización constituye una característica de la categoría unitaria denominada “título-valor”, si ya, anteriormente, la doctrina había aceptado, la concurrencia de diversos grupos o familias dentro de esta categoría unitaria, con características particulares y diferentes entre ellas, no se entiende porque la desmaterialización no puede constituir una característica de los valores mobiliarios únicamente, o de aquellos valores en los que la aceptación de este fenómeno no va contra la esencia del título mismo.

---

<sup>378</sup> Entrevista con la Lic. Verónica Rivoldi, departamento legal de la Bolsa Nacional de Valores, 17 de setiembre de 2009.

Así como se ha reconocido que la abstracción no es una característica de todas las familias de los títulos-valores, sino, solamente de los cambiarios, es posible admitir que la desmaterialización no es característica de la categoría unitaria de “título-valor”, sino, solo de aquellos valores mobiliarios o negociables que permitan, junto con sus otras características de grupo, la desincorporación del derecho al documento sin alterar su naturaleza.

La desmaterialización es posible en los valores mobiliarios o valores negociables, porque sus características particulares lo permiten; en ellos no se encuentra un grado de incorporación del derecho al documento de manera intensa, tan es así, que la doctrina ha admitido la literalidad *en relationem* y la causalidad del título o valor. Además de las ya mencionadas características de fungibilidad, homogeneidad y serialidad.

Los principios cartulares en los títulos cambiarios son tajantes e irrenunciables no solo constituyen una categoría histórica, sino que forman el esqueleto de toda la Teoría General de los Títulos-Valores, admitir la desmaterialización en ellos o su representación por medios electrónicos nos llevaría, ahora si, a admitir la desaparición de los títulos-valores.

El Dr. Certad Maroto se refiere a la desmaterialización como posible solo en los títulos-valores mobiliarios:

“Nótese que el fenómeno de la “desmaterialización” en general, esto es, en todas sus gradaciones, sólo parece estar referido, por lo menos hasta el momento, a aquellos títulos-valores que el **Uniform Commercial Code** de los Estados Unidos de América denomina **securities** –especialmente los emitidos por las sociedades anónimas- de donde se desprende que se trata de una figura aislada que no creemos ponga en peligro los principios que la doctrina hoy considera como generales de esta clase de papeles comerciales (incorporación, con sus efectos de literalidad y autonomía, legitimación y circulación). Así las cosas, no creemos necesario, al menos por ahora, reelaborar la teoría general de los títulos-valores suprimiendo algunos elementos que hasta hoy consideramos esenciales, así como tampoco formular una teoría “especial” para los títulos desmaterializados en donde sólo se admitan aquellos que permitan su adecuación a la nueva realidad técnica e informática. Nos parece, con Anayansy Rojas, “...que la teoría de los títulos-valores no ha perdido vigencia con el advenimiento de la desmaterialización. Su carácter general permitirá a la doctrina mercantil readecuar su formulación primigenia a fin de adaptarla a las exigencias técnico-económicas de las postrimerías del siglo XX sin que por ello resulte desnaturalizada. Por lo demás cabe señalar que si bien es cierto el principio de incorporación necesitará readecuarse a un soporte informático o electrónico, la circulación como tal, resulta revitalizada en la medida en que el intercambio y la traslación de la riqueza se aceleran sin menoscabar la seguridad del sistema.”<sup>379</sup>

---

<sup>379</sup> CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, **op.cit.** pp73-74.

Se ha dicho en este capítulo que existen dos posiciones doctrinarias, a saber, quienes por un lado reafirman el concepto de desincorporación y basados en la equivalencia funcional confieren al soporte informático la misma naturaleza que el soporte cartáceo, y aceptan la extensión de todos los principios cartulares al sistema de anotaciones en cuenta, sin tomar en consideración las diferencias que existen entre un sistema y otro, (¡que las hay!), y alegan que este soporte electrónico es parte natural de la evolución de los títulos-valores; por otro lado se encuentra aquel sector de la doctrina que niega la correspondencia entre el soporte cartular y el soporte informático en igualdad de condiciones, de modo que consideran que la aceptación de la extensión de los principios cartulares a las anotaciones en cuenta, llevaría a la destrucción de la tan afamada Teoría General de los Títulos-Valores. Considero, que el Derecho no puede permitirse llegar a extremos, los cuales, con el tiempo, resulten insalvables. La desmaterialización no tiene porque ser “satanizada,” por el contrario, resulta útil en aquellos títulos o valores que permiten su uso sin ver alterados su esencia. Es evidente que este fenómeno a llevado a la Teoría General de los Títulos-Valores a una etapa más evolucionada, sin embargo, la evolución no puede llevar a la destrucción del instituto mismo.

Como estudiosos del derecho corresponde reflexionar el alcance de la aclamada desmaterialización; si se acepta que ella corresponde a la evolución natural de la Teoría General de los Títulos-Valores, y se admite ésta como característica general de la categoría unitaria “título-valor”, entonces, es dable afirmar que los títulos cambiarios no son títulos-valores.

## CONCLUSIÓN GENERAL

El estudio de la construcción de la Teoría General de los Títulos-Valores a través de los principios y características de estos documentos *sui generis*, permitió dilucidar con claridad las tres subfamilias que componen la categoría unitaria de “título-valor”.

Mediante la exposición de la intensidad con que actúan estos principios en cada una de las subfamilias resulta manifiesto las significativas diferencias entre ellos, que a la postre permiten un mayor grado de apertura a nuevos institutos en algunas de ellas.

Los títulos cambiarios, instrumentos que dieron vida a la afamada Teoría General de los Títulos-Valores, presentan los principios cartulares actuando de la forma más intensa que cualquier otro subgrupo, en ellos el dogma de la incorporación del derecho al documento es irrenunciable por constituirse en esencial a su existencia.

Dado el grado de intensidad del principio de incorporación, es evidente encontrar los demás principios actuando de una manera igualmente intensa, es por esto que se acepta que estos documentos poseen una literalidad directa y abstracción absoluta de la relación subyacente.

La desmaterialización consecuencia de los grandes capitales del mercado bursátil e inmersa en una economía globalizada no puede ser extendible a los títulos cambiarios, ya que en ellos no es posible la desaparición de la chartula.

Es menester que tanto la ciencia jurídica como los operadores del derecho estudien a cabalidad el funcionamiento y los principios de los títulos cambiarios con el objetivo de no hacer extensible nuevos principios ajenos a la naturaleza de estos institutos.

La desmaterialización es solo propia de los títulos-valores mobiliarios, llamados también valores mobiliarios o valores negociables, porque sus características particulares los permiten, características que no se encuentran presentes en los títulos cambiarios.

Además, el fin de cada una de las subfamilias es distinto, así, el fin de los valores mobiliarios, el cual es la captación del ahorro del público, intensifica la necesidad de implantar maneras aceleradas de transar capitales, en donde, el papel se ve convertido en una rémora.

Es por esto, que no se puede hacer de la desmaterialización un principio o característica general a todos los títulos-valores, sino solo, a los valores mobiliarios o a aquellos títulos-valores que no vean modificada su esencia; contrariamente, si se admite el

fenómeno de la desmaterialización como principio o característica general a todos los títulos-valores, será dable admitir que los títulos cambiarios no son títulos-valores.



## BIBLIOGRAFÍA

### I.I. LIBROS

ALPINIANO GARCÍA-MUÑOZ, (José), Títulos Valores Régimen Global, Bogotá, Editorial Temis, primera edición, 2008.

ANÍBAL SÁNCHEZ (Andrés), Marco Histórico Comparativo de la Nueva Disciplina sobre la Letra de Cambio, Derecho Cambiario Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque, Madrid, Editorial Civitas S.A., primera edición, 1986.

BECERRA TORO (Rodrigo), Teoría General de los Títulos-Valores. Bogotá, Editorial Temis, S.A., primera edición, 1984.

CABANELLAS DE TORRES (Guillermo), Diccionario Jurídico Elemental, Argentina, Editorial Heliasta, Decimosexta edición, 2003.

CARREÑO (Alberto María), Breve Historia del Comercio, México, Imprenta Universitaria, primera edición, 1942.

CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, San José, Editorial Juritexto, primera edición, 2001.

CERTAD MAROTO (Gastón), Historia de los Títulos-Valores, Antología de Derecho Comercial, San José, Universidad de Costa Rica, 1984.

CERTAD MAROTO (Gastón), Temas de Derecho Cartular, San José, Editorial Juritexto, segunda edición, 2009.

CERTAD MAROTO (Gastón) (2009), Temas de Derecho Cambiario, San José, Editorial Juritexto, primera edición, 2009.

CERTAD MAROTO (Gastón), Algunas Notas en Materia de Títulos-Valores, de Títulos Cambiarios, y más especialmente de la Letra de Cambio. San José. Universidad de Costa Rica, 1976.

DAY (Clive), Historia del Comercio, México, Fondo de Cultura Económica, primera edición española, 1941.

DE FERRAN (Ignacio María), Del Cambio Mercantil, Madrid, Editorial Impresión de Tejado, primera edición, 1864.

E.H (Richard), Derechos Patrimoniales de Accionistas (La Acción en la Teoría de los Títulos-Valores), Buenos Aires, Ediciones Lerner, primera edición, 1970.

ESCUTI (Ignacio), Títulos de Crédito, Buenos Aires, Editorial Astrea, novena edición, 2006.

ESPINA (Daniel), Las Anotaciones en Cuenta. Un Nuevo Medio de Representación de los Derechos, Madrid, Editorial Gráficas Rogar, S.A., primera edición, 1995.

GARRIGUES (Joaquín), Tratado de Derecho Mercantil, Madrid, Editorial Aguirre Torre Impresor, primera edición, 1955.

GÓMEZ (Leo), Manual de Derecho Cambiario, Buenos Aires, Ediciones de Palma, S.A., primera edición. 1990.

HERNÁNDEZ AGUILAR (Álvaro), Títulos Valores y Anotaciones en Cuenta, San José, Editorial Investigaciones Jurídicas, S.A., tercera edición, 2005.

HERRERA BRAVO (R) y NÚÑEZ ROMERO (A), Derecho Informático, Santiago, Editorial La Ley, 1999.

MARTORANO (Federico), Lineamenti Generali dei Titoli di Credito e Titoli Cambiari, Napoli, Casa Editrice A. Morano, primera edición, 1979.

MOSSA (Lorenzo), La Cambiale Secondo la Nuova Legge, Milán, Casa Editrice Dr. Francesco Vallardi, primera edición, 1937.

PAVONE LA ROSA (Antonio), La Cambiale, Enciclopedia del Diritto, Italia, Giuffré, volumen V, 1959.

PAZ-ARES (Cándido), Las Excepciones Cambiarias, Derecho Cambiario, Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque, Madrid, primera edición, Editorial Civitas, S.A., 1986.

RAMOS PADILLA (César), Teoría General de los Títulos Valores, Boletín Virtual, Perú, Asociación Universidad Privada San Juan Bautista, 2005.

TRUJILLO CALLE (Bernardo), De los Títulos-Valores de contenido crediticio, Bogotá, Editorial Temis, S.A., primera edición, 1995.

URÍA (Rodrigo), Derecho Mercantil, España, Ediciones Jurídicas S.A., decimonovena edición, 1992.

VIVANTE (Cesare), Tratado de Derecho Mercantil, Madrid, Editorial Reus, vol III, primera edición, 1936.

## **I.II TRABAJOS FINALES DE GRADUACIÓN.**

BEAUMONT CALLIRGOS (Ricardo Arturo), Regulación de la letra de cambio en la nueva ley de títulos valores: innovaciones destacables, Lima, Tesis para optar por el grado de Maestría en Derecho Civil y Comercial, Facultad de Derecho y Ciencias Políticas, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, 2003.

BLANCO OREAMUNO (Rodrigo), Teoría General de los Títulos Valores, San José, Tesis para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica, 1964.

BONILLA OVIEDO (S) y HERNÁNDEZ NOVOA (M), La Desmaterialización de los Títulos Valores: Necesidad de un Replanteamiento de sus Principios Generales, San José, Tesis para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica, 1999.

BRIONES CASTILLO (Senel), La Desmaterialización de los Conocimientos de Embarque, Tesis para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica.

CARRANZA ZÚÑIGA (Rodrigo José), Las Excepciones Cartulares son materia de Títulos Cambiarios y No de Títulos-Valores, Tesis para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica, 2008.

LÓPEZ MORA (C) y MONGE FONSECA (J), Régimen de Excepciones Cartulares en Materia de Títulos-Valores, San José, Tesis para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica, 1999.

PIGNATARO BORBÓN (Andrea), La Desmaterialización de los Títulos-Valores, San José, Tesis para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica, 1997.

SABALLOS POMARES (H) y TORREALBA NAVAS (F), Títulos de Inversión y Títulos de Deuda Pública, San José, Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica. 1991.

ZAMORA GUARDIA (C) y ZAMORA GUARDIA (L), Los títulos Valores Representativos de Mercancías, San José, Tesis para optar por el grado académico de Licenciatura en Derecho, Universidad de Costa Rica, 1982.

### **I.III. REVISTAS**

CERTAD MAROTO(Gastón), Algunas Notas en Materia de Títulos-Valores, de Títulos Cambiarios, y más especialmente de la Letra de Cambio, San José, Universidad de Costa Rica, 1976.

CERTAD MAROTO (Gastón), Las Excepciones Cambiarias, Revista de Ciencias Jurídicas, San José, No. 112, 2007.

LABARIEGA VILLANUEVA (Pedro Alfonso), Devenir Histórico del Derecho Cambiario, Boletín Mexicano de Derecho Comparado, México, No. 112, enero-abril de 2005.

RAMOS PADILLA (César), Teoría General de los Títulos Valores, Boletín Virtual, Perú, Asociación Universidad Privada San Juan Bautista, 2005.

VILLALOBOS RAMÍREZ (Fresia), La Crisis del Papel. La Desmaterialización de los Títulos-Valores y la Aparición de los Valores en Cuenta, Acta Académica de la Universidad Autónoma de Costa Rica, San José, Noviembre, 1999.

#### **I.IV. CUERPOS NORMATIVOS**

Código de Comercio, San José, Editorial Investigaciones Jurídicas, S.A., 21 edición, 2005.

Ley de Almacenes Generales de Depósitos, Ley No. 5 del 15 de octubre de 1934.

Ley General de Aviación Civil, No. 5150 del 6 de junio de 1973.

Ley número 77 , del 23 de marzo de 1983, publicada en la Gaceta oficial italiana número 85, del 28 de marzo de 1983.

Ley Reguladora del Mercado de Valores y Reformas al Código de Comercio, No.7201 del 10 de octubre de 1990, art. 33.

Ley Reguladora del Mercado de Valores, No. 7732 del 17 de diciembre de 1997.



Reglamento de Oferta Pública, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Artículo 11, del acta de la sesión 571-2006, celebrada el 20 de Abril de 2006, publicado el 9 de mayo de 2006.

SCHMITTHOFF (Clive) citado por GARRIDO (José María), Código Uniforme de Comercio de los Estados Unidos. Madrid, Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales. S.A., primera edición, 2002, p. 35.

#### **I.V. ENTREVISTAS.**

Entrevista con la Lic. Verónica Rivoldi, Departamento Legal de la Bolsa Nacional de Valores, 17 de setiembre de 2009.

#### **I. VI. REFERENCIAS ELECTRÓNICAS.**

ALFA-REDI, (1998), <http://www.alfa-redi.org/rdi-articulo.shtml?x=1309>, Consulta: 12 de setiembre de 2009.

Monografías.com, S.A., (1997), <http://www.monografias.com/trabajos/edi/edi.shtml>,

Consulta: 11 de setiembre de 2009.

WALES (J) y SANGER (L). (2001),<http://es.wikipedia.org/wiki/Feudalismo>, Consulta:

4 de julio de 2009.