

EL GÉNERO VALOR

Alberto Stewart Balbuena

Docente Principal de la Facultad de Derecho de la UNMSM.

SUMARIO: 1.- *El tema.* 1.1. *Tratando de conceptualizar el género «valor».* 1.2. *Características esenciales del Valor.* 1.3. *Características esenciales del Valor Económico y su solución jurídica.* 1.4. *¿La incorporación induce a la representación? ¿Son sinónimos?.* 1.5. *El crédito.* 1.6. *Síntesis parcial.* 1.7. *Los Valores Mobiliarios.* 2.- *Apuntes históricos de lo ocurrido en el Perú con los Valores.* 3.- *Conclusiones.*

1.- EL TEMA

El 19 de junio de 2000 se promulgó en el Perú la Ley 27287, Ley de Títulos Valores, vigente desde el día siguiente de su publicación oficial, de acuerdo con la norma constitucional respectiva, y derogatoria de la homónima Ley No.16587, vigente desde 1966 y que, en su momento derogara las normas del Código de Comercio de 1902.

La mencionada norma no se refiere sólo a los Títulos Valores, como la ley derogada, sino que regula también a los «Valores Mobiliarios» no obstante haber estado éstos ya regulados por la legislación bursátil, desde el Código de Comercio, quizás por considerarlos como una especie de aquéllos, siguiendo sin duda, la muy importante opinión del académico Maestro Fernando Vidal¹; sin embargo, lo que tienen en común ambos términos compuestos, es el sustantivo «valor» que resultaría el género y, cada uno de ellos, las respectivas especies, debiendo, en consecuencia, ser regulados por normas específicas.

Para esclarecer esta posición, cabe observar que no existe en la ley nacional una definición del término que se pretende genérico: el valor. Sólo cabe recordar que el TUO del DL.861, Ley del Mercado de Valores², identifica a los valores con los valores mobiliarios exclusivamente, de lo que cabría entender que ese término en el «título valor», debe ser usado con otro sentido, lo que causa una situación confusa que debe ser esclarecida, propiciándose el análisis conceptual del sentido en que la ley debe definir o, por lo menos, conceptualizar este término «valor», congruentemente.

1.1. TRATANDO DE CONCEPTUALIZAR EL GÉNERO «VALOR»

El término es evidentemente polisémico, es decir, que tiene múltiples y diversos significados, como es de verse en el Diccionario de la Academia de

¹ Vidal, Fernando, La Bolsa de Valores, Ed.Cuzco, Lima, 1988, p.143: *«La relación existente entre los títulos-valores y los valores mobiliarios es la del género a la especie. Todo valor mobiliario es un título-valor; pero no todo título-valor es necesariamente un valor mobiliario y, por ello, entre ambos conceptos o entidades jurídicas pueden surgir diferencias».*

² D.S.093-2002-EF, art. 8º, Términos: (...) w) Valores: Los valores mobiliarios; (...).

la Lengua Española³. Para nuestros fines hemos de seleccionar los que tienen sentido *económico* (acepción 1 en la cita precedente # 3) o *cambiarío* (acepción 2). Así «*Valor económico*», en cuanto se refiere a la actividad creativa humana, el trabajo, que procura bienes para satisfacer necesidades

³ Real Academia de la Lengua: valor. (Del lat. valor, -ôris).

1. m. Grado de utilidad o aptitud de las cosas, para satisfacer las necesidades o proporcionar bienestar o deleite.
 2. m. Cualidad de las cosas, en virtud de la cual se da por poseerlas cierta suma de dinero o equivalente.
 3. m. Alcance de la significación o importancia de una cosa, acción, palabra o frase.
 4. m. Cualidad del ánimo, que mueve a acometer resueltamente grandes empresas y a arrostrar los peligros. U. t. en sent. peyor., denotando osadía, y hasta desvergüenza. ¿Cómo tienes valor para eso? Tuvo valor de negarlo.
 5. m. Subsistencia y firmeza de algún acto.
 6. m. Fuerza, actividad, eficacia o virtud de las cosas para producir sus efectos.
 7. m. Rédito, fruto o producto de una hacienda, estado o empleo.
 8. m. Equivalencia de una cosa a otra, especialmente hablando de las monedas.
 9. m. Persona que posee o a la que se le atribuyen cualidades positivas para desarrollar una determinada actividad. Es un joven valor de la guitarra.
 10. m. Fil. Cualidad que poseen algunas realidades, consideradas bienes, por lo cual son estimables. Los valores tienen polaridad en cuanto son positivos o negativos, y jerarquía en cuanto son superiores o inferiores.
 11. m. Mús. Duración del sonido que corresponde a cada nota, según la figura con que esta se representa.
 12. m. Pint. En una pintura o un dibujo, grado de claridad, media tinta o sombra que tiene cada tono o cada pormenor en relación con los demás.
 13. m. pl. Títulos representativos o anotaciones en cuenta de participación en sociedades, de cantidades prestadas, de mercaderías, de depósitos y de fondos monetarios, futuros, opciones, etc., que son objeto de operaciones mercantiles. Los valores están en alza, en baja, en calma.
- ~ absoluto.: 1. m. Mat. valor de un número sin tener en cuenta su signo.
 - ~ agregado. 1. m. Am. valor añadido.
 - ~ añadido. 1. m. Econ. Incremento del valor de un producto durante las sucesivas etapas de su producción o distribución.
 - ~ cívico. 1. m. Entereza de ánimo para cumplir los deberes de la ciudadanía, sin arredrarse por amenazas, peligros ni vejámenes.
 - ~ en cuenta. 1. m. Com. El que el librador de una letra de cambio, o de otro título a la orden, cubre con asiento de igual cuantía a cargo del tomador en la cuenta abierta entre ambos.
 - ~ en sí mismo. 1. m. Com. Fórmula empleada en las letras o pagarés para significar que el librador gira a su propia orden, y que tiene en su poder el importe del libramiento.

sociales⁴ y *valor cambiario*, en cuanto se expresa en términos de dinero y crédito⁵.

Obsérvese que, esas dos acepciones implican relaciones intersubjetivas que se concretan necesariamente en la sociedad humana: lo económico y lo cambiario y sólo son concebibles precisamente con sentido social, diferenciándose tan sólo en que lo primero es genérico, relación entre necesidades infinitas y medios escasos; lo segundo es instrumental, es decir, referido al medio gracias al cual, los bienes producidos por unos, en determinada sociedad, llegan a satisfacer las necesidades de otros en el ámbito de las misma⁶. Lo primero es una relación teórica, en tanto que lo segundo implica una relación entre personas que convienen condiciones y, precisamente, el *valor* de la transacción que están realizando.

~ entendido. 1. m. Com. El de las letras o pagarés, cuyo librador se reserva asentárselo en cuenta al tomador, cuando median razones que impiden a uno y otro explicar con claridad la verdadera causa de deber.

2. m. U. para indicar connivencia o acuerdo consabido entre dos o más personas.

~ facial. 1. m. En filatelia, el impreso en el sello a efectos de franqueo, a diferencia del valor de mercado o colección.

~ nominal. 1. m. Econ. Cantidad por la que se emite una acción, una obligación y otros documentos mercantiles.

~ normal. 1. m. Fis. El que toma una magnitud en condiciones normales.

~ recibido, o ~ recibido en efectivo, géneros, mercancías, cuentas, etc. 1. m. Com. U. como fórmula para significar que el librador se da por satisfecho, de cualquiera de estos modos, del importe de la letra o pagaré.

~ relativo. 1. m. Mat. El que tiene una cantidad en comparación con otra.

~ reservado en sí mismo. 1. m. Com. valor en sí mismo.

~ es declarados. 1. m. pl. Monedas o billetes que se envían por correo, bajo sobre cerrado, cuyo valor se declara en la administración de salida y de cuya entrega responde el servicio de correos.

~ es fiduciarios. 1. m. pl. Los emitidos en representación de numerario, bajo promesa de cambiarlos por este.

¿cómo va ese ~?, o ¿qué tal ese ~?

1. exprs. U. como fórmulas de saludo para preguntar por el estado de salud o de ánimo de la persona a quien se dirige la palabra.

⁴ Samuelson, Paul A., y Nordhous, William D., *Economía*, Mc.Graw Hill, 17a.Ed., Madrid, 2002, p. 4.

⁵ Ibidem, p. 653.

⁶ Weber, Max, *Economía y Sociedad*, FCE, México, 2ª.ed., 8ª. reimp., p.56.

Finalmente esa transacción busca la satisfacción recíproca de necesidades: la del productor u ofertante, mediante la transferencia onerosa del bien producido y ofertado; y la del comprador, al obtener el bien ofrecido que requiere para satisfacer una necesidad, conviniendo ambos un valor pecuniario que satisfaga el legítimo interés de uno y otro, recíprocamente. Se trata pues, en ambos casos de una *relación económica y monetaria*.

Ahora bien, toda relación económica implica una *relación jurídica bilateral* en la cual partes con capacidad jurídica para vincularse voluntariamente, es decir, la parte que es titular de un derecho subjetivo, como parte activa o acreedor, con la titular de la obligación, como parte pasiva o deudor, siendo cuantificables, tanto el derecho como la correspondiente obligación, en términos monetarios que ambos admiten equivalentes⁷. La relación económica, pues, implica un vínculo obligacional valorizado monetariamente, de dar, de hacer o de no hacer o abstenerse⁸ que inmaterial y abstracto debe *materializarse* para concretar sus efectos económicos en el mercado. El *valor* resulta ser, por lo expuesto, la expresión monetaria que cuantifica la relación obligacional⁹ que, por su propia naturaleza, es abstracta¹⁰.

1.2. CARACTERÍSTICAS ESENCIALES DEL VALOR

De los conceptos enunciados, cabe deducir las *características esenciales del valor* que se viene analizando.

En primer término, es inferible que necesariamente su *causa* ha de estar vinculada a una relación jurídico-económica entre las partes, debiendo ser,

⁷ Osterling Parodi, Felipe, y Castillo Freire, Mario, Tratado de las Obligaciones, Biblioteca Para Leer el Código Civil, Vol.XVI, 1a. Parte, Tomo I, PUCP, Fondo Editorial, Lima, 1994: «El concepto de obligación determina que necesariamente debe existir un crédito y una deuda», p. 112.

⁸ Planiol, Marcel, Traité Elementaire de Droit Civil, Tome II, Librairie Générale de Droit & Jurisprudence, Paris, 1905, p. 55.
(La obligación es para Planiol): «Un lieu de droit por lequel une personne est astreinte envers une autre á faire ou á ne pas faire quelque chose» (Una ligadura de derecho, por la cual una persona está constreñida en favor de otra a hacer o no hacer alguna cosa).

⁹ Osterling y Castillo, op.cit., p. 117.

¹⁰ Justiniano, Instituta, 3. 14 «Obligatio est iuris vinculum ...».

por tanto, *subjetiva o personal, bilateral y expresada monetariamente*; cabría decir, se trata de *derechos subjetivos pecuniarios*, por un lado, y de obligaciones de la misma naturaleza, por el otro. Al tratarse de la expresión de derechos y obligaciones, el *valor es inmaterial* y, por tanto, el derecho subjetivo resulta *abstracto y exigible judicialmente por el acreedor sólo previa prueba*.

Es, además, *transmisible únicamente por el sujeto activo o acreedor mediante cesión de su crédito o de su posición contractual*. Cabe anotar, que, en este último, la cesión debe corresponder únicamente al titular activo de la relación, pues sólo pueden ser materia de cesión los derechos, no las obligaciones, en el extremo pasivo de la relación. Saliendo un tanto del esquema teórico que vengo esbozando y pidiendo disculpas por ello al lector, no puedo dejar de mencionar que, al llevar al derecho positivo la posibilidad de la cesión de la obligación, el querido maestro Arias Schreiber propuso en su ponencia sustitutoria ante la Comisión Revisora que sólo si el acreedor la consiente expresamente sería válida, lo cual ha sido plasmado en el artículo N°1435 de nuestro Código Civil¹¹, confirmando que sólo el sujeto activo del derecho en la relación puede disponer esa cesión que es su derecho exclusivo. Manuel de la Puente analiza históricamente este modo de cesión, considerándolo como «el resultado de varios intentos de conjugar en un solo acto jurídico dos actos jurídicos distintos, conocidos tradicionalmente como «la cesión de crédito» y «la asunción de deuda»¹².

1.3. LA SOLUCIÓN JURÍDICA DE LAS LIMITACIONES EN LA CIRCULACIÓN DEL VALOR

Las características enunciadas evidencian que el objeto de este acápite, el *valor económico*, no sólo sería de lenta y pesada circulación contractual,

¹¹ Código Civil, art.1435: «En los contratos con prestaciones no ejecutadas total o parcialmente, **cualquiera de las partes puede ceder a un tercero su posición contractual**. Se requiere que la otra parte preste su conformidad antes, simultáneamente o después del acuerdo de cesión. Si la conformidad del cedido hubiera sido prestada previamente al acuerdo entre cedente y cesionario, el contrato sólo tendrá efectos desde que dicho acuerdo haya sido comunicado al cedido por escrito de fecha cierta».

¹² De la Puente y Lavalle, Manuel, Instituciones del Derecho Civil Peruano, Lima, 1996, UNIFE, pp. 1902 a 1907.

sino también de insegura o por lo menos poco fácil liquidación¹³. Esa sería lenta y farragosa y sólo exigible, de incumplirse el pago, en vía de conocimiento, o sea, como queda dicho, luego de probar la existencia de la obligación. Para superar esas limitaciones y convertir el valor en un instrumento útil a la circulación y al incremento de la riqueza, el Derecho ha creado *las especies del valor* que cumplen ese objeto, *materializando la relación obligacional*¹⁴. Esto se logra mediante su *incorporación* en instrumentos físicos que denomina «*titulos valores*», o «*titulos de crédito*», considerándolos, luego de cumplidas determinadas condiciones, «*bienes muebles*», como lo hace el Código Civil peruano¹⁵. Por ello, como bien dijo Broseta Pont, gracias a la incorporación «*los derechos circulan eludiendo las reglas de la cesión de crédito, sometándose a las reglas de la transmisión de las cosas muebles*»¹⁶. Messineo considera la incorporación como la conexión entre el derecho, abstracto, inmaterial, y el documento. Por ello, «*el derecho es indetificado (sic), o compenetrado (o transfundido) en el documento hasta el punto de formar cuerpo con él (derecho llamado por eso, cartular)*»¹⁷.

Pero talvez la conceptualización más clara de la importancia de la incorporación en la concepción del título valor se encuentra en el artículo 965° del Código Suizo de las Obligaciones¹⁸ que literalmente dice en traducción personal: «**Art. 965.-** Son títulos (papeles)-valores todos los títulos en los cuales se incorpora un derecho de tal manera que es imposible ejecutar el valor o transferirlo independientemente del título»

¹³ Convertir en dinero un valor económico.

¹⁴ Garrigues, Joaquín, Curso de Derecho Mercantil, Porrúa, Madrid, 1988: «La razón biológica de los títulos-valores consiste en evitar los inconvenientes de la indivisibilidad de los derechos subjetivos», ... p. 721.

¹⁵ Código Civil, art. 886: «... 5. Los títulos valores de cualquier clase o los instrumentos donde conste la adquisición de créditos o derechos personales. ...».

¹⁶ Broseta Pont, Manuel, Manual de Derecho Mercantil, Tecnos, Madrid, 1986, p. 549.

¹⁷ Messineo, Francesco, Manual de Derecho Civil y Comercial, Tomo VI, EJE, Bs.As., 1979, p. 233.

¹⁸ Code des obligations, A. Définition du papier-valeur, **Art. 965.-** Sont papiers-valeurs tous les titres auxquels un droit incorporé est incorporé d'une manière telle qu'il soit impossible de le faire valoir ou de le transférer indépendamment du titre.

Hay unanimidad entre los tratadistas hispanohablantes en considerar, ese término, la «*incorporación*», como una creación alemana, «*verkörperung*»¹⁹, atribuible específicamente a Savigny²⁰, aunque hay quien señala que el maestro italiano Vivante lo calificó de «*vulgar*»²¹; no obstante, él mismo los definió congruentemente al establecer «*que se puede admitir sin desconfianza el concepto de que el documento de un crédito adquiere el carácter jurídico de título de crédito cuando por su disciplina (que puede fijarse por la ley o por el contrato) es necesario para transferir o exigir el crédito*»²², recogiendo claramente la noción del derecho incorporado al documento o título y atildando un término, *el crédito*, ya mencionado y sumamente importante para la clasificación de los valores que estoy intentando.

1.4. ¿LA INCORPORACIÓN INDUCE A LA REPRESENTACIÓN? ¿SON SINÓNIMOS? Escribe

Hernando Montoya Alberti que «*En términos generales la doctrina reconoce en el título valor una promesa unilateral (del deudor) de efectuar una prestación; encierra la asunción de una obligación, vinculante e irrevocable, propia de un negocio unilateral. Es un documento representativo de un derecho, en tanto que el título se convierte en el derecho mismo y también constituye una declaración de voluntad emitida por alguien, de donde se infiere que no solamente es representativo en sí, sino también constitutivo y dispositivo de un derecho*»²³.

¹⁹ Broseta Pont, Manuel, ibídem, 549.

²⁰ Montoya Manfredi, Ulises, Título Valores, Edición revisada y actualizada por Ulises y Hernando Montoya Alberti, Grijley, Lima, 2012, p. 21.

²¹ Argeri, Saul A., Diccionario de Derecho Comercial y de la Empresa, Astrea, Bs. As., 1982, p. 382.

²² Vivante, César, Derecho Mercantil (*Istituzione di diritto commerciale*) traducido al español entre los años de 1928 y 1929 por don Francisco Blanco Constans, profesor de la Universidad de Granada, H. Tribunal Superior de Justicia del Distrito Federal de Madrid, p. 183.

²³ Montoya Alberti, Hernando. Nueva Ley de Títulos Valores. Gaceta Jurídica. Lima Julio 2000. p. 6.

Sin hacer explícita la doctrina a la que se remite, el querido maestro, colega y amigo citado textualmente en el párrafo precedente, contradice prácticamente a las referencias doctrinarias e incluso a las positivas en las que nos hemos respaldado para expresar un concepto debidamente fundamentado del título valor, haciendo evidente que gracias a la incorporación se da la identificación del valor de los derechos y las obligaciones con el documento o título, lo cual es distinto a que los derechos y obligaciones sean representados en él, como parece reconocerlo Montoya en las dos últimas líneas del párrafo citado.

Pero no sólo el Maestro parece confundir incorporación con representación: también lo hace la Ley N°27287 en su artículo primero²⁴ al presentar su concepto sobre el título valor, empezando por afirmar que se trata de «*valores materializados*», lo cual podría ser entendido, como ya ha sido analizado anteriormente²⁵, para luego afirmar que **la materialización incorpora o representa «derechos patrimoniales»**, con lo cual «*tendrán la calidad y efectos de Título Valor ...*».

Sin duda, la Ley ha de referir una discutible representación objetiva, ya que no es posible concebir en ese artículo la presencia de ningún representante, en el sentido subjetivo del Título III del Libro Segundo, artículos 145° a 167° del Código Civil, es decir la representación jurídica subjetiva y bilateral que implica siempre, representante y representado, es decir, relación de capacidades y voluntades.

Es difícil concebir en el Derecho, más allá de los **símbolos**, la representación objetiva. Los **símbolos representan sin ser**: la bandera nacional representa a la Patria pero no es la Patria, no puede actuar por ella evidentemente. Más difícil resulta identificar esta representación con la incorpora-

²⁴ Ley 27287, de Títulos Valores, **Artículo 1.- Título Valor.-** 1.1. Los valores materializados que representen o incorporen derechos patrimoniales, tendrán la calidad y los efectos de Título Valor, cuando estén destinados a la circulación, siempre que reúnan los requisitos formales esenciales que, por imperio de la ley, les corresponda según su naturaleza. Las cláusulas que restrinjan o limiten su circulación o el hecho de no haber circulado, no afectan su calidad de título valor.

²⁵ Supra # 1.2.

ción que, como se demostró, materializa el valor inmaterial y abstracto en el título que perece es lo que quiere la Ley en este primer artículo.

1.5. EL CRÉDITO

Se ha mencionado reiteradamente que el *valor económico* cuantifica una relación jurídica bilateral monetariamente proveniente de un contrato de acuerdo con el cual las partes convienen otorgarse determinadas prestaciones y contraprestaciones, configurando la obligación de Derecho Privado correspondiente²⁶ que, desde Roma, se conceptualiza como el vínculo jurídico que ata a dos personas, una acreedora, que es activamente, titular del derecho, y otra deudora, quien lo es, pasivamente, de la obligación. Este vínculo, totalmente abstracto, sólo puede ser deshecho cuando el sujeto pasivo cumple con prestación debida al acreedor, sujeto activo²⁷.

Como se aprecia, la abstracta vinculación producida por el contrato proviene de la voluntad de ambas partes, una de las cuales, reiterando, ostenta un derecho que equivale a la obligación de la otra, en una equilibrada relación recíproca que los mantiene jurídicamente unidos, en tanto que la obligación no sea cumplida por la parte deudora en favor de la parte acreedora. Reiterando, los actos que dan origen al derecho del acreedor se denominan «prestaciones» y han sido clasificadas desde Roma, en «*prestaciones de dar, hacer y no hacer*»²⁸.

²⁶ Cabe recordar la expresión del jurisconsulto Gaius: «*Obligationes aut ex contractu nascuntur aut ex maleficio aut proprio quodam iure ex variis causarum figuris*» (Digestum, 44,7,1) lo que libremente traducido al español sería: «las obligaciones son originadas por el contrato, por el delito u otras figuras (jurídicas)». El delito, «*maledicum*» sigue causando obligaciones en la sociedad moderna en el ámbito del Derecho Público, ya que es el Estado el sujeto activo de su persecución.

²⁷ También es muy pertinente recordar la clásica definición de Justiniano: «*Obligatio est juris vinculum, quo necessitate adstringimur alicuius solvendæ rei, secundum iura nostræ civitatis*» (Instituta, 3,14), lo que significa, en traducción igualmente libre: «La obligación es un vínculo jurídico por el cual nos obligamos a realizar una prestación a favor de alguien, de acuerdo con nuestro derecho».

²⁸ «*Obligationum substantia non in eo consistit, ut aliquod corpus nostrum aut servitutem nostrum faciat, sed ut alium nobis adstringat ad dandum aliquid, vel faciendum, vel præstandum*» o, traducido libremente, «la esencia de las obligaciones no está en ellas mismas sino en lo que

Las obligaciones consistentes en prestaciones de dar, ordinariamente se refieren a una deuda siempre expresada monetariamente, aun cuando pueda tratarse de la entrega de un bien mueble o inmueble, distinto al dinero.

Si esas obligaciones pecuniarias, además de recíprocas son simultáneas, no hay problema alguno, pues el vínculo se va a crear y a extinguir de manera inmediata, ya que la prestación va y la contraprestación viene de una a otra parte, en secuencia temporal ininterrumpida.

Pero en el tráfico económico habitual, esa relación obligacional, simultánea y recíproca, tiende a quedar restringida a la satisfacción de necesidades primarias individuales y de mínima cuantía. La obtención inmediata de bienes durables, de precios altos que se pagan sólo parcialmente implica, necesariamente, *el crédito, entendido como el diferimiento consensual, parcial o total del pago del valor monetario (o precio) del bien obtenido o del servicio prestado a un determinado plazo, como prestación adicional negativa de abstención de cobro como la respectiva contraprestación (o costo), los intereses que resultan compensatorios del plazo, con lo cual se mantiene el equilibrio obligacional.*

Lo expresado puede apreciarse en el Gráfico N°1 siguiente, en el cual, A es la parte acreedora y B la deudora, mostrándose las dos prestaciones, una pecuniaria y otra, adicional, que no lo es, pues se trata del «plazo», que es una expresión referida al tiempo. Asimismo, se muestran las dos contraprestaciones que, en este caso, son pecuniarias, tanto la principal como la adicional, configurativa de los *intereses*, evidenciándose un equilibrio prestacional perfecto²⁹.

hagamos activa o pasivamente, ya sea porque alguien nos dio algo, o hizo algo en nuestro favor, o nos prestó un servicio», como lo expresó otro jurisconsulto, Paulo, en expresión recogida en el Digesto, apartado 44, párrafos 7 y 3.

²⁹ Stewart Balbuena, Alberto, Apuntes para el logro de una concepción jurídica sobre el interés financiero, en Revista de Derecho y Ciencia Política, UNMSM, Vol.68 (N°1), Lima, 2011, p. 155 a 187.

GRAFICO N°1

A> PRESTACION PRINCIPAL \$: _____ >B

> PRESTACION ADICIONAL NO PECUNIARIA >
PLAZO

< CONTRAPRESTACION PRINCIPAL \$: _____ <

< CONTRAPRESTACION ADICIONAL \$: _____ <
INTERESES

* Valorable pecuniariamente

No obstante, como tal valoración monetaria es abstracta, pues no se concretará sino en el momento del pago antes del cual sólo es conocida por las partes, se inmovilizaría ya que consta sólo en el contrato que ambas han suscrito privadamente, sin necesidad de intervención de nadie más. La obligación está imposibilitada de circular en el mercado a pesar de constituir un valor monetario de crédito bilateral, por el hecho de no constar en instrumento transferible que la materialice. Este fue el logro alcanzado por los bien denominados «*títulos de crédito*» de la doctrina italiana desde Vivante³⁰ que permiten al acreedor poner en circulación el valor y recuperarlo antes de su vencimiento, recuperando su liquidez. Este efecto de recuperación de valor monetario es otra característica específica del *título valor*, en nuestro caso, sinónimo textual del referido *título de crédito*.

1.6. SÍNTESIS PARCIAL

De lo analizado hasta este momento puede deducirse:

- a. El título materializa el valor económico – monetario de una obligación pre-existente;

³⁰ Vivante, op. cit., pp. 192 y ss.

- b. Toda obligación resulta del acuerdo bilateral y recíproco de voluntades expresado en un contrato específico en el cual, el acreedor, parte activa, es el titular del derecho subjetivo y el deudor, parte pasiva, lo es de la obligación;
- c. El sujeto activo es quien realiza la prestación crediticia valorada pecuniariamente en favor del sujeto pasivo que queda obligado a cumplir con la contraprestación íntegra en la(s) oportunidad(es) pactadas;
- d. La relación obligacional entre acreedor y deudor, expresada como valor monetario, es abstracta e inmaterial, por lo que, en caso de incumplimiento, su existencia debe ser probada;
- e. Al ser abstracta e inmaterial la relación obligacional y debiendo probarse su existencia para hacerse exigible, no es posible que su valor monetario circule en el mercado;
- f. La incorporación de la relación obligacional en un título o documento, materializa el derecho subjetivo del acreedor, la obligación del deudor y su valor pecuniario, transformándolos jurídicamente en un bien mueble, sujeto a las reglas de los derechos reales, en este caso, a las de la posesión de bien mueble;
- g. El sujeto pasivo queda obligado a cumplir con la contraprestación íntegra ante el poseedor del título que se lo presente en oportunidad estipulada en el mismo documento;
- h. En consecuencia, no puede darse un título valor, si no se presentan los elementos siguientes:
 - Pre-existencia de la relación obligacional entre acreedor y deudor determinados;
 - Valor económico de la relación;
 - Exigibilidad de valor de la contraprestación por su tenedor en una fecha o plazo pactados a la sola presentación del título que la incorpora.

1.7. LOS VALORES MOBILIARIOS

No obstante, lo anteriormente explicitado, el Derecho ha concebido acertadamente formas distintas de materialización de valores pecuniarios en los que:

- a. No se da la pre-existencia de una relación obligacional;
- b. No hay, en consecuencia ni sujetos activos ni pasivos pre-establecidos;

- c. Tampoco es exigible, en la mayor parte de casos vencimiento alguno y si lo hay será de mediano o de largo plazos;
- d. Hay necesariamente un emitente, persona natural o jurídica, quien emite masivamente documentos en cada uno de los cuales hace constar unilateralmente determinado Valor Monetario y las condiciones de su oferta;
- e. Los Valores Monetarios así emitidos pueden ofrecer como contraprestación expectancia a quienes los adquieran, derechos de participación en la propiedad, en la gestión y en los resultados económicos del emitente;
- f. En los Valores de mediano o largo plazo, cabe incluir como contraprestación interés compensatorio fijo y preferente en determinadas condiciones que suelen hacerlos atractivos al inversionista;
- g. Ese Valor Monetario se da como oferta ya sea pública, en el mercado bursátil, lo cual supone la intervención contralora del Estado; o privada, entre personas naturales o jurídicas, sin intervención de ningún otro órgano, concretándose mediante contrato de compraventa de bien mueble;
- h. La masividad de su emisión y de su circulación, propicia el uso de tecnología informática que facilite tanto la emisión como su oferta con la participación de ofertantes y demandantes, lo que conlleva su virtualización cada vez más frecuente, o desmaterialización, como lo llama la ley; y, finalmente,
- i. Como puede apreciarse, no hay incorporación alguna en estos Valores.

Estos instrumentos son, otra especie de *Valor*; el *Valor Mobiliario*, como legalmente se le denomina en el Perú; sin embargo, el artículo segundo de la Ley N°27287 establece.

2.- APUNTES HISTÓRICOS DE LO OCURRIDO EN EL PERÚ CON LOS VALORES

La evolución legislativa de los Títulos Valores y los Valores Mobiliarios, se inicia en el Perú republicano con la dación de los Códigos Civil y de Comercio en 1852 y 1853, respectivamente³¹.

³¹ García Calderón, Francisco, Diccionario de la Legislación Peruana, Tomo I, Imprenta del Estado, Lima, 1860: «Los negocios mercantiles se arreglaban ... por las disposiciones de las

¿Porqué mencionar el Código Civil si estamos frente a una materia netamente comercial? Pues ocurrió que en ambos códigos aparecía la «libranza»³², antecedente inmediato de la letra de cambio, duplicidad asistemática que también se daba en otros actos y contratos, antes de que se percibiera que, en la era a la que entonces, en los albores del siglo XX, arrivaba la humanidad, lo comercial había de integrarse con lo civil. La libranza del Código Civil, se refería a negocios jurídicos entre personas naturales no comerciantes, en tanto que la del Código de Comercio correspondía a los que realizaban los comerciantes y las sociedades de comercio. Así la ley mercantil definía «*las libranzas a la orden de comerciante a comerciante, y los vales o pagarés también a la orden, que procedan de operaciones de comercio, producirán las mismas obligaciones y efectos que las letras de cambio, menos en cuanto a la aceptación*»³³, según anotó el ilustre jurisconsulto don Francisco García Calderón, en su Diccionario de la Legislación Peruana que se ha venido siendo citado para ilustrar estos breves apuntes históricos debidamente.

El Código de Comercio de 1853 fue derogado por el que se promulgó el 15 de febrero de 1902 y entró en vigencia a partir del 1º de julio de ese mismo año, iniciándose una segunda etapa en la evolución de los Títulos Valores que continuó durante el siglo XX con la ley N°16587, según se detalla más adelante, y cuya vigencia se mantuvo hasta promulgarse, en los albores del presente, la ley N°27287.

Ordenanzas de Bilbao, y las demás leyes españolas sobre la materia, En 1851 declaró el Congreso que se adoptara en la República el Código de Comercio español, con las modificaciones que las circunstancias del país hiciesen indispensables ... A continuación de esta ley, el Consejo de Estado se encargó de la revisión y modificación del Código de Comercio Español, y presentó sus trabajos al Gobierno el 25 de enero de 1853 ... El Gobierno ... promulgó el decreto siguiente: Art. 1º.- El 15 de mayo se promulgará el Código de Comercio de la República ...». pp. 459-460.

³² Ibidem: «*La libranza es una especie de mandato por el cual una persona encarga o manda a otra, que entregue a un tercero cierta cosa o cantidad determinada (1951.C). La libranza es uno de los contratos que el Código Civil llama **contratos fundados en la confianza**. En materia de libranzas tenemos dos clase de disposiciones: las unas del código civil, y las otras del código de comercio ...* » p. 505.

³³ Ibidem, p. 509.

En el Código de 1802 desapareció la libranza mercantil, dando paso definitivo a la letra a la *«Letra Comercial o de Cambio»*, bajo la influencia del Código de Comercio italiano de 1882³⁴, como lo señala otro ilustre catedrático sanmarquino, el doctor Francisco García Calderón, nieto homónimo del maestro al que hemos venido citando, y apartándose de la del Código español, no obstante que éste informa la mayor parte de la norma peruana, aunque sin dejar de recoger los avances de la doctrina italiana de ese momento, en especial, el pensamiento del ya citado profesor Vivante, cuyo pensamiento sobre los títulos de crédito gravita aun hoy.

Las disposiciones del Código de Comercio sobre la letra de cambio, los *«vales o pagarés a la orden»* y *«los mandatos de pago llamados cheques»* rigieron hasta el 15 de setiembre de 1967, fecha en la que entró en vigencia la ya mencionada Ley 16587, Ley de Títulos-Valores, promulgada el 15 de junio del mismo año como *«Libro de los Títulos Valores del Código de Comercio»*. No obstante, al derogar las normas pertinentes de éste, separó esos instrumentos de tráfico juseconómico de su texto normativo general³⁵, operando, fácticamente desde entonces, como una ley autónoma.

Cabe atildar que la finalidad económica de creación jurídica de los instrumentos cuya evolución ha venido siendo referida, fue y sigue siendo posibilitar la circulación de la riqueza con la máxima eficiencia y seguridad, tratando de eliminar o reducir la barrera que significan las distancias. En este sentido el Código de 1902 incorporó en su Sección Quinta, titulada *«De los lugares y casas de contratación mercantil»*, importantes normas referidas a la creación de las Bolsas de Comercio como *«establecimientos públicos legalmente autorizados, en que de ordinario se reúnen los comerciantes y los agentes intermedios colegiados, para concertar o cumplir las operaciones mer-*

³⁴ García Calderón Koechlin, Francisco, Código de Comercio, Lima, 1967, p-174, nota al pie.

³⁵ Ley.Nº 16587, art. 214º.- *«Quedan derogadas las Secciones X, XI y XII del Libro Segundo del Código de Comercio y las demás disposiciones que se opongan a la presente ley»*. La Sección X del libro segundo del Código de Comercio, regulaba la letra de cambio, la Sección XI, los vales y pagarés y la Sección XII, de los *«efectos al portador»* y de su eventual robo, hurto o extravío.

cantiles expresadas en este título ...»³⁶, siendo tales, las que enuncia el artículo N°67^o³⁷, entre las cuales están «valores» diversos y «las letras de cambio, pagarés y cualesquiera otros valores mercantiles».

Además debe señalarse que, en la citada norma del Código de Comercio, por primera vez en el Perú, se usa jurídicamente el término «valor», con el sentido objetivo de instrumento genérico de tráfico mercantil expresado monetariamente, susceptible de cotización pública como resultado de la confrontación de su oferta y demanda, en establecimientos especializados llamados «Bolsas». Adicionalmente debe anotarse que las Bolsas, como institución, han continuado su evolución en el Perú y en el mundo, constituyéndose en eficientes termómetros para la medición del desarrollo económico de las colectividades en que se ubican y, en muchos casos, del ritmo de la cotización internacional de los esenciales productos de demanda mundial y oferta limitada que se denominan «*commodities*». En el Perú, las pioneras normas del Código de Comercio referidas a estas instituciones estuvieron vigentes casi durante dos tercios del siglo XX, ya que sólo fueron derogadas en 1970 por el DL.18383, «*Ley de la Bolsa de Valores*», el cual a su vez cedió paso al Decreto Ley 755 que se denominó «*Ley del Mercado de Valores*», como el Decreto Legislativo 861 que lo derogó y cuyo texto único ordenado está actualmente vigente³⁸.

³⁶ Código de Comercio, art.64º.»*Exposición de Motivos: El Código derogado no contiene disposición alguna sobre estas importantes instituciones del Derecho mercantil, a pesar de que, en algunos de sus artículos hace especial mención de las casas de contratación y de las Bolsas ... Adoptado hoy el Código español, se reproducen las disposiciones que trae de la organización y funciones de estos importantes centros de contratación mercantil —*». Al respecto ver: García Calderón, Ibidem, p.47.

³⁷ Ibidem, art.67º: «*Serán materia de comercio en Bolsa: 1ºLos valores y efectos públicos; 2ºLos valores industriales y mercantiles emitidos por particulares, o por sociedades o empresas legalmente constituidas; 3ºLas letras de cambio, pagarés y cualesquiera otros valores mercantiles; 4ºLa venta de metales preciosos, amonedados o en pasta; 5ºLas mercaderías de todas clases y resguardos de depósitos; 6ºLos seguros de efectos comerciales contra riesgos terrestres y marítimos; 7ºLos fletes y transportes, conocimientos y cartas de porte; 8ºCualesquiera otras operaciones análogas a los expresadas en los números anteriores, con tal de que sean lícitas conforme a las leyes ...*

³⁸ Mediante Ley No. 27649 del 23-1-2002, se modificaron muchos artículos del Decreto Legislativo N°861, la Ley del Mercado de Valores, habiéndose promulgado mediante Decreto Supremo N°093-2002-EF del 11-6-2002, el referido Texto Único Ordenado.

Cabe también anotar que las letras de cambio y los pagarés son mencionados como «*valores mercantiles*» y «*documentos comerciales*»³⁹ en el Código de Comercio, denominación genérica que, a partir de la promulgación de la Ley 16587 en 1967, fue sustituida por la específica de «*Títulos Valores*» que se mantiene hasta hoy y que, aunque corresponde a la evolución doctrinaria y legislativa mundiales, soslayó el género «*valor*». Los demás «*valores*», también específicos y susceptibles de cotización bursátil⁴⁰, han adoptado, en la ley peruana, la denominación específica de «*Valores Mobiliarios*» con sus propias características, aunque, doctrinariamente, se les haya considerado, como queda dicho⁴¹, una especie del género «*Títulos Valores*», ignorando, como puede apreciarse de sus propias denominaciones, el elemento «*valor*» que comparten.

Sin embargo, como se ha anotado anteriormente, cada especie de «*valor*» fue regulada por una ley específica: la ley N°16587 reguló los «*títulos valores*» y otra norma, vinculada al «*Mercado de Valores*», se ocupó de los «*valores mobiliarios*».

La vigente ley N°27287, en cambio, retoma el término genérico «*valor*», con el innovador calificativo de «*materializado*» lo que implica admitir tanto la naturaleza abstracta de los valores, como la necesidad de concretar su valor económico instrumentalmente para permitir su circulación⁴², aunque luego retorna a desmaterializarlos en el segundo⁴³, entendiendo por ésto, la elimi-

³⁹ Código de Comercio, art.961°: «Las acciones procedentes de letras, vales, pagarés, cheques, talones y demás documentos comerciales. ...».

⁴⁰ Del latín «*bursa*»: «*bolsa*».

⁴¹ Supra, nota 1, página 1.

⁴² Ley N°27287, Artículo 1°.- Título Valor.- 1.1. Los valores materializados que representen o incorporen derechos patrimoniales, tendrán la calidad y los efectos de Título Valor, cuando estén destinados a la circulación, siempre que reúnan los requisitos formales esenciales que, por imperio de la ley, les corresponda según su naturaleza. Las cláusulas que restrinjan o limiten su circulación o el hecho de no haber circulado, no afectan su calidad de título valor.

⁴³ Ibidem, artículo 2°.- Valor Representado mediante Anotación en Cuenta.- 2.1 Los valores desmaterializados, para tener la misma naturaleza y efectos que los Títulos Valores señalados en el Artículo 1°, requieren de su representación por anotación en cuenta y de su registro ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores. ...

nación del papel o los «documentos» a los que se refirió la Ley derogada⁴⁴ y reemplazarlo por la «anotación en cuenta» y «su registro ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores» (en adelante ICLV). Esta «Institución» está regulada en el Texto Único Ordenado del DL.861, Ley del Mercado de Valores⁴⁵. Se entiende que, para efecto de cumplir con sus funciones, la ICLV ha de emplear sistemas informáticos que se lo faciliten y mantenerlos actualizados.

Los avances tecnológicos son, sin duda, incontenibles y necesarios al desarrollo económico de la humanidad, al elevar el grado de eficiencia y seguridad a las operaciones cambiarias, como lo previó el sabio legislador de 1967,

⁴⁴ Artículo 1°.- El documento que represente o contenga derechos patrimoniales tendrá la calidad y los efectos del título-valor ...

⁴⁵ DS.N°093-2001-EF, TUO del DL.N°861, Artículo 223°.- Definición.- Las instituciones de compensación y liquidación de valores son sociedades anónimas que tienen por objeto principal el registro, custodia, compensación y liquidación de valores, e instrumentos derivados autorizados por CONASEV; así como instrumentos de emisión no masiva.

Art. 227°.- Funciones.- Son funciones de las instituciones de compensación y liquidación de valores, sin perjuicio de que realicen las operaciones conexas y directamente relacionadas con su objeto principal que les autorice CONASEV:

- a) Llevar el registro a que se refieren los Artículos 212° y 219°;
- b) Registrar valores no inscritos en bolsa;
- c) Efectuar la transferencia, compensación y liquidación de valores que se deriven de la negociación de éstos en las bolsas o, en su caso, en mecanismos centralizados que operen fuera de éstas, así como la correspondiente compensación y liquidación de efectivo;
- d) Expedir certificaciones de los actos que realicen en el ejercicio de sus funciones, sólo a solicitud de una de las partes intervinientes o por mandato judicial;
- e) Administrar el fondo de liquidación;
- f) Velar porque la información de sus registros sea consistente con la que mantengan los participantes, las bolsas u otras entidades encargadas de mecanismos centralizados y los emisores;
- g) Velar porque los participantes cumplan con las normas relativas a la compensación y liquidación y las establecidas en sus reglamentos internos;
- h) Proporcionar a los emisores la información concerniente a las transferencias de los valores;
- e,
- i) Administrar los márgenes asociados a las operaciones que se liquiden en ellas.

Asimismo, están autorizadas para actuar como contraparte en todas las operaciones de compra y venta de valores en las que participe, de acuerdo a las disposiciones de carácter general que dicte CONASEV.

al expresar en el artículo cuarto de la derogada Ley N°16587, que *«Las personas naturales o jurídicas pueden, además de su firma, usar medios mecánicos o electrónicos de seguridad para la emisión, aceptación o circulación de los títulos-valores»*⁴⁶, lo cual pudo haberse concretado en las disposiciones de la ley vigente, si se hubieran referido sólo a los Títulos Valores, como su denominación expresa.

Como es evidente, la Ley vigente ha seguido el modelo unitarista⁴⁷, considerando que los Títulos Valores y los Valores Mobiliarios pueden ser regulados en una sola norma, no obstante la preexistencia de su regulación específica, como se ha mencionado y a pesar de que contemporáneamente hay muchos sistemas jurídicos que man tienen la diferencia entre las especies del género cambiario, el «Valor».

3.- EL VALOR CAMBIARIO, LA CRISIS DEL PAPEL Y LA TECNOLOGÍA

Se ha evidenciado que el género económico – monetario a materializarse para circular y multiplicar la riqueza que esa materialización implica, es el *Valor Cambiario*. Su importancia ha venido siendo cada vez mayor en el desarrollo económico de la humanidad, atildándose en la Europa del siglo XIX, concretamente la intervención de los juristas Savigny, en Alemania, y Vivaldi, en Italia, entre otros. Como siempre, el Derecho alcanzó a la Economía instrumentos eficaces para lograr su evolución. La gran creación conceptual fue la materialización de las obligaciones, abstractas por naturaleza, como queda dicho, mediante su incorporación en un documento, en un papel que las concretara mediante su expresión alfanumérica en formas determinadas.

⁴⁶ L.N°16587, Artículo 4°.

⁴⁷ De Eyzaguirre, José María, Los Valores en Papel, Revista de Derechp Mercantil, Julio-Setiembre, Madrid, 1998, p. 1015: *«... el ensayo de re reconducir a unos postulados unitatarios o genéricos, las propiedades jurídicas de una serie, cada vez más amplia, de documentos, distintos por su función económica, la naturaleza del derecho consignado o la determinaci}on del tenedor legítimo. Por contraste respecto de tal orientaci}on, es por lo que calificaremos a otras concepciones de antiunitaristas o sectoriales».*

Evidentemente, hubo muchos y muy importantes antecedentes en la historia pero la concreción de los valores en papel de tal manera que para exigir su pago, éste, el papel, fuera indispensable, fue la gran innovación. Garrigues escribió «*La posesión del título es equivalente a la posibilidad de ejercicio del derecho*»⁴⁸. Este útil instrumento jurídico de la Economía, recibió diversas denominaciones: los italianos, con Vivaldi, los llamaron «*titoli di crédito*»; los españoles y en nuestro país, se llaman Títulos Valores; antes hemos citado al Código de Obligaciones Suizo que los conoce como «*papier-valeur*», o «*effet de commerce*», como los franceses. Todos sin embargo, tienen las mismas características esenciales de incorporar un derecho subjetivo al papel.

Sin embargo, como también se ha acotado anteriormente, hay otras especies de *Valor Cambiario* que carecen de esa característica esencial y sólo lo representan objetivamente: son los *Valores Mobiliarios* que, sin embargo, han devenido a ser muy importantes en la Economía, por la masividad característica de su emisión configurando *bienes muebles* con un precio de oferta para el mercado que puede ser variado por la demanda al momento de concretar la compra.

La masividad de esta especie de valor ha generado lo que la doctrina ha llamado «*la crisis del papel*»⁴⁹ que, a su vez ha tenido un doble efecto:

El primero ha sido el fenómeno que nuestra Ley llama «*desmaterialización*» definido en el artículo segundo de la Ley⁵⁰ es decir, «*su representación por anotación en cuenta y de su registro ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores*»; el segundo efecto ha consistido en la inclusión del Título Valor, en la referida crisis, llevándolo a lo que se ha denominado

⁴⁸ Garrigues, Joaquín, op. cit, p. 724.

⁴⁹ Valenzuela Garach, Fernando, *La Información en la Sociedad Anónima y el Mercado de Valores*, Madrid, Editorial Civitas, S.A., 1993, p. 98: «*las ventajas del papel acababan desembocando en los inconvenientes del papeleo*».

⁵⁰ Ley 27287, art. 2. *Valor Representado mediante Anotación en Cuenta. 2.1 Los valores desmaterializados, para tener la misma naturaleza y efectos que los Títulos Valores señalados en el Artículo 1º, requieren de su representación por anotación en cuenta y de su registro ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores.*

la «desincorporación», concepto que «agruparía todos aquellos fenómenos, tanto fácticos⁵¹ como normativos, por virtud de los cuales la existencia, la transmisión o el ejercicio del derecho se desgaja o independiza, en mayor o menor medida, de la producción, de la tradición o de la presentación del título en que tradicionalmente se hallaba documentado⁵²».

Soy de la opinión que como la «incorporación» implica que el derecho subjetivo, abstracto, inmaterial se materializa en el papel, deviniendo en *bien mueble*, siéndole así aplicables la normatividad y operatividad de los derecho reales, lo que permite su circulación; la «desincorporación» lógicamente significa deshacer todo aquello y regresar al derecho personal, abstracto e inmaterial imposibilitando su circulación, lo que implica, además, el deterioro económico total de lo logrado. Lo que ocurre, realmente es que se trata de encontrar mediante la *desincorporación* la vía para evitar el uso del papel, mínimo en la singularidad del *título valor*; aplicando la técnica electrónica de la «anotación en cuenta», lo cual le es absolutamente innecesaria pues esa actualísima y muy útil técnica es sólo aplicable a los grandes usuarios de papel que son los *valores mobiliarios*, dada su masividad esencial y en los cuales no caben ni *incorporación* de derecho subjetivo alguno, ni *desincorporación* obviamente. El propio autor citado lo reconoció antes al decir que «*el mencionado fenómeno de la desincorporación de los títulos-valor, tal y como se está desarrollando en la hora presente y tal y como se insinúa en el porvenir más inmediato, tiene su foco de expansión o de propagación en el títulos del mercado de capitales o valores mobiliarios (acciones, obligaciones, deuda pública, etc.), siendo además en este sector donde ha encontrado más pronto plasmación legislativa⁵³*», debiendo haber mencionado la «anotación en cuenta» en vez de la «desincorporación».

⁵¹ Esta palabra no corre en el Diccionario de la Real Academia Española. Considero que el autor quiso decir «*fácticos*».

⁵² Paz-Ares, Cándido, La Desincorporación de los Títulos-Valor (El marco conceptual de las anotaciones en cuenta), Conferencia dictada en el Colegio Notarial de Madrid el día 21 de febrero de 1995, p. 11, en PDF de Google.com.

⁵³ Ibidem, p. 9.

4.- UNA CLASIFICACIÓN DEFINITORIA DE LAS ESPECIES DEL GÉNERO VALOR CAMBIARIO

Sobre la base de lo analizado, cabe formular una clasificación que permitiría reordenar las diversas especies que hoy se pueden apreciar desprendidas del Valor Cambiario. esas especies serían las siguientes:

4.1. TÍTULOS VALORES

Documentos que incorporan obligaciones originadas en contratos como relaciones jurídicas singulares, pudiendo circular en el mercado como bienes muebles, es decir, con entrega física, siendo necesarios para que su poseedor haga efectivos los derechos correspondientes.

4.2. VALORES MOBILIARIOS

Instrumentos valorados unilateralmente, masivamente emitidos para ser ofertados en el mercado de valores para, al ser comprados, obtener un monto líquido susceptible de variación al ofertante y otorgar a quien lo compró, diversos derechos de participación en la propiedad, en la gestión y en los resultados de la persona jurídica emitente, encontrándose siempre destinados a la circulación bursátil o extrabursátilmente.

4.3. VALORES VIRTUALES

Modo de circulación de los Valores Mobiliarios que instrumentaliza eficientemente su masividad, al permitir que circulen mediante anotaciones en cuenta que se materializan electrónicamente, evitando el uso masivo de papel.

3.- CONCLUSIONES

3.1 En la Ley N°27287 que regula los Títulos Valores, éstos son conceptualizados como el género y los Valores Mobiliarios como su especie, sin tener en cuenta que el sustantivo «valor» resultaría el género y, cada uno de ellos, las respectivas especies, debiendo, en consecuencia, ser regulados por normas.

3.2 El «Valor» no está definido en la Ley peruana, salvo una mención específica en TUO del DL.861, Ley de Mercado de Valores que lo identifica con el Valor Mobiliario, en contradicción del sustento teórico de la

Ley 27287, generando una incongruencia lógica que es necesario subsanar y es el objeto de este trabajo.

- 3.3 Siendo el término «valor» absolutamente polisémico, se han seleccionado dos tipos de éste para el desarrollo del trabajo: el «Valor Económico» y el «Valor Cambiario».
- 3.4 Esas dos acepciones implican relaciones intersubjetivas sólo concebibles con sentido social y diferenciándose tan sólo en que el «Valor Económico» es genérico, como relación entre necesidades infinitas y medios escasos, en tanto el segundo, el «Valor Cambiario», es instrumental, o sea, el medio gracias al cual, los bienes producidos por unos, en determinada sociedad, llegan a satisfacer las necesidades de otros.
- 3.5 Al buscar la satisfacción recíproca de necesidades: la del productor u ofertante, mediante la transferencia onerosa del bien producido y ofertado; y la del comprador, al obtener el bien ofrecido que requiere para satisfacer una necesidad, convienen ambos un valor pecuniario que satisfaga el legítimo interés de uno y otro, recíprocamente. Se trata pues, en ambos casos de una *relación económica y monetaria*.
- 3.6 Toda relación económica implica una *relación jurídica bilateral* en la cual la parte que es titular de un derecho subjetivo, como parte activa o acreedor se vincula con la titular de la obligación, como parte pasiva o deudor, cuantificando convencionalmente tanto el derecho como la correspondiente obligación, en términos monetarios que resulta ser la expresión monetaria que cuantifica la abstracta relación obligacional, o sea, su Valor económico-pecuniario.
- 3.7 Valor económico-pecuniario ha de tener una causa derivada de una relación jurídico-económica siendo, por tanto, *subjetiva o personal, bilateral y expresada monetariamente*. Por tratarse de la expresión de derechos y obligaciones, el *valor es inmaterial* y, por tanto, el derecho subjetivo resulta *abstracto y exigible judicialmente por el acreedor sólo previa prueba, así como transmisible únicamente mediante cesión de su crédito o de su posición contractual, siendo de lenta y pesada circulación contractual amén de insegura y de poco fácil liquidación*.

- 3.8 Para superar esas limitaciones y convertir el valor en un instrumento útil a la circulación y al incremento de la riqueza, el Derecho ha creado *las especies del valor* que cumplen ese objeto, *materializando la relación obligacional* mediante su *incorporación* en instrumentos físicos que denomina «*titulos valores*», o «*titulos de crédito*» a los que considera «*bienes muebles*», con lo que los derechos subjetivos son convertidos jurídicamente en derechos reales, superando las dificultades probatorias de los primeros y la agilidad circulatoria de los segundos.
- 3.9 «Incorporación» no es «representación» como lo proclama el artículo 1º de la Ley 27287. La incorporación materializa el valor inmaterial y abstracto en el título, haciendo de éste un bien mueble. La representación subjetiva, inaplicable al caso, permite que una persona realice válidamente un acto en beneficio del tercero que lo ha autorizado que parece es lo que quiere la Ley en este primer artículo; la representación objetiva es simbólica y el título no simboliza el valor, sino lo es. En la emisión masiva de Valores que se van a realizar en el mercado mediante su compraventa, cabe la representación objetiva de los derechos, de acuerdo con la aceptación del adquirente de la oferta recibida.
- 3.10 La conversión del valor de una prestación en un título valor, implica que la contraprestación no se haya dado, por acuerdo de diferimiento entre las partes, resultando en consecuencia, un valor de realización futura de corto plazo que también convencionalmente puede materializarse y ser objeto de circulación inmediata. Por esto es que el título valor puede ser denominado también título de crédito.
- 3.11 En la emisión de valores mobiliarios que se ofrecen masivamente, no hay valor obligacional que incorporar: sólo se ha de valorar lo que la oferta propone y el adquirente acepta y paga, fundamentalmente, derecho de propiedad sobre el capital de personas jurídicas, el derecho a participar en su gestión y el derecho a beneficiarse con las utilidades que se obtengan o, alternatively, asumir la parte de pérdidas que le correspondan. Adicionalmente, cabe la emisión de valores mobiliarios que oferten crédito de largo plazo.