

## El Proyecto de Código Civil y Comercial y los títulos valores

POR MARTÍN E. PAOLANTONIO

**Sumario: 1. Consideraciones iniciales. 2. Relevancia y necesidad de la "parte general" de títulos valores. 3. La "parte general" de los títulos valores en el Proyecto de 2012. Introducción.**

### 1. Consideraciones iniciales

En las líneas que siguen pretendemos dar un panorama introductorio de las disposiciones que el Proyecto de Código Civil y Comercial de 2012 (1) presenta en materia de títulos valores, con énfasis en las previsiones que conforman la denominada "parte general", como expresión normativa que permite la elaboración de una teoría general de los títulos valores.

Recordamos al lector que el Proyecto de 2012 fue elaborado bajo la premisa de no modificar, salvo excepciones exigidas por la propia estructura de una reforma integral del Derecho Privado, las disposiciones de leyes especiales. (2)

De allí que, aunque originalmente algunas regulaciones específicas en materia de títulos valores -como las normas sobre letras de cambio y cheques- formaban parte de la legislación co-

dificada, su estado actual de leyes especiales (3) las ha colocado fuera del alcance de la reforma proyectada.

### 2. Relevancia y necesidad de la "parte general" de títulos valores

Aun fuera del marco de la unificación del Derecho Privado, la doctrina se había pronunciado (4) a favor de dar presencia normativa a lo que ella presentaba como teoría general de los títulos valores, bajo la fuerte influencia de los autores italianos y los arts. 1992 a 2027 del *Código* de 1942. (5)

Por cierto, para los miembros de la comunidad jurídica ajenos a las particularidades de esa construcción teórica, no dejaba de provocar alguna perplejidad la referencia a una "teoría general" sin referencia normativa concreta, o construida -a la inversa de lo que ocurre en otros ámbitos del orden jurídico-, por inducción (6) y deriva-

(1) Al que referiremos simplemente como "Proyecto de 2012".

(2) Se trata de una lógica autolimitación del Proyecto de 2012, que se focalizó en integrar la normativa civil y comercial de los Códigos Civil y de Comercio y de algunas leyes especiales que se incorporan al articulado previsto (el caso, por ejemplo, de la regulación del leasing en la ley 25.248 y el fideicomiso en la ley 24.441). Sólo se han modificado leyes especiales en el marco estrictamente necesario para dar coherencia al texto (por ejemplo, la proyección de las reformas previstas requería cambios en la ley 19.350). Por esa razón, se prefirió no "devolver" a la regulación codificada a las normas sobre letra de cambio, pagaré y cheque, que aunque hoy son leyes especiales, fueron en su génesis parte del Código de Comercio. Se lee en los Fundamentos del Proyecto de 2012 que "el Proyecto de 2012 respeta los microsistemas normativos suficientes. Es decir, se ha tratado de no modificar otras leyes, excepto que ellos fuera absolutamente necesario".

(3) Respectivamente, decreto-ley 5965/63 y ley 24.452.

(4) Ese anhelo se plasmó incluso en ensayos de unificación internacional: ver las referencias de CÁMARA, Héctor, *Letra de cambio y pagaré*, Ediar, Buenos Aires, 1970, t. I, ps. 129 y ss.

(5) La doctrina nacional, como buena parte de la latinoamericana (TORREALBA, Octavio, *Las leyes latinoamericanas sobre títulos valores y la doctrina italiana*, Juricentro, San José, 1987), ha estado muy influenciada por los desarrollos de los autores italianos en materia de títulos valores. Sólo en los últimos años, y sobre todo por la difusión de obras de autores españoles, se ha dado un lugar adicional a la otra "gran escuela" en la materia: la doctrina alemana.

(6) Típicamente, las llamadas "partes generales" de un sector del ordenamiento jurídico se incorporan a la legislación, y de allí se trasladan y aplican deductivamente a las "partes especiales". Esto es, se va de lo general a lo particular. En materia de títulos valores, la teoría general se construye de lo particular (las disposiciones aplicables a la

ción de reglas particulares de una de las especies de la categoría general: la letra de cambio, y el decreto-ley 5965/63 (Adla, XXII-B, 936).

Esa incertidumbre se presentaba también en la tarea pedagógica —cuya importancia no puede desdenarse como base de la formación de los que serán miembros activos de la comunidad jurídica— donde la ausencia de soportes normativos claros importaba un desafío adicional para la explicación y comprensión de una construcción jurídica que tiene un alto grado de elaboración intelectual. (7)

No es de extrañar entonces que los cuatro intentos previos de unificar el régimen civil y comercial hayan previsto disposiciones específicas para cubrir el vacío normativo existente.

**3. La "parte general" de los títulos valores en el Proyecto de 2012. Introducción**

La simple lectura comparativa entre los arts. 1815 a 1881 del Proyecto de 2012 y los arts. 1747 a 1814 del Proyecto de 1998 muestran la continuidad conceptual entre ambos.

Esa circunstancia refleja, inicialmente, una de las características del Proyecto de 2012: aprovechar la valía de los intentos previos de unificación y retomar el camino interrumpido del Proyecto de 1998.

Pero particularmente en el caso de los títulos valores, no se trata simplemente de una premisa de método, sino de una decisión basada en el entendimiento de que el Proyecto de 1998 presentaba una propuesta de regulación adecuada y compartida por la doctrina (8), más allá de al-

letra de cambio y el pagaré) a lo general. Ello se explicaba, fundamentalmente, por la aptitud de la letra de cambio para cumplir esa función, en tanto primer título valor conocido y objeto de estudio por la doctrina de diferentes países.

(7) De esa dificultad hemos sido testigos directos en más de dos décadas de enseñanza universitaria. Si enseñar conceptos abstractos típicos de una teoría general nunca es sencillo, menos lo es cuando las referencias al ordenamiento positivo son limitadas e incompletas.

(8) Para el análisis del Proyecto de 1998 se puede ver ALEGRA, Héctor, Desafíos actuales en materia de títulos valores y el proyecto de Código Civil de 1998, en FILIPPI, Laura y JUÁREZ, María, Derechos patrimoniales, Estudios en homenaje al Profesor Emérito Dr. Efraín Hugo Richard, Ad-Hoc, Buenos Aires, 2001, t. I, p. 299; PRONO, Ricardo, La concepción de los títulos valores en el Proyecto de Código Civil Unificado, LA LEY, 2001-F 1065; y FAHRE DE MONTAL-

gunas disidencias en el plano de la construcción jurídica. (9)

En ese marco, el Proyecto de 2012 dedica a la "parte general" de los títulos valores sesenta y siete artículos, presentados del siguiente modo:

a. Sección 1ª: Disposiciones generales (arts. 1815 a 1829).

b. Sección 2ª: Títulos valores cartulares (arts. 1830 a 1849), y en ella, luego de normas comunes (arts. 1830 a 1836):

1. Títulos valores al portador (Parágrafo 1º, art. 1837).

2. Títulos valores a la orden (Parágrafo 2º, arts. 1839 a 1846).

3. Títulos nominativos endosables (Parágrafo 3º, arts. 1847 y 1848).

4. Títulos nominativos no endosables (Parágrafo 4º, art. 1849).

c. Sección 3ª: Títulos valores no cartulares (arts. 1850 y 1851).

d. Sección 4ª: Deterioro, sustracción, pérdida y destrucción de títulos valores y de sus registros (arts. 1851 a 1881), y en ella:

1. Normas comunes para títulos valores (Parágrafo 1º, arts. 1851 a 1854).

2. Normas aplicables a títulos valores en serie (Parágrafo 2º, arts. 1855 a 1870).

3. Normas aplicables a los títulos valores individuales (Parágrafo 3º, arts. 1871 a 1875).

4. Sustracción, pérdida o destrucción de los libros de registro (Parágrafo 4º, arts. 1876 a 1881).

BÁN, Diana, Ley General de Títulos Valores en el Proyecto de Código Civil de la República Argentina unificado con el Código de Comercio, La Ley, Suplemento de la UADE, diciembre de 1999.

(9) Nuestra visión de la teoría general de los títulos valores ha tomado en cuenta desde hace muchos años los desarrollos de parte de la doctrina española, e indirectamente de la alemana (BERGEL, Salvador y PAOLANTONIO, Marín, Acciones y excepciones cambiarias, Depalma, Buenos Aires, 1992/3). Ello no lleva de ningún modo a desconocer la valía de la doctrina italiana, la que hemos utilizado y seguiremos haciéndolo como ineludible referencia en materia de títulos valores. La doctrina, recordamos, explica y construye sobre datos normativos concretos, no los elabora.

Por otro lado, en la Sección 14ª del Libro Sexto, Título IV se prevén en los arts. 2658 a 2662 normas de Derecho Internacional Privado para los títulos valores en general, y específicas para los cheques.

Aún con los riesgos de una tarea de síntesis, para cumplir con el objetivo de este trabajo (10), seleccionaremos sólo algunos temas que consideramos nucleares y característicos de la teoría general de los títulos valores.

**3.1. La denominación y definición de la categoría jurídica**

El Proyecto de 2012, al igual que sus antecesores, opta por la denominación "títulos valores", que aunque con una vinculación con la dogmática alemana (11) se define —como veremos— siguiendo las líneas tradicionales de la doctrina italiana.

La denominación escogida, aunque no siempre favorecida por la doctrina (12), es la más consistente con la tradición normativa nacional.

En cuanto a la definición, el Proyecto de 2012 prevé en su art. 1815:

*"Los títulos valores incorporan una obligación incondicional e irrevocable de una prestación y*

(10) Supra, Sección I.

(11) Títulos valores en el marco de su origen —el derecho alemán—, resalta la idea de incorporación del derecho al documento, con la consiguiente objetivación de la relación jurídica obligatoria, y con prescindencia de las notas propias que a la disciplina le agregue la presencia del fenómeno circulatorio. Ello es visible, por ejemplo en la definición de Eizaguirre "título valor es todo documento que representa o incorpora un derecho privado de forma tal, que para el ejercicio del derecho es necesaria la tenencia del documento". Esta noción amplia de título valor, la contraponen el autor español con una más restringida, en la que el documento es también necesario para la circulación del derecho, y la protección del tercer adquirente es una propiedad específica de la disciplina (EIZAGUIRRE, José M. de, Derecho de los títulos valores, Thompson Civitas, Madrid, 2003, p. 21 y ss. y 38 y ss.).

(12) Sin pretensión alguna de exhaustividad, mencionamos que la doctrina nacional ha preferido emplear mayoritariamente la locución "títulos de crédito" (YADAROLA, MATIENZO, ORIGNE, FERNÁNDEZ, WILLIAMS, GIRALDI, GÓMEZ LEO, LEGÓN, ESCUTI). Otros autores (WINZKY, ARAYA, ALEGRIA) prefieren hablar de "títulos circulatorios". Una denominación peculiar propuso MOLINARIO, Alberto, Ensayo de una definición de títulos de créditos circulatorios, LA LEY, 1987-C, 658.

*otorgan a cada titular un derecho autónomo, sujeto a lo previsto en el artículo 1816".*

El concepto centraliza la noción de la categoría jurídica en la nota de autonomía (13), sin incluir los otros dos caracteres que tradicionalmente la doctrina adscribe a los títulos valores (necesidad y literalidad).

Con razón, y considerando el ubicuo fenómeno de la desmaterialización (14) se mencionan a la necesidad y literalidad como caracteres propios de los títulos valores cartulares (arts. 1830 y 1831). (15)

A pesar de que en los Fundamentos del Proyecto de 2012 se hace mención a que se considera a los títulos valores como una modalidad o variante de declaración unilateral de voluntad, creemos que esa referencia no es acertada.

En la estructura del Proyecto de 2012, el Título V del Libro Tercero se denomina "Otras Fuentes de las Obligaciones", y allí se desgranar diferentes hipótesis en capítulos separados, el 5 destinado a la "Declaración Unilateral de Voluntad", y el 6 a los "Títulos Valores".

De allí que no se cierra la posibilidad de construcciones de la doctrina o interpretaciones jurisprudenciales que se aparten de la visión tradicional de los autores nacionales (16), sin que

(13) Art. 1816 del Proyecto de 2012: "El portador de buena fe de un título valor que lo adquiere conforme con su ley de circulación, tiene un derecho autónomo, y le son inoponibles las defensas personales que pueden existir contra anteriores portadores. A los efectos de este artículo, el portador es de mala fe si al adquirir el título procede a sabiendas en perjuicio del deudor demandado".

(14) Ver más abajo, Sección 3.5.

(15) Recordamos que, con variantes no significativas, la doctrina nacional ha seguido la definición originada en Vivante para los títulos de crédito: "un documento necesario para ejercer el derecho literal y autónomo que en él se consigna" (VIVANTE, Cesare, Tratado de Derecho Mercantil, versión en español de la 5ª ed. italiana, Reus, Madrid, 1936, t. III, p. 37). Ver por ejemplo YADAROLA, Títulos..., p. 108: "es el documento de un derecho literal y autónomo cuya posesión es necesaria para el ejercicio de ese derecho"; GUALTIERI, Giuseppe y WINZKY, Ignacio, Títulos circulatorios, 6ª ed., Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1984, p. 24: "un documento creado para circular, necesario para ejercer el derecho literal y autónomo expresado en el mismo".

(16) Que suscriben generalmente la posición tradicional de la doctrina italiana, que considera a la declaración

ello suponga contradicción con la norma proyectada.

No se ha pretendido en consecuencia forzar una posición dogmática acerca del tema de la fuente de la obligación en materia de títulos valores, lo que consideramos positivo.

### 3.2. Titularidad y legitimación

Las nociones de titularidad y legitimación juegan un rol central en la teoría general de los títulos valores.

Tanto la adquisición del derecho incorporado, como la liberación de los obligados en virtud del título valor, se relacionan con esa distinción.

En el Proyecto de 2012, el art. 1819 expresa:

*"Quien adquiere un título valor a título oneroso y sin culpa grave y conforme con su ley de circulación, no está obligado a desprenderse del título valor y, en su caso, no está sujeto a reivindicación ni a la repetición de lo cobrado"*

La redacción mejora la existente con carácter particular para la letra de cambio, pagaré y cheque (17), identificando como condiciones necesarias para la adquisición del derecho incorporado (titularidad) a:

a. *La existencia de título oneroso.* Esta no es una nota pacífica en la doctrina, que en no pocas oportunidades ha minimizado la necesidad de que la teoría general de los títulos valores se inserte en el Derecho Privado general. Pero es un elemento generalmente presente en situaciones de conflictos de derechos, donde se privilegia al adquirente a título oneroso frente al beneficiario de una liberalidad. (18)

b. *La adquisición conforme a la ley de circulación.* La ley de circulación (que es lo que permite calificar a quien tiene el título valor en su poder como portador legítimo), equivale al conjunto de disposiciones que regulan el modo de sustituir la persona del legítimo y los efectos de la

unilateral de voluntad como la fuente de la obligación incorporada al título valor. No es esa nuestra posición, por los fundamentos que explicamos originalmente en BERGEL y PAOLANTONIO, Acciones..., t. I, ps. 20 y ss.

(17) Art. 17 del decreto-ley 5965/63 y art. 17 de la ley 24.452.

(18) Ver en el Proyecto de 2012, los arts. 315, 337, 392, 462, 760, 1186, 2260, y 2315 como manifestaciones del principio indicado en el texto.

transferencia del documento. (19) La posibilidad de adquirir el título valor por vías diferentes no es controvertible (20), pero esa transacción ajena a la ley de circulación, carece de los efectos propios del concepto en análisis (imposibilidad de reivindicación y posibilidad de adquisición a non domino).

c. *La ausencia de culpa grave.* A diferencia de lo que ocurre en el terreno de las excepciones ajenas a la adquisición del título valor (21), las vinculadas a aquella son incompatibles con el conocimiento de algún defecto en la titularidad precedente. Por culpa grave, en este marco, ha de entenderse a la omisión de adoptar aquellas medidas que sin grave costo y de modo inmediato habrían conducido al conocimiento de la excepción. (22) Cumplidas las condiciones indicadas, el portador del título valor puede ser calificado como titular, y en consecuencia inmune a cuestionamientos de terceros interesados, que incluyen la reivindicación del título valor, o el reclamo de lo que se hubiera recibido en virtud de su transferencia.

### 3.3. Excepciones oponibles

En una categoría jurídica caracterizada por la regla de autonomía o exclusión de excepciones (art. 1815 del Proyecto de 2012), que incluye la tutela real posibilitada por la adquisición a non domino (art. 1819 del Proyecto de 2012), huelga señalar la importancia de la determinación de las excepciones oponibles al portador del título valor.

En el tema, la ausencia de previsiones normativas aun en las normas especiales (decreto-ley 5965/63 y ley 24.452) (Adla, LV-B, 1524), marcaba un vacío importante que el Proyecto de 2012 pretende cubrir con su art. 1821.

(19) GUALTIERI y WINIZKY, Títulos..., p. 123.

(20) Son los supuestos de adquisición bajo normas del derecho común que regulan la transmisión de derechos. Ver por ejemplo arts. 12 y 22 del decreto-ley 5965/63.

(21) Por ejemplo, las de carácter causal, cuya inoponibilidad se sujeta al actuar doloso del adquirente (art. 18, decreto-ley 5965/63 y art. 20, ley 24.452).

(22) Ver el desarrollo del tema con referencias jurisprudenciales en PAOLANTONIO, Martín E. y LEGÓN, Pablo A., *Ley de cheques*, La Ley, Buenos Aires, 2011, p. 102 y ss. En el Proyecto de 2012, el art. 1902 se refiere a la buena fe como "no haber conocido ni podido conocer la falta de derecho".

Transcribimos la norma proyectada, con una breve explicación individual de cada uno de los supuestos.

Prevé el art. 1821:

*El deudor sólo puede oponer al portador del título valor las siguientes defensas:*

a. *Las personales que tenga respecto de él, salvo el caso de transmisiones en procuración, o fiduciarias con análoga finalidad.* La referencia corresponde a las excepciones fundadas en relaciones personales del deudor demandado con el portador legítimo. (23) Se hace la salvedad de las transferencias en procuración, fiduciarias o análogas, ya que en estos casos habrá que analizar la existencia o no de un interés económico propio del portador legítimo para determinar la solución aplicable. (24)

b. *Las que derivan del tenor literal del título o, en su caso, del tenor del documento inscripto de conformidad con el artículo 1850.* Este es el supuesto de las excepciones documentales, cuya oposición erga omnes y con prescindencia del estado subjetivo del portador legítimo no es objeto de discusión en la doctrina.

c. *Las que se fundan en la falsedad de su firma o en un defecto de capacidad o de representación, al momento en que se constituyó su obligación, salvo que la autoría de la firma o de la declaración obligatoria haya sido consentida o asumida como propia que la actuación del representante haya sido ratificada.* Cualquiera sea la conclusión de la doctrina acerca de la fuente de la obligación incorporada al título valor, es necesario encontrar un nexo razonable de imputación jurídica que autorice imponer responsabilidad al firmante. La norma proyectada se refiere a tres supuestos típicos en los que esa imputación no es posible (falsedad, defecto de capacidad o representación), pero con la relevante aclaración de que la falsedad o defecto de representación,

(23) Es el supuesto paradigmático del principio de autonomía que destaca siempre la doctrina clásica (art. 18 decreto-ley 5965/63 y 20 ley 24.452).

(24) Lo que se sigue del principio de que la protección cartular no puede operar a favor del sujeto a cuya posición normalmente autónoma no corresponda una posición sustancial de titular de un interés económico diferenciado. Ver el desarrollo del tema en BERGEL y PAOLANTONIO, Acciones..., t. I, p. 317 y ss. y PAOLANTONIO y LEGÓN, Ley..., p. 121 y ss.

consentida o ratificada, rehabilita la posibilidad de imputación. (25)

d. *Las que se derivan de la falta de legitimación del portador.* La excepción de falta de legitimación, se refiere aquí al concepto vinculado con la ley de circulación del título valor. Resulta lógico que si el deudor no se libera cuando paga a quien no resulta legítimo (26), mal podría privarse a aquél de oponer una excepción en idéntico supuesto. La regla prevista, supone que la transmisión del título valor ha seguido los cauces de su ley de circulación, pero por supuesto no niega el efecto liberatorio del pago al titular que adquirió el documento por mecanismos de derecho común (circulación atípica).

e. *La de alteración del texto del título o, en su caso, del texto inscripto según el artículo 1850.* Este es un supuesto particular de la regla prevista en el inciso b) precedente. Debe tenerse presente que existe una regla particular en este caso para los títulos valores cartulares (art. 1832 (27)), que también es aplicable en vía de interpretación para el caso del art. 1850 (títulos valores no cartulares).

f. *Las de prescripción o caducidad.* Este caso, que el Proyecto de 2012 -seguramente inspirado en el sano propósito de ofrecer la necesaria certeza en un tema tan relevante como el de las excepciones oponibles- presenta como un supuesto independiente, comparte la nota documental del caso previsto por el inciso b). (28)

g. *Las que se funden en la cancelación del título valor o en la suspensión de su pago ordenada conforme a lo previsto en este Capítulo.* La cancelación del título valor, importa la anulación de la legitimación del portador, quien mantiene

(25) La solución en materia de representación es la clásica que ha mantenido el Proyecto de 2012. Pero se incorpora una solución novedosa en materia de falsedad, cuya conveniencia habíamos sostenido por razones de identidad de situaciones: BERGEL y PAOLANTONIO, Acciones..., t. I, pp. 388 y 389. Allí recordamos las opiniones favorables a la asimilación de la responsabilidad del falsificador y falsus procurator de Chiomenti, Paz-Ares y Hueck-Canaris.

(26) Art. 43, decreto-ley 5965/63.

(27) Norma que sigue la solución tradicional del art. 88 del decreto-ley 5965/63.

(28) Son, a nuestro criterio, excepciones documentales relativas al ejercicio del derecho (BERGEL y PAOLANTONIO, Acciones..., t. I, ps. 302 y ss.).

un derecho residual ajeno al título valor, para re-emboisarse del cancelante. (29) En esta línea, la excepción de cancelación presenta rasgos comunes con la de ausencia de legitimación del inciso d): la sentencia de cancelación reconstituye la legitimación formal del cancelante lo que supone que el entonces portador pierde esa calidad. (30) El caso es parcialmente diferente para los casos de suspensión (31): en ese supuesto, se tratará de una excepción dilatoria sujeta al mantenimiento de la suspensión ordenada.

h. Las de carácter procesal que establezcan las leyes respectivas. La redacción presta deferencia a la división constitucional de competencias entre el ámbito nacional y provincial respecto de la legislación sustantiva y procesal. Lo que la norma afirma es que en los casos en los que los ordenamientos locales prevén limitación de excepciones -típico supuesto en el proceso ejecutivo-, esa circunstancia habrá de ser respetada. La solución refleja el criterio abrumadoramente mayoritario de la jurisprudencia y la doctrina nacional, que no compartimos plenamente. (32)

(29) Art. 1852, 2º párr. del Proyecto de 2012 (similar al art. 93 del decreto-ley 5965/63).

(30) Para el análisis de diferentes aspectos de la cancelación cambiaria, remitimos a BERGEL y PAOLANTONIO, Acciones... t. II, ps. 180 y ss.

(31) Alternativa prevista para los títulos valores en serie (arts. 1856 del Proyecto de 2012).

(32) No es necesario abundar en las razones de nuestra posición en esta sede. Los desarrollos clásicos de la doctrina en esta materia. Los argumentos exceden el objeto de este trabajo. Las posiciones clásicas en la materia pueden verse en BERGEL, Salvador D., Oportunidad de excepciones causales al tomador inmediato en el proceso ejecutivo cambiario, LA LEY, 120-1125; FERNÁNDEZ, Raymundo, Ejecución cambiaria. Inoponibilidad de las llamadas "excepciones causales", LA LEY, 135-1653; y ALEGRIA, Héctor, Acción cambiaria y acción ejecutiva, trabajo presentado en las Jornadas sobre letras de cambio, pagarés y cheques, Córdoba, 1965. Para la jurisprudencia que interpreta en el sentido mayoritario indicado el art. 544 inc. 4 del Código Procesal Civil y Comercial ver CSJN, 12/10/1976, Provincia del Neuquén c. Faraday S.A., La Ley Online; ídem, 15/11/1984, Provincia del Chubut c. Cerro López S.A., www.csjn.gov.ar; ídem, 27/03/2007, B.C.R.A. c. Rodenas, M. y otro, www.csjn.gov.ar; CNCCom., sala A, 04/08/2009, Deginani, Emilce A. c. Giménez, Mario y otro, www.cij.gov.ar; CNCCom., sala D, 15/05/2008, Ro Sung Ho c. Jeong Myung-Sook, DJ 2008-II, 1716; CNCCom., sala E, 05/06/2008, Bapto Medios de Pago S.A. c. Speciali, Juan, www.pjn.gov.ar. Ver también el análisis de Di Chiazza, Iván, Excepción de inhabilidad de título en Ejecución en materia comercial

Algunas breves ideas adicionales sobre el tema de esta sección:

a. La norma proyectada se enfoca en el sujeto pasivo de la excepción o defensa, y nada dice acerca del sujeto activo. Esto es, en la clasificación tradicional entre excepciones reales y personales, por un lado, y objetivas y subjetivas, por el otro, sólo el primer binomio es alcanzado en el texto analizado.

b. El "sólo" del texto en análisis marca la intención de que el elenco previsto presente carácter taxativo. Es una solución que, aunque da certeza al intérprete, posiblemente genere controversias en la doctrina. Es demasiado pronto para juzgar el acierto del criterio adoptado, y debe además considerarse que los diferentes casos mencionados en los incisos de la norma pueden incluir variados supuestos que flexibilicen la limitación que sugiere su interpretación literal. (33)

#### 3.4. Libertad de creación

La disciplina jurídica de los títulos valores, tiene una marcada impronta de imperatividad o no derogabilidad de sus normas por acnerdos entre diferentes participantes del tráfico. (34)

Esa característica, sin embargo, no tiene un traslado automático a la posibilidad de creación de títulos valores, que —aunque no de manera ilimitada— ha sido aceptada y valorada positivamente por la doctrina y normativa nacional. (35)

Y empresarial. Alfonso, Daniel (director), Buenos Aires, La Ley, 2011, t. III, p. 141 y ss.

(33) Así, particularmente, el reconocimiento de la existencia de un interés económico propio para justificar la exclusión de excepciones, que se sigue del inc. a de la norma en análisis, también subrayado por el elemento de onerosidad (art. 1819 del Proyecto de 2012). Esa norma puede resultar muy fecunda para la viabilidad de oposición de las denominadas excepciones de tráfico. Sobre el tema, BERGEL y PAOLANTONIO, Acciones... t. I, p. 317 y ss.

(34) Es, por decirlo de algún modo, un terreno en donde el principio de autonomía de la voluntad tiene un ámbito muy acotado, en interés de dotar de certeza y uniformidad a la circulación del derecho incorporado al título valor.

(35) Autores como Williams negaban en términos absolutos la posibilidad de creación de títulos de crédito —sean abstractos o causales— por parte de los particulares (WILLIAMS, Jorge N., Títulos de Crédito, 2ª ed., Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1981, p. 432). Yadarola, por su parte, limitaba la posibilidad de creación al cumplimiento de requisitos básicos derivados del Código de Comercio, lo que en los hechos lo acercaba bastante a la tesis prohibitiva

La norma prevista por el Proyecto de 2012 va más allá de los textos vigentes en cuanto a la posibilidad de creación de títulos valores atípicos, estableciendo en su art. 1820 que:

*"Cualquier persona puede crear y emitir títulos valores en los tipos y condiciones que elija. Se comprende en esta facultad la denominación del tipo o clase de título, su forma de circulación con arreglo a las leyes generales, sus garantías, rescates, plazos, su calidad de convertible o no en otra clase de título, derechos de los terceros titulares y demás regulaciones que hacen a la configuración de los derechos de las partes interesadas, que deben expresarse con claridad y no prestarse a confusión con el tipo, denominación y condiciones de los títulos valores especialmente previstos en la legislación vigente. Sólo pueden emitirse títulos valores abstractos no regulados por la ley cuando se destinan a ofertas públicas, con el cumplimiento de los recaudos de la legislación específica; y también cuando los emisores son entidades financieras, de seguros o fiduciarios financieros registrados ante el organismo de control de los mercados de valores."*

Aunque la primera parte se limita a incorporar algunas precisiones sobre las soluciones vigentes, el tramo final —referido exclusivamente a títulos valores abstractos atípicos— importa una habilitación general no acotada a los títulos valores de carácter causal. (36) Para este supuesto,

(YADAROLA, Mauricio, Títulos de Crédito, TEA, Buenos Aires, 1961, p. 281 y ss.). La doctrina mayoritaria —aplicando funcionalmente lo dispuesto por los arts. 742 y ss. del Código de Comercio— distingue —como ya lo hacía Ascarelli (ASCARELLI, Tulio, Teoría general de los títulos de crédito, Jus, México, 1947, p. 398 y ss.)— entre títulos causales y abstractos, admitiendo la libertad de creación respecto de los primeros. La Comisión Nacional de Valores, en dos recordados precedentes (AEG Telefunken y Certificadas de Añejamiento y Tipificación de Vinos) había reconocido la validez de la emisión de títulos causales atípicos. En apoyo a este criterio, puede verse en nuestra doctrina a ALEGRIA, Héctor, Obligaciones Negociables, en Revista de Derecho Económico, 6-483 con citas contestes de Raymundo Fernández, Celestino Araya y Juan Carlos Zavala Rodríguez; y también BENELBAZ, Héctor, Títulos de ahorro vitivinícolas de Mendoza, "Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones", 1990-B, 473. El art. 40 de la ley 23.697 autorizó la creación de títulos valores causales atípicos, criterio que con mayor flexibilidad se incorporó al art. 3º del decreto 677/01.

(36) La distinción entre ambas categorías se manifiesta en que la disciplina jurídica de los títulos valores causales

la alternativa se restringe a emisores que sean personas jurídicas sujetos a regulación estatal particular. (37)

#### 3.5. Desmaterialización y títulos valores no cartulares

El Proyecto de 2012 da un lugar importante a los casos de desmaterialización (38) de los títulos valores, acorde con el rol que esa modalidad tiene en la actualidad.

Así, se prevén reglas específicas para los denominados títulos valores no cartulares en los arts. 1850 y ss., refiriéndose a su posible origen en una disposición normativa o del creador del título valor.

También se tratan las particularidades que esta categoría requiere para que la legitimación del titular ejerza los derechos que le competen, en línea con las soluciones incorporadas por el art. 4 del decreto 677/01 para los valores negociables. (39)

Pero en lo atinente a la teoría general de los títulos valores, sin dudas la norma más relevante es el párrafo final del art. 1850 del Proyecto de 2012:

*"Se aplica respecto del tercero que adquiera el título valor lo dispuesto por los artículos 1816 y 1819"*

integra el derecho incorporado en la medida en que se haga referencia a ella en el título, lo que no ocurre en los títulos valores abstractos, de suyo autosuficientes o completos. No se apunta a un concepto de abstracción material, al que en otro contexto parece apuntar el art. 283 del Proyecto de 2012. De la abstracción en materia de títulos valores cambiarios, nos ocupamos al comentar una reciente doctrina plenaria: PAOLANTONIO, Martín E., Abstracción cambiaria, juicio ejecutivo y derecho del consumidor, LA LEY, 03/08/2011.

(37) Lo que, en última instancia, importa sujetar la posibilidad prevista al contenido de las normas reglamentarias aplicables a los emisores mencionados.

(38) En la doctrina española, suele usarse el término "desincorporación": PAZ-ARES, Cándido, La desincorporación de los títulos-valor, en "Revista de Derecho Mercantil", 219 (1996), p. 7; ESPINA, Daniel, Las anotaciones en cuenta, Civitas, Madrid, 1995, p. 33 y ss. En nuestro medio, el trabajo pionero, y aun hoy fuente obligada de referencia corresponde a ALEGRIA, Héctor, La desmaterialización de los títulos valores, "Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones", 1988-893.

(39) Cuestión de la que nos ocupamos en PAOLANTONIO, Obligaciones negociables, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2004, p. 155 y ss.

Con esa redacción sencilla, se ratifica la plenitud del carácter de título valor de la especie "desmaterializada": la posición del tercero encuentra tutela en el plano obligatorio -autonomía: art. 1816- y real -adquisición a *non domino*: art. 1819-.

La solución, que compartimos (40), presenta algunas voces discordantes en la doctrina, al analizar por ejemplo el caso de las acciones de sociedades anónimas (41), y no está exenta de debate por parte de autores extranjeros. (42)

### 3.6. Buena Fe

La buena fe en la teoría general de los títulos valores es un concepto relevante, pero no siempre bien entendido su sentido y alcance.

La finalidad de la disciplina jurídica de los títulos valores no es tutelar a un portador con determinado estado subjetivo, sino la circulación del título valor y del derecho incorporado que se realiza de un modo típico. El problema de los títulos de crédito y su disciplina, ha expresado Chiomenti (43), no consiste -como frecuentemente expone la doctrina-, en el interés y en la posición jurídica del tercer poseedor adquirente del título. La perspectiva exacta es la circulación del documento en el comercio, en el mercado. La

(40) No existe ninguna razón para una solución diferente, y las mismas consideraciones que justifican la tutela de adquirente del derecho en los títulos valores cartulares son trasladables a los de carácter no cartular. Ver una justificación de la conclusión propuesta, vinculada con el Proyecto de 1998, en ALEGRIA, Desafíos..., cit., ps. 305 y ss. La afirmación no requiere, sin embargo, una identidad de construcciones jurídicas de la doctrina, ni niega la posibilidad de normas específicas para algunos títulos valores no cartulares. Cabe aquí recordar que las reglas que prevé el Proyecto de 2012 son desplazadas por normas particulares (art. 1834 del Proyecto de 2012).

(41) Así, por ejemplo, Roitman señala que el art. 226 de la Ley de Sociedades Comerciales ("las normas sobre títulos valores se aplican en cuanto no son modificadas por esta ley") no es aplicable a las acciones escriturales, las que a su criterio no constituyen títulos valores (ROITMAN, Horacio, Ley de Sociedades Comerciales. Comentada y anotada, La Ley, Buenos Aires, 2006-III, 771).

(42) Ver las referencias a la legislación española en ROBLES, Martín-LABORDA, Antonio, Algunas consideraciones sobre la naturaleza jurídica de los valores depositados en un intermediario, "Revista de Derecho Bancario y Bursátil", 117 (2010), p. 9.

(43) CHIOMENTI, Filippo, Il titolo di credito, Fattispecie e disciplina, Giuffrè, Milano, 1977, p. 177 y ss.

disciplina cartular no está dirigida a favorecer a un tercero, sino a un mercado.

Mirados desde una perspectiva económica, los títulos valores encuentran su justificación en dos razones vinculadas a la preservación del valor del derecho incorporado.

Por un lado, la adquisición de un derecho protegido por la regla de inoponibilidad o exclusión de excepciones y la posibilidad de adquisición a *non domino*, asegura a su enajenante la maximización del precio a obtener en su transferencia o transmisión, *ceteris paribus*. Esto es, todas las demás circunstancias igual, el riesgo de que la entidad del derecho enajenado sea disminuida o anulada por defectos de titularidad previos o eventuales defensas que impacten en el valor a recuperar por el acreedor, es menor cuando la transferencia del crédito se realiza mediante un título valor. Consecuentemente, la disminución del riesgo supone un menor costo de descuento sobre el valor nominal o facial del crédito al tiempo de su adquisición.

En ese marco, la buena fe del portador del título valor se presenta como una condición necesaria, pero no suficiente, para la operatividad del principio de inoponibilidad de excepciones, tanto en el plano real como en el personal.

En el Proyecto de 2012, la buena fe se presenta en sus dos variantes tradicionales:

a. Como buena fe objetiva, cuya presencia es necesaria para evitar la comunicación de excepciones personales, y así integrada en el concepto de autonomía o exclusión de excepciones en el plano obligatorio. Es el caso del art. 1816 (parte final) del Proyecto de 2012 (44), donde la buena fe es compatible con el conocimiento de la excepción o defensa, pero no con la conducta dolosa: "A los efectos de este artículo, el portador es de mala fe si al adquirir el título procede a sabiendas en perjuicio del deudor demandado". Y en la línea de no establecer posiciones dogmáticas en cuestiones mejor libradas al análisis de la doctrina y jurisprudencia, no se define el alcance del "a sabiendas en perjuicio...", tema sobre el que existen opiniones encontradas. (45)

(44) Norma similar al art. 18 del decreto-ley 5965/63 (art. 20 de la ley 24.452), y la denominada *exceptio doli*.

(45) Referencias en BERGEL y PAOLANTONIO, Acciones..., t. II, ps. 62 y ss.

b. Como buena fe subjetiva, la que está presente como elemento de la adquisición de la titularidad del derecho (46), y consiste en la ignorancia razonable acerca de los vicios o defectos del derecho del transmitente anterior del título valor. Se presenta el Proyecto de 2012 en los arts. 1817 y 1819. El límite subjetivo en este caso es la culpa grave (art. 1819 del Proyecto de 2012). (47)

### 3.7. Títulos impropios y documentos de legitimación

Aunque ubicado en el ámbito de los títulos valores cartulares, el art. 1835 del Proyecto de 2012 es en rigor una norma de carácter general, que excluye de la categoría jurídica de títulos valores a "... los documentos, boletos, contraseñas, fichas u otros comprobantes que sirven exclusivamente para identificar a quien tiene derecho a exigir la prestación que en ellos se expresa o a que ellos dan lugar, o a permitir la transferencia del derecho sin la observancia de las formas propias de la cesión".

La distinción, que abreva en la tradicional línea divisoria propuesta por la doctrina sobre la base del art. 2002 del Código Civil italiano, separa así a:

a. Los títulos impropios, que en la norma transcrita son los que permiten la transferencia del derecho sin la observancia de las formas propias de la cesión.

b. Los documentos de legitimación, que identifican a quien tiene derecho a exigir la prestación, y consecuentemente, permiten la liberación del obligado que paga a quien exhibe el documento.

La regla proyectada es, junto con la del art. 1834, primariamente un supuesto de limitación del alcance del Libro Tercero, Título V, Capítulo 6

(46) La que se sigue de la adquisición del documento en modo típico, o en los términos del art. 1819 del Proyecto de 2012 (similar al art. 17 del decreto-ley 5965/63 y art. 19 de la ley 24.452), conforme con la ley de circulación del título valor.

(47) La culpa grave es un estándar de conducta esencialmente casuístico, que puede presentarse de modo abstracto afirmando que habrá negligencia grave cuando no se hubieran adoptado aquellas medidas que sin grave costo y de modo inmediato habrían conducido al conocimiento de la excepción. La jurisprudencia nacional es escasa, atento a que se trata de una defensa que excede el marco del proceso ejecutivo. Ver sin embargo las referencias incorporadas a PAOLANTONIO y LEGÓN, Ley..., p. 102 y ss.

del Proyecto de 2012.

El art. 1834 señala el carácter subsidiario de las normas generales ante disposiciones particulares; en tanto el art. 1835 excluye su aplicación a los títulos impropios y documentos de legitimación.

El Proyecto de 2012 ha optado por no avanzar en la determinación de las reglas legales para esos documentos excluidos de la categoría de títulos valores, siguiendo los antecedentes domésticos y la citada norma italiana. Se ha pues deferido esa tarea a la doctrina y jurisprudencia, la que más allá de coincidencias generales ha también mostrado diferencias que han sido observadas negativamente por algunos autores. (48)

De manera simplificada, puede afirmarse que el título impropio (49), aun facilitando la circulación del derecho sin el cumplimiento de las formalidades de la cesión, no otorga al portador un derecho autónomo, exponiéndolo en consecuencia a todas las excepciones oponibles a portadores anteriores. El documento de legitimación (50), por su parte, agota su función en facilitar la identificación, por vía posesoria, de quien tiene derecho a una prestación derivada de una relación contractual. (51) ♦ X

(48) Así, desde la doctrina española, EIZAGUIRRE, José M. de, La opción por el concepto amplio de título valor, "Revista de Derecho Bancario y Bursátil" 57 (1995), p. 32, quien señala "las variadas y poco coincidentes conclusiones aportadas por medio siglo de literatura italiana sobre el art. 2002". El caso del billete de lotería es paradigmático, como lo reseña CHIOMENTI (1 título..., p. 581 y ss.); ver en nuestra jurisprudencia (para la rifa) S.C.B.A., 23/6/87, LA LEY, 1987-D, 280.

(49) El caso, por ejemplo, de la letra de cambio o el pagaré endosado luego de su protesto o vencimiento (art. 21, decreto-ley 5965/63), o del endoso de la póliza de seguro (art. 13, ley 17.418).

(50) La categoría de los documentos de legitimación es más amplia que la de los títulos impropios, incluyendo por ejemplo a las contraseñas de equipaje, entradas de espectáculos, billetes de lotería o apuesta. Aquí el documento no es necesario (en el sentido en que ese término se utiliza en la teoría general de los títulos valores).

(51) MARTORANO, Federico, Titoli di credito, 2ª ed., Milano, Giuffrè, 1994, p. 248 y ss. Ver en nuestra doctrina, para el habitual ejemplo de los tickets de guardarropa, LEGÓN, Fernando, Características y funciones del talón o contraseña de guardarrropas, ED, 131-418.

## Aspectos generales de los títulos valores en el Proyecto de Código Civil y Comercial

POR CARLOS A. MOLINA SANDOVAL

**Sumario:** I. Introducción. — II. Sobre la denominación. — III. Metodología. — IV. Nociones conceptuales. — V. Régimen de cosas muebles. — VI. Libertad de creación y rigor cambiario. — VII. Pacto de vía ejecutiva. — VIII. Defensas oponibles. — IX. Asentimiento conyugal. — X. El principio de autonomía y los supuestos clásicos del derecho cambiario.

### I. Introducción

Desde su regulación por el decreto-ley 5965/63 (Adla, XXIII-B, 936), el régimen de los títulos valores no ha recibido mayores imitaciones o modificaciones sustanciales. Se trata de un ordenamiento que, desde su incorporación al Código de Comercio, se mantiene casi inalterado y sin mayores modificaciones. Pero, a la par, se trata de uno de los institutos jurídicos que mayor estudio requiere en el quehacer jurídico cotidiano.

Muestra de ello no son sólo las operaciones que a diario se realizan mediante pagarés, cheques y obligaciones negociables sino también una gran y vasta jurisprudencia existente sobre los temas vinculados a títulos valores. Uno de los más recientes fue, justamente, el plenario de la Cámara Nacional de Comercio dictado sobre el tema de la competencia en materia de títulos cambiarios y la interpretación de la Corte Suprema de Justicia de la Nación, junto con una gran variedad de precedentes (de las distintas instancias) sobre el tema puntual.

El Proyecto de Código Civil y Comercial, preparado por una prestigiosa comisión de juristas, no fue ajeno a la importancia y significación económica que los títulos circulatorios ocupan en comunidad argentina. Por ello, mediante la incorporación de algunos dispositivos, proyecta una regulación general de los títulos valores y una sistematización de algunas de las especies de los títulos que pueden crearse, determinando algunos alcances específicos.

El Proyecto incorpora dichas disposiciones en el Capítulo 6 (bajo el acápite "Títulos valores"), concretamente en los arts. 1815 a 1831. Ello sin

perjuicio de algunas referencias indirectas tales como la compraventa de títulos valores (art. 1124, inc. b), depósitos de títulos valores en la cuenta corriente bancaria (art. 1393, inc. a) o la referencia en los fideicomisos financieros (arts. 1690 y ss.).

El objetivo de la presente colaboración apunta a formular algunos comentarios sobre los principales aspectos generales del nuevo marco regulatorio en aras a procurar generar un debate sobre las distintas consecuencias que producirá el Proyecto en el ordenamiento de los títulos valores. Intenta profundizar algunos temas que requerirán de un especial estudio por parte de la doctrina especializada para poder determinar la incorporación de un régimen general en un ambiente ya delineado por la práctica de los títulos valores.

### II. Sobre la denominación

Tomando partido en el debate teórico sobre el adecuado *nomen iuris* de los llamados papeles de comercio, el Proyecto directamente optó por denominarlos "títulos valores" con la consiguiente conceptualización para dejar fuera de la denominación a aquellos valores que aun representados mediante títulos y teniendo un valor susceptible de apreciación económica, no pueden ser asimilados a esta noción.

Desecha la designación títulos de crédito (por cuanto no todos los instrumentos representan un crédito en sentido estricto, v.g., acciones, valores fiduciario) como así también la de títulos circulatorios (por cuanto aun cuando la ley establezca como pauta de circulación la cesión de crédito no perdería su noción intrínseca en

el contexto). Similarmente, la noción de título "cambiarío" podría conducir a equívocos sobre el llamado mercado de cambios (y su proyección en el llamado ordenamiento cambiario y penal cambiario).

La alusión a "títulos cartulares" muy común en nuestro ordenamiento no ha sido rechazada sino que ha sido clasificada como una sub-especie de la noción más amplia de "títulos valores" y desarrollada a partir del art. 1830. Recuérdese que dentro de la noción de títulos valores el Proyecto no sólo trata los clásicos valores cartulares representados en papel u otros elementos materiales sino que también desarrolla los llamados títulos valores no cartulares (diríamos en una denominación ya clásica "desmaterializados" o "escriturales") cuya creación responde a su asentamiento en registros especiales (art. 1850).

### III. Metodología

El Proyecto regula, en primer lugar, disposiciones generales de los títulos valores, incorporando algunas nociones conceptuales (e incluso tomando en consideración algunos de los principios básicos del ordenamiento clásico) para luego regular los llamados "títulos cartulares" (Sección 2° del capítulo 6) y los "no cartulares" (Sección 3° del mismo capítulo). En la Sección cuarta trata la cuestión del deterioro, sustracción, pérdida y destrucción de títulos valores en una regulación que se divide nuevamente en dos, según el título sea cartular o no.

Ahora bien, el Proyecto no incorporó en su seno la regulación de la letra de cambio y el pagaré (decreto-ley 5965/63) o el cheque (ley 24.452) (Adla, LV-B, 1524), pese a que mantuvo su plena vigencia. Sólo reguló los aspectos generales sin entrar en cada uno de los títulos en particular. Pensamos que una regulación tan ambiciosa como la propuesta (en la que también se propusieron cambios a la legislación societaria y a toda la legislación de fondo) debió incorporar algunas de las distintas clases especiales de títulos valores, tales como los pagarés, letra de cambio, cheques, obligaciones negociables, etc.

Dicho en otros términos: el Proyecto no innova en ningún aspecto de los ordenamientos específicos (los que se mantendrán vigentes tal cual fueron previstos en sus respectivas leyes), pero incorpora disposiciones generales en todo su articulado que deberán articularse de ma-

nera adecuada para poder adaptarse al nuevo régimen.

Pero dicha articulación es sólo "subsidiaria" como expresamente lo aclara el art. 1834, inc. a (incluida sólo en los títulos cartulares), que dice que las normas de esta sección "se aplican en subsidio de las especiales que rigen para los títulos valores determinados".

Nada agrega dicha disposición (en orden a la forma de aplicación), ya que -en general y salvo casos especiales- cualquier legislación especial deberá prevalecer sobre las disposiciones generales incluidas en el Proyecto, salvo que disponga algo en contrario. Incluso, de no existir dicho dispositivo, las normas de dicha sección se aplicarían igualmente en subsidio de las especiales que rigen para cada tipo de título.

En los aspectos generales se advierte una cierta escasez de disposiciones generales para resolver muchos de los inconvenientes que la práctica de los títulos valores ha ido demostrando y que no fueron contemplados por el legislador. Por ello, y pese a que pareciera no ser el efecto querido por el Proyecto, las disposiciones de los clásicos títulos valores (pagaré, letra de cambio y cheque) continuarán aplicándose a los nuevos títulos valores que se crearán como consecuencia del Proyecto y cubrirán muchos de los vacíos que plantea la parte general del Proyecto en cuestión.

La retroalimentación será, entonces, dual: el Proyecto proyectará sus disposiciones para todos los títulos valores (incluidos los títulos clásicos) y cubrirá -de este modo- algunos vacíos que había dejado la legislación clásica, pero paralelamente le resultarán aplicables (por vía indirecta) muchas de las disposiciones de los pagaré, letras de cambio y cheques, los que se proyectarán nuevamente a todos los títulos valores.

El ya viejo (por sus cincuenta años de vigencia) decreto-ley 5965 continuará siendo un eje de contención de la legislación cambiaria. Nótese que se ha mantenido la vigencia del art. 65, LCh., que dice que en caso de silencio de la ley, se aplicarán las disposiciones relativas a la letra de cambio y al pagaré, en cuanto fueren pertinentes.

### IV. Nociones conceptuales

El art. 1815, pese al nombre del el acápite ("concepto") no brinda un concepto de título valor sino sólo algunos caracteres ya vigentes y

derivados de la clásica legislación de los títulos valores. Ello así porque no hace referencia a sus alcances conceptuales sino simplemente alude a la incorporación de una obligación e irrevocable de una prestación. La dificultad es evidente porque procura desarrollar en una primera parte general los aspectos que resultarán aplicables a dos tipos de títulos valores (los cartulares y los no cartulares) claramente diferenciables y con ejes y bases de aplicación también distintos. Nótese en este punto que la clásica definición de Vivante que remite al "documento necesario" no puede ser reescrita en este punto por cuanto la actual noción de título valor incluye también a aquellos que no se materializan en un documento sino en un registro.

El concepto propuesto por el Proyecto señala: "Los títulos valores incorporan una obligación incondicional e irrevocable de una prestación y otorgan a cada titular un derecho autónomo, sujeto a lo previsto en el art. 1816". En este artículo mencionado textualmente dice: "El portador de buena fe de un título valor que lo adquiere conforme con su ley de circulación, tiene un derecho autónomo y le son inoponibles las defensas personales que pueden existir contra anteriores portadores".

De dichas disposiciones se derivan más que una noción conceptual algunos principios:

(i) *Incorporación* (ya sea a un título material y cartular o a un registro específico). Mediante esta "incorporación" se procura la asimilación del derecho a un soporte y continente que le da sustento (sea mediante su materialización en un título representativo o mediante su inserción en un registro determinado);

(ii) *Autonomía* (sin una clara determinación de los alcances de la autonomía, aun cuando parece haber tomado partido por la no diferenciación con el principio de independencia). No brinda una noción de autonomía ni hace énfasis en la desvinculación con la situación jurídica que tenía el transmitente, pero focaliza en una de sus consecuencias: la inoponibilidad de las defensas personales que pueden existir contra anteriores portadores;

(iii) *Incondicionalidad* (presente también en los demás títulos valores y que en algún punto se relaciona con la completividad del título y su no referencia a elementos extraños del título). Ra-

tifica el no sometimiento del título a condición (suspensiva o resolutoria), evitando también que la circulación (o validez) del título pueda estar atada a elementos ajenos al propio título.

(iv) *Irrevocabilidad* (sin entrar a tomar partido sobre las clásicas doctrinas en torno a la naturaleza del título valor, en orden a la creación o emisión del título, pero ratificando la imposibilidad de revocar el acto cambiario que en general es unilateral y no recepticio).

Las nociones vinculadas con la literalidad, completividad y legitimación se derivan naturalmente de las otras disposiciones del Proyecto, razón por la cual se puede afirmar que en este punto se respetan los clásicos principios informados por la jurisprudencia y la doctrina de manera unánime.

Paralelamente, no se incorpora la "abstracción" como un principio esencial de los títulos valores, ni siquiera de los cartulares, aun cuando tampoco los prohíbe expresamente (y por ello, lo permite no sólo en los títulos actualmente permitidos sino cuando así las partes pudieran haberlo pactado). Alguna referencia expresa se vislumbra en el art. 1820, párr. 2º, Proyecto, cuando refiere a "títulos valores abstractos no regulados por ley".

#### V. Régimen de cosas muebles

El esquema clásico de cosificación que siempre rigió en los títulos valores parecería haber sido, sutilmente, dejada de lado por cuanto señala expresamente que cuando en este Código se hace mención a bienes o cosas muebles registrables no se comprenden los títulos valores.

Si bien la norma (art. 1815, párr. 2º) sólo desecha la asimilación de títulos valores a cosas "muebles registrables", no existe un dispositivo que los asimile expresamente a cosas muebles no registrables.

Siempre se dijo que en los títulos valores el documento como "cosa" y el derecho como "bien" son conceptualmente distintos, pero representan un "instituto jurídico unitario". En consecuencia, el derecho y el título están funcionalmente ligados: la "comunidad de destino entre el título" (cosa: corporal) y el derecho (bien: incorporal) es normalmente inescindible (Escuti, *Títulos de crédito*, p. 8).

Por ello, la exclusión conceptual del título valor como "bien mueble registrable" no abarca la

imposibilidad de asimilarlo simplemente como "bien mueble" (pues de otro modo sólo hubiera referido a la mención de "cosas muebles" a secas y no a las registrables). En este punto, no se produce una modificación en los títulos cartulares y su "compenetración" con el régimen de las cosas muebles (derivado de la cosificación del derecho y su inclusión en la naturaleza misma del título valor como derecho documentado).

La cuestión tampoco es intrascendente para los otros títulos (los no cartulares o escriturales) cuya titularidad o legitimación no deriva de la simple tenencia (material) del título sino de la inscripción en un registro creado al efecto. Ello, incluso, se enfatiza cuando establece que las medidas precautorias, gravámenes u otras afectaciones del derecho conferido por el título valor tienen efecto para títulos nominativos no endosables y en los no cartulares desde su inscripción en el registro respectivo (art. 1822, inc. b), lo que se repite en el art. 1850, 2º párr., al aludir expresamente que la "transmisión o constitución de derechos reales sobre el título valor, los gravámenes, secusos, medidas precautorias y cualquier otra afectación de los derechos conferidos por el título valor deben efectuarse mediante asientos en registros especiales que debe llevar el emisor o, en nombre de éste, una caja de valores, una entidad financiera autorizada o un escribano de registro, momento a partir del cual la afectación produce efectos frente a terceros".

Dicho de otro modo, cabe señalar que metodológicamente no ha sido del todo acertado que la exclusión se regule dentro de las "disposiciones generales" (Sección 1º) pues dicha exclusión sólo tendría sentido en orden a los títulos no cartulares (por cuanto ningún sentido tendría asimilar los títulos cartulares a una cosa mueble que no exige registro). Por ello, dicha exclusión -a nuestro juicio- debió ser incluida en la regulación de los títulos escriturales (Sección 3º).

Dicha exclusión no puede, por otro lado, ser absoluta -pese al art. 1815, párr. 2º- ya que muchos de los principios registrables (implícita o explícitamente) aplicables a los bienes muebles registrales (o incluso inmueble) resultarán aplicables en la dinámica de la registración de estos títulos. Los clásicos principios registrables (rogación, tracto sucesivo, prioridad, etc.) tendrán una necesaria aplicación de la dinámica de esta nueva clase de títulos, ya que su dependencia jurídica al

registro y su intrínseca lógica registral requerirán de una prudente valoración en este punto.

#### VI. Libertad de creación y rigor cambiario

##### VI.1. El entorno normativo del principio de libertad de creación

Quizás una de las verdaderas innovaciones del Proyecto se relaciona con la libertad de creación no tanto en materia de títulos seriados para el mercado de capitales sino en todos los títulos. De todas formas, el Proyecto avanza fuertemente en esa línea, mejora un poco su redacción y permite una ampliación de la libertad en este sentido.

El principio de libertad de creación fue incorporado hace ya algunos años con el dictado del decreto 677/2001, el que en su considerando respectivo decía "Que, asimismo, se afirma el principio de libertad de creación de valores negociables y se prevé todo el régimen jurídico aplicable a los valores escriturales o anotados en cuenta".

Este texto recibe sanción con el art. 3º, dec. 677/2001, que textualmente señala: "Cualquier persona jurídica puede crear y emitir valores negociables emitidos o agrupados en serie para su negociación en mercados de valores de los tipos y en las condiciones que elija, incluyendo los derechos conferidos a sus titulares y demás condiciones que se establezcan en el acto de emisión, siempre que no exista confusión con el tipo, denominación y condiciones de los valores previstos especialmente en la legislación vigente. A los efectos de determinar el alcance de los derechos emergentes del valor negociable así creado, debe estarse al instrumento de creación, acto de emisión e inscripciones registrales ante las autoridades de contralor competentes".

En lo concreto, el Proyecto, en su artículo 1820, señala que "Cualquier persona puede crear y emitir títulos valores en los tipos y condiciones que elija. Se comprende en esta facultad la denominación del tipo o clase de título, su forma de circulación con arreglo a las leyes generales, sus garantías, rescates, plazos, su calidad de convertible o no en otra clase de título, derechos de los terceros titulares y demás regulaciones que hacen a la configuración de los derechos de las partes interesadas, que deben expresarse con claridad y no prestarse a confusión con el tipo, denominación y condiciones de los títulos valores especialmente previstos en la legislación vigente".

Comparativamente, se podrían marcar las siguientes diferencias:

(i) el art. 3º, dec. 677/01, sólo permite a las "personas jurídicas", mientras que el art. 1820, alude a "cualquier persona";

(ii) se utiliza una denominación diferente (ya que el dec. 677/2001 se centra en la noción de "valor negociable", que el Proyecto denomina "títulos valores");

(iii) el Proyecto, en algo que no es una diferencia ontológica, es más descriptivo respecto de las condiciones del título (ya que el decreto-ley sólo alude "de los tipos y en las condiciones que elija, incluyéndolos los derechos conferidos a sus titulares y demás condiciones que se establezcan en el acto de emisión" y el Proyecto incluye "tipo o clase de título, su forma de circulación con arreglo a las leyes generales, sus garantías, rescates, plazos, su calidad de convertible o no en otra clase de título, derechos de los terceros titulares y demás regulaciones").

Pero la gran diferencia, en principio, estaría circunscrita a los títulos valores no destinados a oferta pública (sean cartulares o no) o, según el tipo de emisor del mismo, por cuanto daría al creador o emisor del título libertad para generar títulos que no se encuentren encuadrados normativamente en las reglas generales de los títulos valores. Ello sería, en algún punto, contrario al principio de tipicidad (derivado del rigor cambiario) que siempre se pregonó en materia de títulos valores.

#### VI.2. Alcances del principio

La parte final del art. 1820, Proyecto, señala puntualmente: "Sólo pueden emitirse títulos valores abstractos no regulados cuando se destinan a ofertas públicas, con el cumplimiento de los recaudos de la legislación específica; y también cuando los emisores son entidades financieras, de seguros o fiduciarios financieros registrados ante el organismo de control de los mercados de valores".

Como puede verse el gran valor de la innovación se direcciona en varios sentidos y permite algunos análisis importantes:

(i) cualquier persona puede emitirse títulos valores "causales" no regulados por la ley, aun cuando no se destinan a ofertas públicas (ello

así porque el adjetivo "abstracto" que refiere la ley podría marcar una interpretación a contrario *pam* habilitar la creación de títulos causales no cotizables);

(ii) se valida la emisión de títulos "causales" no regulados por la ley destinados a la emisión de títulos valores (por cuanto el principio general del art. 1820, 1º párr., Proyecto, no podría marcar una interpretación contraria y siendo ésta una excepción al principio general, debería entenderse de manera estricta);

(iii) están legitimados de emitir títulos valores "abstractos" no regulados por la ley destinados a la oferta pública (por cuanto es un supuesto expreso de esta norma);

(iv) ciertos sujetos (entidades financieras, de seguros o fiduciarios financieros) pueden emitir títulos abstractos no regulados y no destinados a oferta pública (y a fortiori, los regulados y los destinados a oferta pública). Queda en este punto si todos estos sujetos deben ser "registrados" ante el organismo de control del mercado de valores o sólo los fiduciarios financieros. En este último punto, de la especial redacción de la norma, lo que establece el Proyecto sobre los fiduciarios profesionales y fundamentalmente del régimen de control que tienen los otros sujetos (bancos, aseguradores), pensamos que sólo los fiduciarios financieros deben estar registrados en el organismo de control.

#### VII. Pacto de vía ejecutiva

Nada dice el Proyecto sobre la vía que tienen los títulos para procurar su ejecución. El art. 1851, inc. a, Proyecto cuando regula los comprobantes de saldo, señala que legitima al titular para reclamar judicialmente, incluso mediante acción ejecutiva "si corresponde", pero no le confiere directamente la vía ejecutiva.

##### VII.1. Alcances procesales

El art. 523, CPCCN, señala que los títulos que traen aparejada ejecución son los siguientes: 1) El instrumento público presentado en forma. 2) El instrumento privado suscripto por el obligado, reconocido judicialmente o cuya firma estuviese certificada por escribano con intervención del obligado y registrada la certificación en el protocolo. 3) La confesión de deuda líquida y exigible prestada ante el juez competente para conocer en la ejecución. 4) La cuenta aprobada o recono-

cida como consecuencia del procedimiento establecido en el artículo 525. 5) La letra de cambio, factura de crédito, cobranza bancaria de factura de crédito, vale o pagaré, el cheque y la constancia de saldo deudor en cuenta corriente bancaria, cuando tuvieren fuerza ejecutiva de conformidad con las disposiciones del Código de Comercio o ley especial. 6) El crédito por alquileres o arrendamientos de inmuebles. 7) Los demás títulos que tuvieren fuerza ejecutiva por ley y no estén sujetos a un procedimiento especial.

Más allá del debate constitucional (ya superado sobre la posibilidad de la legislación de fondo de regular la vía procesal de un determinado título valor) lo cierto es que el régimen procesal no alude a la posibilidad de reclamar ejecutivamente los títulos valores (como categoría) sino que cada legislación específica lo refiere en forma puntual. Existe sólo la referencia "al instrumento privado suscripto por el obligado, reconocido judicialmente o cuya firma estuviese certificada por escribano con intervención del obligado y registrada la certificación en el protocolo". Por esta razón, cualquier título anómalo no tipificado por la ley (pagaré, cheque, obligación negociable, etc.) no tendrá vía ejecutiva si la firma no estuviere certificada.

Un planteo similar se suscita en orden a la interpretación del art. 518, inc. 1, CPCCCb, que también alude a instrumentos privados, aun cuando la ley procesal cordobesa no exige expresamente la certificación de firmas.

Si bien la mayoría de los títulos valores cuentan con vía ejecutiva (pagaré, letra de cambio, cheque, letra hipotecaria, obligación negociable, etc.), el Proyecto no es claro en este sentido y los únicos títulos valores que tendrían la alternativa de recurrir al proceso ejecutivo serían aquellos en los que la ley especial así lo dispone.

##### VII.2. Pacto en el propio título

La vía ejecutiva -según el Proyecto- no es un elemento intrínseco de los títulos valores, aun cuando en la práctica la gran mayoría de los títulos valores así lo tiene incorporado. Serán los códigos procesales (o las leyes especiales) quienes regularán esta cuestión.

El pacto de la vía ejecutiva en el propio título (v.g., una leyenda que diga que el título valor tendrá vía ejecutiva en los términos de deter-

minada norma procesal) no le confiere necesariamente dicho canal procesal, ya que no es una condición intrínseca de los mismos. Más aún, cuando el propio Proyecto no lo refiere expresamente en sus aspectos generales o en cada uno de los títulos valores.

#### VII.3. Tendencia jurisprudencial

Fruto de ciertos precedentes jurisprudenciales flexibilizadores del rigor cambiario y de una estricta visión de los títulos cambiarios, existen situaciones en las que pese a no contar con la habilidad de la vía ejecutiva (por estar prescripto, faltar algún requisito sustancial cambiario, etc.) el tribunal -de oficio y en función del principio *tura novit curia*- a procedido a reformular la ejecución, dotando al título de vía ejecutiva dicho título suscripto privadamente por el deudor.

En el ámbito provincial, los precedentes más referidos fueron "Winner" y "Miatello" fallados por el Superior Tribunal de Justicia de Córdoba.

En autos "Renovelli, Francisco Fernando c. Azaus Hnos. S.A.I.C.F.A.I. s/ejecutivo apelación recurso directo (R-35/03)" del 28/3/12 expresamente se dijo que "sabido es que para proceder ejecutivamente, sea por la vía genérica o común, o sea por el carril específico que la ley ha creado para ciertos títulos, es preciso que el documento que se adjunte como fundamento de la demanda cuente con los requisitos -formales y sustanciales- que le confieren fuerza ejecutiva; y que, en algunos casos, la ausencia de alguno de tales presupuestos puede ser subsanada mediante la complementación del título, actividad que se formaliza en un trámite preliminar cuya finalidad es -precisamente- preparar la vía ejecutiva" y "se destaca la hipótesis de reconocimiento de firma contemplada por el inciso 1º para aquellos casos en que la deuda consta en un documento privado sin firma certificada por escribano".

Y agrega: "los efectos que la ley formal asigna tanto a la actitud silente del citado a reconocer la firma, cuanto al acto mediante el cual el mismo admite como propia la signatura inserta en el instrumento que le fuera atribuido, no van más allá de considerar reconocida la firma, y por vía consecencial, estimar suicientemente completo el título para promover el juicio ejecutivo".

En algún punto, y en función de cierta tendencia jurisprudencial, un portador o legitimado por



un título valor podría accionar ejecutivamente previa preparación de la vía ejecutiva, si no se niega la firma inserta en el título valor.

El principio de libertad de creación, en algún punto, desestructura el clásico rigor formal, permitiendo una interpretación más amplia no ya de los clásicos títulos valores sino de todos los que puedan ser creados en función del art. 1820.

## VIII. Defensas oponibles

### VIII.1. Carácter enunciativo

El art. 1821, Proyecto, señala que el deudor sólo puede oponer al portador del título valor una serie de defensas, que se encarga de detallar expresamente.

Dicha enunciación es, en algún punto, "incompleta" por cuanto no contempla todas las posibilidades defensivas con las que cuenta el deudor del título, pero fundamentalmente "enunciativa" (pues requiere de su complementación no sólo de otras posibles excepciones que deriven de cada uno de los títulos valores sino también de las distintas alternativas procesales que planteen los códigos de rito de cada una de las provincias).

Pensamos que más allá del valor pedagógico de la mentada enunciación, lo cierto es que no podrá impedirse la oposición de algunas excepciones que puedan resolver la cuestión en términos razonablemente adecuados.

### VIII.2. Excepciones personales

El Proyecto establece como excepciones posibles, las personales que tiene respecto de él, excepto en el caso de transmisiones en procuración o fiduciarias con análoga finalidad. Esta noción de "excepciones personales" no se vincula, en algún punto, con la clásica diferenciación entre excepciones "personales" y "reales", según puedan ser esgrimidas sólo contra determinados acreedores en función de la peculiar situación en que se encuentran respecto del deudor demandado (*in personam*) o contra cualquier acreedor cambiario (*in rem*) sino con cualquier excepción que pueda oponerse contra el portador del título (sea que también puedan interponerse contra otros posibles acreedores o no). Tampoco tiene aplicación, en este punto, la distinción entre defensas absolutas o relativas (Ver, al respecto, Cámara, *Letra de cambio*, t. III, p. 316).

Obviamente, que lo "personal" de la defensa, en algún punto, se deriva de una especial vinculación que pudiera existir entre el deudor cambiario y quien procura su ejecución (v.gr., pago, compensación, causa ilícita, etc.).

Por ello, estarían incluidos en este punto la excepción de pago (total o parcial, según el caso), de espera, novación, compensación, quita, remisión, etc.

La limitación a transmisiones en procuración o fiduciaria no es clara y deja sin incorporación dentro de la lista la "exceptio doli". En este punto, el art. 1845, referido al endoso en garantía, señala que el deudor demandado no puede invocar contra el portador las excepciones fundadas en sus relaciones con el endosante, "a menos que el portador al recibir el título lo haya hecho a sabiendas en perjuicio de aquél" (sic).

### VIII.3. Otras excepciones

Pero, adicionalmente, agrega las siguientes excepciones:

- (i) las que deriven del tener literal del título o, en su caso, del tenor del documento inscripto con conformidad con el art. 1850;
- (ii) las que se fundan en la falsedad de firma o en un defecto de capacidad o de representación al momento en que se constituye su obligación, excepto que la autoría de la firma o de la declaración obligatoria sea consentida o asumida como propia o que la actuación del representante sea ratificada;
- (iii) las que se derivan de la falta de legitimación del portador;
- (iv) la de alteración del texto del título o, en su caso, del texto inscripto según el art. 1850;
- (v) las de prescripción o caducidad;
- (vi) las que se fundan en la cancelación del título valor o en la suspensión de su pago ordenada conforme a lo previsto en el Proyecto;
- (vii) las de carácter procesal que establecen las leyes respectivas.

### VIII.4. Excepciones causales

Nada menciona el Proyecto sobre las excepciones causales (y mucho menos porque no sería constitucionalmente adecuado sobre su posibilidad de oponerse en un proceso ejecutivo).

Dicha falta de mención expresa no impide, en caso que el tipo de título así lo permita o la legislación procesal articule su previsión, que se discutan los aspectos causales de la situación.

En algún punto, se volverán a editar las cuestiones planteadas originariamente con los títulos cambiarios más comunes, tales como el pagaré o los cheques y la discusión sobre la excepción causal entre obligados directos.

Respecto de la acción causal, el art. 1827, Proyecto, señala que el portador sólo puede ejercer la acción causal contra el deudor requerido si el título valor no está perjudicado y ofrece su restitución, si el título es cartular.

### VIII.5. Inhabilidad de título

La excepción de inhabilidad de título, conforme se conoce en los dispositivos procesales, se encontraría incluido, en algún punto, en aquellos que deriven de la legitimación sustancial (activa o pasiva) o en la falta de los presupuestos formales esenciales (plazo vencido, exigibilidad de la deuda, formas extrínsecas o que deriven del mismo título, etc.).

## IX. Asentimiento conyugal

### IX.1. Relación entre los arts. 470 y 1824

El art. 470, Proyecto, establece que la administración y disposición de los bienes gananciales corresponde al cónyuge que los ha adquirido, agregando que es necesario el asentimiento del otro para enajenar o gravar: a) los bienes registrables; b) las acciones nominativas no endosables y las no cartulares, con excepción de las autorizadas para la oferta pública, sin perjuicio del art. 1824.

Por su parte, dicha norma (art. 1824) señala que el incumplimiento del requisito previsto en el art. 470, inc. b, en los títulos nominativos no endosables o no cartulares, no es oponible a terceros portadores de buena fe. Al efecto previsto por este artículo, se considera de buena fe al adquirente de un título valor incorporado al régimen de oferta pública.

Como se ve, existe cierta discordancia entre la relación de ambas regulaciones, por cuanto el art. 470 no exige, de manera expresa, el asentimiento para los títulos nominativos no endosable y los no cartulares, sino sólo cuando los títulos sean "acciones" de sociedades. Nada dice el precepto

respecto de cuotas sociales de sociedades de responsabilidad limitada o participaciones societarias en otros tipos societarios en los que se exija registración, los que deberían aplicarse por analogía (aun cuando debió haberlo previsto).

### IX.2. Nuestra opinión

Más allá de esta omisión, lo cierto es que en función del art. 470, en principio, no se requeriría el asentimiento para transmitir cualquier título nominativo no endosable o no cartular que no sea una acción. Pero una interpretación razonable del art. 1824 induciría a lo contrario (ya que de otro no se entiende cuál sería la aclaración normativa vinculada al "incumplimiento del requisito previsto en el art. 470, inc. b" si no estuviera incluido, al menos implícitamente, dentro de los actos que requieren de asentimiento conyugal).

Nada dice el dispositivo respecto de los títulos nominativos "endosables" que -conforme lo señala el art. 1847- es título nominativo endosable el emitido a favor de una persona determinada, que sea transmisible por endoso y cuya transmisión produce efectos respecto del emisor y a terceros al inscribirse en el registro respectivo. Como se ve, la norma exige registración, pero -conforme la descripción clara del art. 1824- no se requeriría el asentimiento conyugal para la transmisión de estos títulos (aun cuando también requieren de su inscripción y podrían entenderse, en algún punto, como bienes registrables, alcanzados en el punto a del art. 470).

El problema se plantea en este punto en función de la remisión que realiza el art. 1848, no a los títulos escriturales sino a los títulos a la orden (en los que no es menester dicho asentimiento).

Obviamente que para los otros títulos (los cartulares al portador o a la orden) no se requiere de dicha conformidad, pues no sólo no se ha previsto dicha conformidad sino porque su conformidad podría exceder el régimen natural de circulación de los títulos valores.

En la noción de tercero de buena fe se incluye al adquirente de un título valor incorporado en el régimen de oferta pública, lo que tiene lógica para poder garantizar una ágil circulación del título en cuestión. Igualmente, existen algunos títulos que no tienen oferta pública y que paralelamente también requieren de una rápida circulación (en los que un análisis puntual sobre el estado civil del

transmisor podría llevar a entorpecer la natural dinámica que requieren estos títulos).

Esto último podría justificarse aún más en aquellos casos de desmaterialización e ingreso de títulos en sistema de anotaciones en cuenta. En función del art. 1836, los títulos valores tipificados legalmente como cartulares también pueden emitirse como no cartulares para su ingreso y circulación en una caja de valores o en un sistema autorizado de compensación bancaria o de anotaciones en cuentas. Y agrega: "Los títulos valores emitidos efectivamente como cartulares pueden ingresarse a algunos de estos sistemas, conforme con sus reglamentos, momento a partir del cual las transferencias, gravámenes reales o personales y pago tienen efecto o se cumplen por las anotaciones en cuenta pertinentes.

Metodológicamente, el artículo referido al asentimiento en títulos valores no debió ir en ese lugar sino junto con las medidas precautorias (art. 1822) o, la menos, no entre los supuestos de firmas falsas (art. 1823) y representación inexistente o insuficiente (art. 1824).

#### X. El principio de autonomía y los supuestos clásicos del derecho cambiario

El Proyecto no innova en este punto respecto del principio de autonomía y se limita a reproducir, con algunas pequeñas variantes, los supuestos y variantes clásicamente previstos para los títulos valores tipificados.

Así, el art. 1823, señala que aunque por cualquier motivo el título valor contenga firmas falsas o de personas inexistentes o que no resulten obligadas por la firma, son válidas las obligaciones de los demás suscriptores, y se aplica lo dispuesto por el art. 1819.

Por otra parte, el art. 1825 (que debió ir como art. 1824, ya que ambos regulan en algún punto algunas consecuencias concretas del principio de autonomía) señala que quien invoca una representación inexistente o actúa sin facultades suficientes es personalmente responsable como si actuara en nombre propio. Igual responsabilidad tiene quien falsifica la firma incorporada a un título valor. ♦

## La concepción de los títulos valores en el Proyecto de Código de 2012

POR RICARDO S. PRONO Y MARIANO R. PRONO

**Sumario:** I. La incorporación a la legislación argentina de la teoría general de los títulos valores. — II. La declaración unilateral de voluntad, fuente de los títulos circulatorios. — III. El derecho autónomo del tercero de buena fe como elemento dominante de la materia. — IV. Libertad de creación de títulos valores. — V. Títulos cartulares: necesidad del documento. — VI. La desmaterialización.

### I. La incorporación a la legislación argentina de la teoría general de los títulos valores

Uno de los aciertos del proyecto de unificación de Código Civil y Comercial de la Nación (1) es el de procurar, nuevamente (2), que se incorpore a la legislación argentina la teoría o doctrina general de los títulos valores. (3)

(1) Proyecto del Poder Ejecutivo de la Nación redactado por la Comisión de Reformas designada por decreto 191/2011.

(2) La regulación de esta doctrina general está contemplada en los antecedentes de otros proyectos nacionales (cfr. nota 10), y especialmente en el Proyecto de 1998 cuyos autores fueron los Dres. Héctor Alegria, Atilio A. Alterini, Jorge Horacio Alterini, María Josefa Méndez Costa, Julio César Rivera y Horacio Roitman. Así se reconoce en los "Fundamentos del Anteproyecto" cuando se dice: "En este tema (Títulos Valores) se ha seguido el Proyecto de 1998, con algunas modificaciones. La ubicación sistemática sigue la del mentado proyecto, es decir, dentro de la declaración unilateral de voluntad". También se expresa en los Fundamentos (I.4. E. Código y las normas): "En la estructura interna del Código se ha respetado el orden de partes generales que se ha usado en el Proyecto de 1998..." (Código Civil y Comercial de la Nación. Presentación del Proyecto por Ricardo Luis Lorenzetti, Rubinzal-Culzoni, Buenos Aires-Santa Fe, 2012, pp. 676 y 511). Como veremos, son pocas las modificaciones sustanciales hechas al Proyecto de 1998.

(3) La denominación Título Valor es usada de modo excitante en los textos proyectados, sesenta y siete en total. Más allá de las críticas que pueden hacerse, es ésta la designación que ha venido recepiendo nuestra legislación y que de sancionarse este Proyecto cobraría más vigor aún frente a las demás denominaciones: la clásica vitaniana de títulos de créditos; la de títulos circulatorios, que es la designación más correcta pues expresa la razón de ser de estos instrumentos, esto es, que ellos circulen protegiendo al tercero portador legítimo de buena fe; la tradicional de papeles de comercio; etcétera. Para ampliar el tema de las denominaciones usadas en el derecho comparado y

Aunque los dos Capítulos dedicados al tema (4) se intitulan *Disposiciones Generales*, analizando en conjunto distintos preceptos, en especial los referidos a la admisión expresa de la declaración unilateral de voluntad como fuente de las obligaciones (art. 1800) (5), y los que conceptualizan a los títulos valores (art. 1815) (6), definen a los cartulares y no cartulares (arts. 1830 y 1850) (7), y enuncian al derecho autónomo del portador legítimo y de buena fe como idea eje de la dis-

en la terminología argentina: v. ROUILLON, Adolfo A. N. y FIGUEROA CASAS, Pedro L., introducción a la teoría general de los títulos valores, en "Código de Comercio. Comentado y Anorado", Adolfo A. N. Rouillon (director), Daniel F. Alonso (coordinador), La Ley Buenos Aires, 2006-V, 4.

(4) Las normas proyectadas se ubican en el Libro Tercero (Derachos Personales), Título V (Otras fuentes de las obligaciones), Capítulos 5 (Declaración unilateral de voluntad) y 6 (Títulos Valores). Especialmente, en los artículos 1800 y ss. y 1815 y ss.

(5) Art. 1800. Regla general. La declaración unilateral de voluntad causa una obligación jurídicamente exigible en los casos previstos por la ley o por los usos y costumbres. Se le aplican subsidiariamente las normas relativas a los contratos.

(6) Art. 1815. Concepto. Los títulos valores incorporan una obligación incondicional e irrevocable de una prestación y otorgan a cada titular un derecho autónomo, sujeto a lo previsto en el artículo 1816.

(7) Art. 1830. Los títulos valores cartulares son necesarios para la creación, transmisión, modificación y ejercicio del derecho incorporado. Art. 1850. Cuando por disposición legal o cuando en el instrumento de creación se inserta una declaración expresa de voluntad de obligarse de manera incondicional e irrevocable, aunque la prestación no se incorpore a un documento, puede establecerse la circulación autónoma del derecho, con sujeción a lo dispuesto en el artículo 1820.

ciplina (arts. 1816, 1817, 1821, 1850) (8), amén de otras disposiciones, cabe afirmar que existe en el proyecto una clara regulación normativa de la teoría general de los títulos valores.

Los intentos dirigidos a salvar el vacío actual de nuestro derecho positivo en esta materia, carente aún de tal doctrina general (9) y que han cobrado impulso en las últimas décadas (10), deben ser auspiciados, para lograr de tal modo una mejor orientación y consolidación de sus principios basilares, tan importantes en lo que respecta a la certeza de los derechos que se adquieren por estos títulos, a la rapidez en su circulación y a la seguridad en la realización y en el cobro final del crédito transmitido.

## II. La declaración unilateral de voluntad, fuente de los títulos circulatorios

Luego de largas discusiones doctrinarias, ya superadas, el Proyecto consagra a la declaración unilateral de voluntad como fuente autónoma de

(8) Estos cuatro preceptos refieren, en el orden enunciado: a la Autonomía del derecho incorporado; al Pago liberatorio para el deudor de buena fe; a las Defensas oponibles por el deudor; y al Régimen genérico de los títulos valores no cartulares.

(9) Por eso, en la actualidad, las normas generales que rigen a los títulos valores han de inferirse —por la doctrina y la jurisprudencia— de distintas piezas de legislación que rigen a diferentes títulos en particular (letra de cambio, pagaré, cheques, facturas de crédito, obligaciones negociables, warrants, etcétera): Adolfo A. N. ROUILLON, Adolfo y FIGUEROA CASAS, Pedro J., Introducción a la teoría general de los títulos valores, en "Código de Comercio, Comentado y Anotado", op. cit., t. V, p. 3.

(10) Debemos resaltar entre otros antecedentes valiosos, al Proyecto de ley de Unificación de la Legislación Civil y Comercial del año 1993 (Cámara de Diputados de la Nación Argentina; OD 1322, Sesiones ordinarias, año 1993); antes, al Proyecto de Código Único de 1987, que tuviera media sanción legislativa y que también contemplara varios de estos principios y normas comunes a la materia, luego expresados de un modo más amplio, claro y moderno en el Proyecto de 1998. Tiempo atrás se había expresado que la misma ley de sociedades comerciales remite en su art. 226 a esta parte general: cfr. ALEGRIA, Héctor, en el Prólogo al libro de ESCUTTI (h.), Ignacio, Títulos de créditos, Astrea, Buenos Aires, 1985, p. VIII, donde afirma: "... ya es tiempo de ir pensando en la regulación de lo que se ha dado en llamar 'Parte General' de los títulos circulatorios. Esta doctrina... tiene ya suficiente entidad como para su formulación legal". Hemos estudiado estos temas en La concepción de los títulos valores en el proyecto de código unificado, LA LEY, 2001-E, 1065, trabajo cuya orientación seguimos en el presente.

obligación jurídicamente exigible en los casos previstos por la ley o por los usos y costumbres.

Su regulación normativa y sistemática constituye un aporte para distintas figuras jurídicas, como son las promesas de pago de una obligación realizada unilateralmente; las obligaciones que resultan para el emisor de las cartas de créditos emitidas por un Banco u otras entidades autorizadas; las promesas públicas de recompensas; las promesas de recompensas surgidas de un concurso público; las garantías unilaterales (garantías de cumplimiento a primera demanda, a primer requerimiento), de especial interés en la vida económica y negocial; y en particular para la disciplina de los títulos valores que encuentra en tal declaración la fuente generadora de la obligación jurídicamente exigible.

Como se dijera en los *Fundamentos* del Proyecto de 1998 (11), un debate central en la dogmática jurídica del derecho de las obligaciones de mediados del siglo anterior fue el relativo al efecto jurígeno de la declaración unilateral de voluntad, que puede considerárselo superado pues han sido señeras las tesis de los autores, como Boffi Boggero y Goldenberg que, siguiendo las enseñanzas tempranas de Siegel y de Kuntze, demostraron en nuestro medio que se trata, indudablemente, de una fuente autónoma de obligaciones.

Son muy elocuentes las palabras de Alegria (12) al decir: A nuestro juicio no resulta óbice fundamental para reconocer el carácter de unilateral y no recepticio de un acto, el que el Código Civil no contenga en particular un tratamiento de esta fuente de obligaciones. Por el contrario, nos parece que no cabe esperar que el legislador civil se decida a incorporarlo, si lo cree pertinente, para reconocer ese carácter en la obligación cambiaria.

El tema fue exhaustivamente estudiado por Celestino Araya en su obra *Títulos circulatorios* (13), afirmando el recordado profesor de nuestra Universidad del Litoral que el hombre puede auto-limitar su libertad y asumir una obligación que

(11) Parágrafo 270 (v. nota 2).

(12) ALEGRIA, Héctor, El aval. Tratamiento completo de su problemática jurídica, Astrea, Buenos Aires, 1975, p. 23.

(13) ARAYA, Celestino, Títulos circulatorios, Astrea, Buenos Aires, 1969, pp. 1 a 28 (inclusive).

concretará su existencia a nivel de su exclusiva declaración.

La unilateralidad de la declaración de voluntad que constituye la promesa resulta de que: (i) es innecesaria la aceptación por parte del destinatario de la promesa...; y (ii) la declaración —y su resultante obligación— son independientes de los negocios (aun bilaterales, o contractuales) con los que aquéllas pudieran estar funcionalmente vinculadas. Esos negocios pueden constituir la razón de la emisión de la declaración de voluntad unilateral, pero ésta es vinculante por sí..., prescindiendo del origen y/o de la ulterior aceptación. (14)

Más allá entonces de quienes han considerado que, en lo que atañe al Código Civil argentino, dada la fórmula amplia con que se enumeran las fuentes de obligaciones, permite suponer que el legislador patrio dejó al intérprete el fundamento de su concisión sobre la teoría de la voluntad unilateral (15), por lo que puede estimarse que la admite (16), su regulación normativa constituye un aporte para distintas materias jurídicas, en particular para la disciplina de los títulos circulatorios que encuentran en tal declaración la fuente generadora de la obligación jurídicamente exigible.

## III. El derecho autónomo del tercero de buena fe como elemento dominante de la materia

Ésta es la idea eje sobre la que pivotea la moderna teoría de los títulos valores.

Tiempo atrás, en un trabajo que enriqueció los estudios de la teoría unitaria de los títulos de crédito en el país (17), se expresó en algunos pasajes

(14) ROUILLON, Adolfo A. N. y FIGUEROA CASAS, Pedro J., Introducción a la teoría general de los títulos valores. Carácter unilateral de la promesa, en "Código de Comercio, Comentado y Anotado", op. cit., t. V, p. 8.

(15) BUSSO, Eduardo B., Código Civil Anotado, t. III (Obligaciones), Ediar, Buenos Aires, 1949, p. 88. - V también: DOBSON, Juan Malcom, Libertad de creación de títulos circulatorios, en Concursos y quiebras. Estudios en Homaje al Dr. Ricardo S. Prono, Rubinzal-Culzoni, Buenos Aires-Santa Fe, 2011, p. 161, con citas de Llamblas, Bueres y Mayo, Borda, y Alterini-López Cabana y Ameal.

(16) ARAYA, Celestino, Títulos circulatorios, op. y p. citados.

(17) ALEGRIA, Héctor y KLEIDERMACHER, Arnoldo, La llamada desmaterialización de los títulos circulatorios y la redefinición de la categoría. (Hacia un nuevo derecho creditorio fundado en la autonomía), Ponencia, Congreso de Derecho Comercial de Buenos Aires, 1984.

del capítulo denominado "*El protagonismo de la autonomía*" —estudiando la denominada desmaterialización de estos títulos—, que dentro de la gama de institutos analizados (acciones escriturales, letras telefónicas)... el perfeccionamiento de la transmisión se efectuará con la nueva registración que la consigne, asumiendo el carácter de originaria y no derivada. Así, expresan los autores, dado que la necesidad desaparece, y la incorporación no impide la circulación del derecho sin el título (mientras algunos consideran que la literalidad no es un instituto exclusivo de los títulos circulatorios), rescatamos a la autonomía como el carácter definitivo de estos nuevos títulos registrables.

La autonomía es, ciertamente, la más destacada de las particularidades de los títulos valores, constituyendo una excepción al principio general en materia de transmisión de derechos según el cual nadie puede transmitir a otro un derecho mejor o más extenso del que tiene (principio conocido como *nemo plus juris alium transferre potest ipse habet*)... En la circulación de los títulos valores no se transmiten los vicios del derecho incorporados al título, lo que constituye un sistema atípico de adquisición de los derechos que se conoce como adquisición originaria o autónoma, por contraste de lo que ocurre en la adquisición derivada o sucesoria. (18)

Aunque no está expresado con el debido énfasis, la regulación general de estos títulos en el Proyecto se centra en el concepto del derecho autónomo que adquiere el portador de buena fe de un título valor que lo recibe de acuerdo con la ley de su circulación, por lo cual le son inoponibles las defensas y excepciones personales que pudieran existir contra los anteriores portadores.

Conforme dispone el artículo 1815, los títulos valores incorporan una obligación incondicional e irrevocable de una prestación y otorgan a cada titular un derecho autónomo. Se excluyen las cosas muebles registrables.

Corresponde por ello afirmar, en primer lugar, que la definición contempla como elementos comunes a todos los títulos valores exclusivamente cuatro: (i) la declaración o promesa de una pres-

(18) ROUILLON, Adolfo A. N., y FIGUEROA CASAS, Pedro J., Introducción a la teoría general de los títulos valores, en "Código de Comercio, Comentado y Anotado", op. cit., t. V, p. 15.

tación; además, los caracteres de: (ii) incondicionalidad, e (iii) irrevocabilidad de tal promesa; y (iv): el derecho autónomo que nace en cabeza de cada beneficiario de buena fe del título. No están presentes, por lo tanto, otros elementos que siempre se consideraron imprescindibles en la estructura tradicional del título de crédito, estos, la necesidad del documento como soporte o continente del derecho incorporado en él, y la literalidad. Veremos luego que estos dos últimos acompañan a ciertas especies de títulos valores, a los cartulares, pero no a todos, no al género, constituido también por los títulos no cartulares.

En segundo lugar, surge de la lectura del precepto citado que es el derecho autónomo u originario que adquieren los sucesivos beneficiarios de buena fe del título, el único elemento esencial de la vieja doctrina vivaniana (19) que persiste en el proyecto, ahora con carácter dominante. Lo que se confirma por otras disposiciones, que deben interpretarse armónicamente con el citado artículo 1815.

Estas son, especialmente, la contenida en el artículo 1816 que reza lo siguiente: *Autonomía. El portador de buena fe de un título valor que lo adquiere conforme con su ley de su circulación, tiene un derecho autónomo, y le son inoponibles las defensas personales que pueden existir contra anteriores portadores. A los efectos de este artículo, el portador es de mala fe si al adquirir el título procede a sabiendas en perjuicio del deudor demandado.*

También la prescripción del artículo 1821 que establece cuáles son las defensas oponibles por el dador al portador. Y el artículo 1850, de particular importancia pues al aludir al régimen de títulos valores no cartulares dispone que: *“Cuando por disposición legal o cuando por el instrumento de creación se inserta una declaración expresa de voluntad de obligarse de manera incondicional e irrevocable, aunque la prestación no se incorpore a un documento, puede establecerse la circulación autónoma del derecho, con sujeción a lo dispuesto en el artículo 1820”.*

#### IV. Libertad de creación de los títulos valores

Otro de los avances más significativos del proyecto lo constituye la admisión expresa, clara y

(19) Recordemos la definición de VIVANTE, Cesare: El título de créditos es el documento necesario para ejercer el derecho literal y autónomo en él contenido.

amplia —aunque con lógicas limitaciones—, del derecho que otorga a cualquier persona para crear títulos valores en los tipos y condiciones que elija.

Es la primera vez que se receptoría en nuestro derecho positivo una cuestión que hasta el presente ha sido siempre motivo de discusión, buscándose de este modo concretar un viejo anhelo de gran parte de la doctrina comercialista.

Raymundo Fernández sostenía en su *Tratado* (20), que lo relativo a si pueden crearse títulos de crédito no expresamente permitidos por el legislador debe resolverse negativamente para los abstractos, y afirmativamente para los títulos causales.

Expresaba a su vez Halperín (21) que aunque en doctrina se cuestiona la licitud de creación de títulos no regulados por la ley, prevalece la que reconoce la posibilidad de hacerlo, más debe tenerse presente: a) que los regulados en la ley han de ajustarse a los requisitos establecidos por ella, y b) que las ventajas establecidas por la ley para cierta clase de títulos no es extensible a otros papeles creados por la voluntad individual.

Entre los que apoyaron la admisión de modo franco debe mencionarse a Winizky. (22) En cuanto concierne a los títulos privados —enseñaba hace muchos años—, pueden ser creados por las partes capaces de obligarse en tanto se conformen a los moldes establecidos por las leyes o se ajusten a las condiciones esenciales de los títulos circulatorios. Informaba también que en 1966 y luego en 1968 la Bolsa de San Juan emitió unos títulos circulatorios causales, al portador, que llamó “certificados de añejamiento” (de vinos), que se cotizaban en la Bolsa, y uarraba los fundamentos por los cuales la Comisión Nacional de Valores, ya dictada la ley 17.811, consideraba a aquellos certificados como títulos valores susceptibles de ser autorizados para su oferta pública.

(20) FERNÁNDEZ, Raymundo, Código de Comercio de la República Argentina. Comentado. Tratado de Derecho Comercial en forma exegética, t. III, Impresora Argentina SA, Buenos Aires, 1943. Con citas de Ascarelli, Messineo, Vivante, Lordi y otros autores.

(21) HALPERÍN, Isaac, Contratos y Obligaciones comerciales, en Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones, Depalma, Buenos Aires, 1980, p. 202.

(22) GUALTIERI, Giuseppe, WINIZKY, Ignacio, Títulos circulatorios, V. P. de Zavalla, Buenos Aires, 1972, p. 105.

El tema fue motivo de especial análisis en el Primer Encuentro de Institutos de Derecho Comercial realizado en la Facultad de Derecho de la Universidad Nacional de Córdoba en 1980. Recordamos que Alegria defendió entonces la posibilidad de existencia de títulos anópicos creados por la autonomía privada, sin estar previstos por la ley y sin estar en contradicción con normas imperativas. La creación del derecho, decía, no está ligada a los conceptos de abstracción y generalidad; puede nacer de una relación individual que si es lícita es obligatoria para terceros. Sostuvo ya entonces que debe admitirse la creación de estos títulos por la iniciativa privada, por una necesidad. En la oferta pública de valores, por ejemplo, el hallazgo de nuevos instrumentos de captación del ahorro es necesario. Y no hay que recurrir a la ley, sino buscar que esos títulos sean aceptables. En otras oportunidades (23) reiteró estos conceptos.

Quien estudio pormenorizadamente el problema fue Celestino Araya. (24) Después de analizar con extensión el pensamiento de Messineo, Ferrri, Vivante y Yadarola, entre otros, adhirió con amplitud al criterio afirmativo al decir que debe consagrarse expresamente la libertad de creación de títulos circulatorios, causales o abstractos, a la orden, al portador o nominativos, con la sola exigencia de respetar un aspecto formal que los presente como tales y respondan a una estructura circulatoria. Los títulos a la orden deben ostentar la cláusula pertinente. Como es sabido, agregó, este tema ha sido y es muy controvertido y a dado origen a debates; como ya ha quedado explicado y afirmado, somos partidarios de la libertad de

(23) En efecto. En un artículo de Rodolfo L. Lanús de la Serna publicado en La Nación el 05/11/83 (Sección Economía-Mercados, p. 14) se vuelca la opinión de Héctor Alegria, quien expresa: Afirmamos que en nuestro derecho no existe regla que impida la libertad de creación de nuevos tipos de títulos circulatorios. Por ello estimamos que en tanto la autonomía se mueva dentro de los límites del art. 953 del Código Civil y de las demás reglas inderogables de nuestra legislación, no puede encontrar una barrera en la no permisión expresa. También en el Prólogo al Libro de Ignacio Escutti, Títulos de créditos (v. nota 9), afirma: Es de interés sostener... lo que desde hace años venimos propiciando, relativo a la libertad de creación de títulos circulatorios, aspecto cuya demora en su clarificación jurídica ha causado, a nuestro juicio, notables perjuicios a la actividad económica y financiera del país.

(24) ARAYA, Celestino, Títulos circulatorios, op. cit. p. 79 y ss.; pp. 92 y 93.

creación, la que, sin embargo, está subordinada al aspecto formal que los muestre como títulos de créditos y respondan a una estructura circulatoria. Para que no hubiera dudas de tal postura, en el breve Prólogo del libro se dice textualmente: *Tienden estas páginas a señalar dos empeños de particular interés... 2) La necesidad de la afirmación inmediata del principio de libertad de creación que el concepto unitario reclama, pues constituye manifestación plena de su riqueza.*

En un trabajo de reciente publicación, al aludir al ámbito de los títulos valores de libre creación convencionales, Dobson (25) dirá que el campo que avizora como más auspicioso para la inserción de las cláusulas restrictivas de la causa estará en los contratos de compraventa de acciones de sociedades anónimas y de otras sociedades, y de cereales y oleaginosas.

Consideramos entonces que la recepción legal de la cuestión encuentra sus principales fundamentos en: a) El principio constitucional de legalidad, receptado en el artículo 19 de la Constitución en cuya virtud ningún habitante de la Nación puede ser privado de lo que la ley no prohíbe; b) El principio consagrado en el derecho civil que establece la libertad de acuerdos y contratos (arts. 953, 1971, 1197 y correlativos, C. Civil); c) El artículo 212 del Código de Comercio que al referir a los títulos a la orden no dice que deba solicitarse autorización para emitirlos; d) Los usos y costumbres comerciales que imponen muchas veces la necesidad de acudir a estos papeles anópicos.

Con base en ello debe sostenerse que es posible crearlos en tanto no se trate de títulos ya regulados, en cuyo caso deben observarse los requisitos y normas contemplados en la legislación, ni que violen normas inderogables. (26)

El Proyecto incorpora la norma en la Sección 1ª del Capítulo 6, que trata de las Disposiciones Ge-

(25) DOBSON, Juan Malcolm, Libertad de creación de títulos valores. Concursos y quiebras. Estudios en Homenaje al Dr. Ricardo S. Prono, Rubinzal-Culzoni, Buenos Aires-Santa Fe, 2011, p. 187.

(26) En tal pensamiento se dictaron la ley 23.697 y su decreto reglamentario 289/90, que establecieron la libertad de creación de nuevos títulos valores para las sociedades de capital y cooperativas, si son ofertables públicamente, se emiten en serie —son fungibles jurídicamente—, y no se confunden con títulos previstos en la legislación vigente.

nerales referidas a toda clase de títulos valores, cartulares y no cartulares.

Es el artículo 1820, en efecto, el que lo regula en dos párrafos. El primero lo contempla con amplitud (27), y el segundo enfoca el conflictivo tema de la abstracción, enunciando la siguiente norma: *Sólo pueden emitirse títulos valores abstractos no regulados por la ley cuando se destinan a ofertas públicas, con el cumplimiento de los recaudos de la legislación específica; y también cuando los emisores son entidades financieras, de seguros, o fiduciarios financieros.*

#### V. Títulos cartulares: necesidad del documento

Decíamos que el Proyecto no considera esencial para todos los títulos valores la existencia de un documento, como soporte, continente o sustrato material imprescindible para ejercer el derecho en él contenido.

Es la Sección 2ª del Capítulo 6, referida a los *Títulos valores cartulares*, la que contiene la específica referencia a esta idea al expresar en el primer precepto, art. 1830, lo siguiente: *Necesidad. Los títulos valores cartulares son necesarios para la creación, transmisión, modificación y ejercicio del derecho incorporado.*

Sólo cuando se legisla sobre esta especie de títulos aparece la *cosa mueble, el papel*, como soporte documental necesario en la estructura o conformación del título valor. Por el contrario, en la siguiente Sección del Proyecto, la 3ª, que estatuye el régimen de los títulos no cartulares se dispone que *Cuando por disposición de la ley o cuando en el instrumento de creación se inserta una declaración expresa de voluntad de obligarse de manera incondicional e irrevocable, aunque la prestación no se incorpore a un documento, puede establecerse la circulación autónoma del derecho.*

(27) Artículo 1820. Libertad de creación. Cualquier persona puede crear y emitir títulos valores en los tipos y condiciones que elija. Se comprende en esta facultad la denominación del tipo o clase del título, su forma de circulación con arreglo a las leyes generales, sus garantías, rescates, plazos, su calidad de convertible o no en otra clase de título, derechos de los terceros titulares y demás regulaciones que hacen a la configuración de los derechos de las partes interesadas. Que deben expresarse con claridad y no prestarse a confusión con el tipo, denominación y condiciones de los títulos valores especialmente previstos en la legislación vigente.

En la nueva concepción de la materia, entonces, persisten los títulos en los cuales *el papel* es necesario para que el título valor exista —y para su transmisión, modificación y ejercicio del derecho incorporado—, de modo que, como se ha dicho tradicionalmente, en ellos el derecho de crédito está *incorporado o compenetrado* con el documento. Y son literales (art. 1831), por la cual el tenor literal del documento determina el alcance y las modalidades de los derechos y obligaciones consignadas en él o en su hoja de prolongación.

Por lo demás, el texto proyectado contempla también la posibilidad de que los títulos valores tipificados legalmente como cartulares puedan emitirse como no cartulares (art. 1836) para su ingreso y circulación en una caja de valores o en un sistema autorizado de compensación bancaria o de anotaciones en cuenta.

#### VI. La desmaterialización

Es de interés referir finalmente a la denominada *desmaterialización* de estos títulos, de la cual dijera un reconocido jurista italiano (28) que constituye el único fenómeno jurídico que se está produciendo en la nueva economía, por el hecho de que un impulso electrónico pase a transformarse en un documento, sustituyendo al papel y generándose así una verdadera revolución en el ámbito del derecho.

Decíamos en el párrafo anterior que la doctrina tradicional necesitó de un soporte material, de un papel, para que existiese un título valor. Pero desde hace décadas, la cantidad incommensurable de títulos que circulan en la vida económica y comercial de todo país, muchos de ellos bancarizados (cheques, letras de tesorería, títulos públicos), unido al progreso y modernización del sistema bancario y de la informática, permitieron que cada vez más existieran los denominados *títulos sin títulos*.

Hace tiempo que Alegria (29) se preguntaba si siempre los nuevos métodos de expresión (comunicación, registración, reproducción) necesitan de un asiento material en un papel. Esta segunda *revo-*

(28) GALGANO, Francesco, aludiendo especialmente a la firma digital, en la entrevista de Laura Ferrarese publicada en *La Nación*, Sección 2, p. 7, del 08/04/2001.

(29) ALEGRIA, Héctor, *Nuevas fronteras de la documentación*, la forma y la prueba de las relaciones comerciales, *La Ley*, 1985-E, 660, en concreta referencia a Documentos auténticos y papel.

lución, decía, impuesta por la técnica demostrará que será posible que una manifestación auténtica pueda asentarse en un elemento documental que no sea *papel, ni impreso sobre el mismo*. Agregando que los nuevos procedimientos permiten acreditar la autenticidad de un instrumento sin necesidad de su suscripción mediante firma ológrafa. Aún más, es posible acreditar operaciones mediante procedimientos verificables (auténticos) sin necesidad de recurrencia al papel.

En suma: la transmisión de derechos de créditos, que originariamente se hacía por cesión (modo derivativo), pudo hacerse autónomamente (modo originario) cuando el crédito se incorporó a títulos valores. *Ese fue el primer gran salto*. La segunda etapa de esta evolución consiste en posibilitar la circulación autónoma de derechos de créditos, aunque no estén incorporados a papeles cuya tradición sea presupuesto de aquella circulación. (30)

Es indudable que estas ideas están plasmadas en el Proyecto.

En primer término, en la Sección 3ª del Capítulo 6 que consideramos, que estatuye el régimen de los títulos no cartulares.

El artículo 1850, lo reiteramos, comienza diciendo que: *Cuando por disposición legal o cuando en el instrumento de creación se inserta una declaración expresa de voluntad de obligarse de manera incondicional e irrevocable, aunque la prestación no se incorpore a un documento, puede establecerse la circulación autónoma del derecho, con sujeción a lo dispuesto en el artículo 1820.*

El precepto está redactado con amplitud pues permite la emisión de estos títulos no representados en documentos no sólo en los casos previstos por la ley (v.g: acciones escriturales, art. 208, ley 19.550, t.o; obligaciones negociables que no se representan en títulos, art. 31, ley 23.576), sino también cuando en el instrumento de creación se inserte una declaración expresa de voluntad en ese sentido, con sujeción a lo dispuesto en el art. 1820, es decir, conforme a la preceptiva que dispone la libertad de creación de títulos valores, a la que antes aludíramos.

(30) ROUILLON, Adolfo A. N. y FIGUEROA-CASAS, Pedro J., *Introducción a la teoría general de los títulos valores*, en *Código de Comercio. Comentado y Anotado*, op. cit., t. V, p. 32.

La misma norma regula la transmisión o constitución de derechos reales —y cualquier otra afectación— de los derechos conferidos por el título valor, de modo similar al previsto en los arts. 208 y 215 de la ley de sociedades comerciales, anaque con mayor amplitud pues admite que se lleve el registro especial en nombre del emisor por una caja de valores, entidades financieras autorizadas y también por un *escribano de registro*. En orden a los *comprobantes de saldos de cuentas* que deben expedir quienes lleven el registro, estimamos que el Proyecto los contempla con más precisión que las prescripciones que al respecto tiene el actual régimen societario al tratar las acciones escriturales (arts. 208 últimos párrafos y 215, en lo pertinente, LSC).

A su vez la Sección 2ª, que regula los títulos valores cartulares, contiene una norma importante intitulada *Desmaterialización e ingreso en sistemas de anotaciones en cuenta*, que permite no sólo que los títulos tipificados legalmente como cartulares puedan también emitirse como no cartulares, para su ingreso y circulación en una caja de valores o en un sistema autorizado de compensación bancaria o de anotaciones en cuenta, sino que aun los títulos *emitidos efectivamente* como cartulares puedan ingresar a algunos de esos sistemas, conforme con sus reglamentos, *momento a partir del cual las transferencias, gravámenes reales o personales y pagos tienen efecto o se cumplen por las anotaciones en cuentas pertinentes.*

Tales conceptos, contenidos en el proyectado artículo 1836, se conforman a una modalidad contemporánea que hace su ingreso en el país a través de la caja de valores y el *truncamiento* (31) de los cheques, admitiéndose así que un título emitido como cartular se incorpore a un sistema como el indicado, a partir de cuyo ingreso se opera con anotaciones en cuenta. Propuesta legal que permite aplicaciones del principio de desmaterialización de los títulos valores en sus distintas especies o categorías.

(31) V. Fundamentos del Proyecto de Código de 1998, párrafo 277.