



UNIVERSIDAD  
DE PIURA

**FACULTAD DE DERECHO**

**La titularidad de acciones y la relevancia de su  
representación en certificados**

Tesis para optar el Título de  
Abogado

**Jose Luis Caminati Higuera**

**Asesor:  
Dr. Álvaro Zegarra Mulánovich.**

**Piura, noviembre de 2019**



## DEDICATORIA

*A Pache y Ramnón, mis padres, por entender que este trabajo ha requerido mucho esfuerzo de mi parte y mucha paciencia de la suya. Con mucho orgullo les digo, aquí está el fruto de una larga espera.*

*A Juan Pablo, Ramón y Marce, mis hermanos, porque todos ellos me ayudaron a comprender la importancia de concluir etapas en la vida. A ellos les digo: aquí se cierra un capítulo.*

*Finalmente, el estudio que presento no existiría sin la insistencia de Chiara, quien con todo el cariño del mundo no ha dejado de espabilarme para lograr este objetivo. En parte, este trabajo también es suyo.*





## AGRADECIMIENTOS

Con mucha satisfacción le agradezco de corazón al Director de este estudio, Dr. **Álvaro Zegarra Mulánovich**. En efecto, el enfoque que presento sienta sus bases en muchos de sus razonamientos, de los que a su vez derivan los que conforman este trabajo. Por ello, agradezco la amistad incondicional que nos une, actualizada por el desarrollo y los debates que han girado en torno a este trabajo de investigación. Nuevamente gracias, no solo por marcar su derrotero, sino también por alimentar la llama de *investigador* que ahora reconozco y aprecio.

Por otro lado, sería injusto de mi parte no agradecerle al Dr. **Luis F. Eguiguren Callirgos**, porque pese a que falté a la cuarta práctica de su curso “*Historia de la filosofía*”, en donde la materia se reducía a la visión aristotélica de la realidad, aquí queda un expediente que demuestra que nunca dejé de prestar atención a sus clases y a su método. Asintiendo sus razones, ahora entiendo a qué se refería cuando nos decía –a los cachimbos de aquel entonces- que la filosofía era como “calentar y hacer planchas” antes de hacer lo propio.

*“It ain't what you don't know that gets you into trouble. It's what you know for sure that just ain't so”.*

*“No es lo que ignoras lo que te mete en problemas. Es lo que das por cierto y simplemente no es así”.*

*Mark Tawin*



## RESUMEN ANALÍTICO - INFORMATIVO

**La titularidad de acciones y la relevancia de su representación en certificados.**

**Jose Luis Caminati Higuera.**

**Director: Dr. Álvaro Zegarra Mulánovich.**

**Tesis**

**Abogado/Licenciado en Derecho**

**Universidad de Piura (UDEP), Facultad de Derecho.**

**Palabras claves:** realismo jurídico / S.A. / acciones / propiedad / contrato de suscripción / emisión de acciones / formalidad mercantil / solidaridad pasiva mercantil / pacto de incorporación / títulos valores / valores mobiliarios / certificados provisionales / títulos nominativos sujetos a transfert / derecho de sociedades / derecho mercantil.

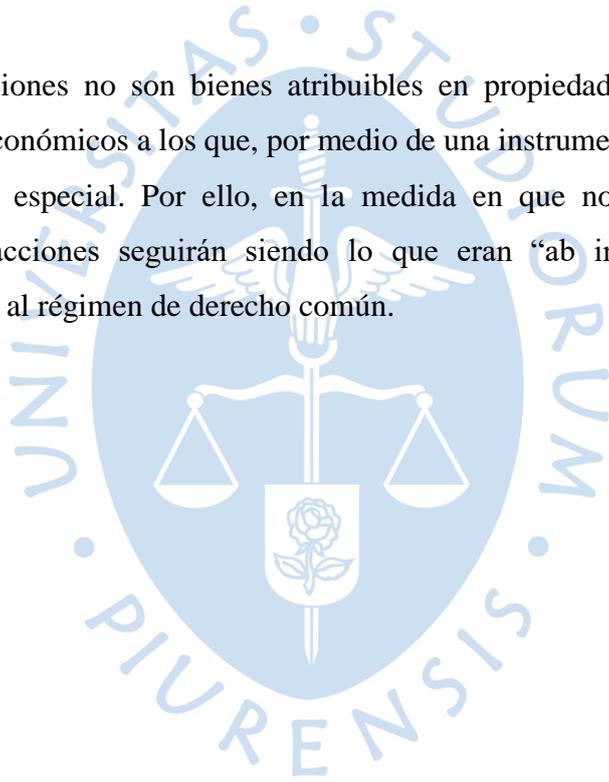
**Descripción:** el presente estudio tiene por objeto analizar el fenómeno que consiste en la práctica generalizada de no emitir los títulos valores que incorporan la condición de accionista (certificados de acciones), a pesar de que dicha característica es exclusiva de la sociedad anónima. Por tanto, el estudio se centra en distinguir los efectos que genera la incorporación de las acciones en certificados, de los que produce la práctica generalizada de no incorporarlas en títulos valores.

**Contenido:** con la finalidad de determinar el régimen jurídico que le sería aplicable a las acciones, en función de su propia naturaleza, el presente estudio lo he dividido en cuatro Capítulos. El Primero tiene por objeto aproximarnos al concepto de “acción” desde una perspectiva ius-realista del derecho (es decir, una visión del derecho “aristotélico-tomista”). Desde esa perspectiva se observan una serie de problemas de dogmática jurídica que giran en torno al derecho de propiedad pues, actualmente, existe una tendencia que predica el derecho de propiedad sobre todos los bienes económicos, lo que es especialmente confuso en el caso de las acciones no representadas en títulos valores. En el Segundo, analizo las causas de aquella tendencia. Sin embargo, fijo mi posición establecido las características de los bienes que pueden ser atribuidos en propiedad. Luego de advertir que las acciones, en la medida en que no se encuentren incorporadas en títulos, son bienes incorporeales no susceptibles de ser atribuidos en propiedad, en el Tercer Capítulo centro mi atención en la dimensión incorporeal de la acción. En esa oportunidad, realizo un análisis sobre la naturaleza jurídica de la acción. Por último, en el

Cuarto Capítulo describo las consecuencias de representar las acciones en títulos valores. De esa manera, procuro despejar las dudas que la doctrina se plantea y que giran en torno a la siguiente cuestión: ¿los títulos que representan las acciones (los certificados de acciones) son verdaderos títulos valores?

**Metodología:** este estudio emprende un análisis cualitativo derivado de la aproximación conceptual que he procurado realizar sobre determinadas instituciones jurídicas. De esa manera, he procurado plasmar una serie de razonamientos que le den sentido a su regulación normativa.

**Conclusiones:** las acciones no son bienes atribuibles en propiedad común (o civil, si se prefiere). Son bienes económicos a los que, por medio de una instrumentación, se les aplica un régimen de propiedad especial. Por ello, en la medida en que no se cumpla con dicha instrumentación, las acciones seguirán siendo lo que eran “ab initio”: meros derechos incorporales sometidos al régimen de derecho común.



## INFORMATIVE - ANALYTICAL SUMMARY

**Titularity of shares and the relevance of their “embodiment” in certificates.**

**José Luis Caminati Higuera**

**Director: Dr. Álvaro Zegarra Mulánovich**

**Thesis**

**Lawyer**

**University of Piura (UDEP). Law School**

**Keywords:** juridical realism / corporation / shares / ownership / subscription contract / share issuance / commercial formality / commercial passive solidarity / “embodiment agreement” / negotiable instruments / securities / provisional certificates / not indorsable nominative instruments subject to “transfert” / Corporate Law / Commercial Law.

**Description:** The purpose of this study is to analyze the generalized practice of not issuing negotiable instruments that “embody” the status of shareholder (share certificates), even though such a feature is exclusive to the corporation. Therefore, the study focuses on distinguishing the effects generated by the “embodiment” of shares in certificates from those produced by the generalized practice of not “embodying” them in any manner.

**Content:** In order to determine the regime applicable to the shares in different circumstances I have divided this study into four Chapters. The First approaches the concept of “share” from a “legal-realistic” (in the Aristotelian tradition) perspective of what a “right” is. From this perspective, there are some problems that revolve around “ownership”, because, currently, there is a trend that proclaims “ownership” (as a “right”) as becoming each and every kind of economic asset (which is especially confusing in cases of shares that haven’t been “embodied” in instruments of any kind). In the Second Chapter, I analyze the causes of that trend. However, I declare my own position after establishing the features of the assets over which “ownership” that can be granted. After pointing out that shares are incorporeal assets and, as such, not able to be granted in “ownership”, in the Third Chapter I focus my attention on the incorporeal dimension of shares. More exactly, I discuss the “legal nature” of shares. Finally, in the Fourth Chapter, I describe the consequences of “embodying” the shares in negotiable instruments.

**Methodology:** This study consists of a qualitative analysis derived from the conceptual approach that I have tried to perform on certain institutions. In that way, I have tried to capture a series of reasons that make sense of its normative regulation.

**Conclusions:** shares are not assets attributable in “ownership” under the general Civil-Law rules. They are assets subject to a special “ownership” regime. Therefore, as long as the instruments meant to function as their “embodiment” are not issued by the corporation, shares will continue being what they were at the beginning: “incorporeal rights”.



## ABREVIATURAS

art. y arts.	- artículo(s)
§	- párrafo o sección (de alguna obra o norma).
BGB	- Código Civil Alemán ( <i>Bürgerliches Gesetzbuch</i> )
CC	- Código Civil (a falta de otra indicación, el peruano)
esp	- español
Fr	- francés
it	- italiano
ja	- japonés
CdC	- Código de Comercio (a falta de otra indicación, el peruano)
col	- Código de Comercio colombiano
port	- portugués
cfr.	- confróntese
cit.	- citado(a)
CONASEV	- Comisión Nacional Supervisora de Empresa y Valores (ahora, Superintendencia del Mercado de Valores –SMV)
Coord.(s).	- Coordinador(es)
CP	- Constitución Política del Perú
CPC	- Código Procesal Civil peruano
Dir.(s).	- Director(es)
ed.	- edición
edit.	- editorial
Ibíd.	- en el mismo lugar
ICLV	- Institución de Compensación y Liquidación de Valores
inc.(s)	- inciso(s)
infra.	- abajo
LGM	- Ley de Garantía Mobiliaria (Ley 28677)

LGS	- Ley General de Sociedades peruana (Ley 26887)
LMV	- Ley del Mercado de Valores
loc. cit.	- <i>locus citatus</i> (lugar citado)
LSAesp	- Ley de Sociedades Anónimas de España (actualmente derogada). Real Decreto Legislativo 1564/1989
LSCesp	- Ley de Sociedades de Capital española (Real Decreto Legislativo 1/2010)
LTV	- Ley de Títulos Valores (Ley 27287)
n. y nn.	- número(s)
NLGM	- Nueva Ley de Garantía Mobiliaria (Decreto Legislativo 1400).
op. cit.	- <i>opus citatum</i> (obra citada)
p. ej.	- por ejemplo
p. y pp.	- página(s)
RMV	- Registro de Mercado de Valores
RRS	- Reglamento del Registro de Sociedades peruano (Resolución N° 200-2001-SUNARP/SN)
STC	- Sentencia del Tribunal Constitucional peruano
STCch	- Sentencia del Tribunal Constitucional chileno
STS	- Sentencia del Tribunal Supremo español
Supra	- arriba
SUNAT	- Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración T
t.	- tomo
TP	- Título Preliminar
trad.	- traducción, traductor
UCC	- <i>Uniform Commercial Code</i>
vid.	- <i>vide</i> (véase)
vol.	- volumen

VV.AA. - varios autores (en referencias bibliográficas a obras colectivas)

-  
-





## ÍNDICE

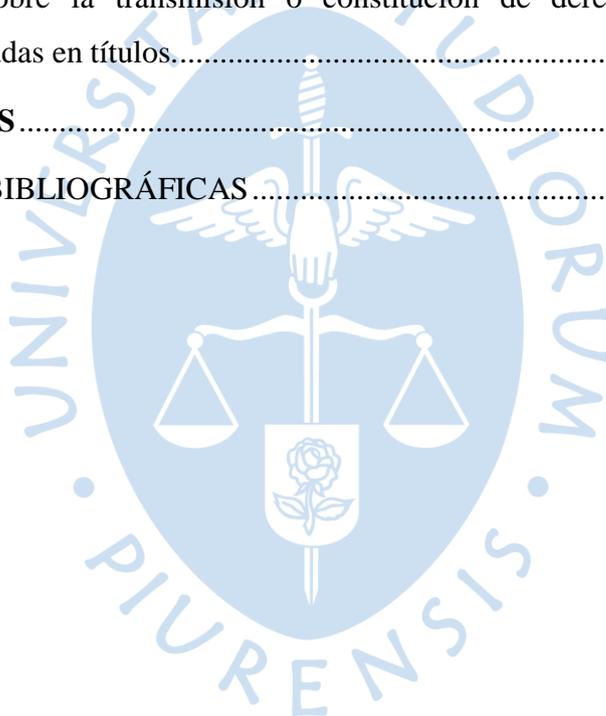
INTRODUCCIÓN .....	1
<b>CAPÍTULO I</b> .....	<b>11</b>
La acción emitida por una sociedad anónima como derecho y sus elementos .....	11
1. Descripción fenomenológica.....	11
2. Aproximación al concepto de acción de la sociedad anónima.....	14
3. Postura <i>integracionista</i> del concepto de acción.....	16
3.1. La propiedad de la acción desde la óptica <i>integracionista</i> .....	19
3.2. El problema de dogmática causado por el <i>integracionismo</i> .....	21
4. Postura <i>diferenciadora</i> del concepto de acción.....	23
4.1. La postura <i>diferenciadora</i> en el ordenamiento peruano.....	26
4.2. La propiedad de la acción desde la postura <i>diferenciadora</i> .....	27
<b>CAPÍTULO II</b> .....	<b>31</b>
El derecho de propiedad y las propiedades especiales desde el <i>ius-realismo</i> .....	31
5. El origen del <i>integracionismo</i> : el patrimonio y la propiedad.....	31
6. Causas del <i>integracionismo</i> : Las teorías de los “ <i>cuasiderechos</i> ”.....	34
6.1. La teoría de la <i>cuasipropiedad</i> .....	34
6.2. La teoría de la <i>quasipossessio</i> (cuasiposesión).....	36
7. ¿De qué manera estas teorías causan el <i>integracionismo</i> ?.....	38
8. Los bienes económicos y su relación con la propiedad.....	39
8.1. Características de los bienes atribuibles en propiedad.....	39
8.2. Aproximación al concepto de propiedad desde una concepción <i>ius-realista</i> del derecho.....	40
8.3. La oponibilidad <i>erga omnes</i> como característica esencial del derecho de propiedad.....	43
9. Las propiedades incorpóreas.....	46
10. Participaciones y acciones como formas de propiedad especial.....	48
10.1. La propiedad especial sobre <i>participaciones sociales</i> .....	48

10.2. La propiedad especial sobre <i>acciones</i> : primera aproximación.....	50
<b>CAPÍTULO III</b> .....	53
La acción como derecho incorporal .....	53
11. La falta de vocación circulatoria de los derechos incorporales.....	55
12. Efectos derivados de la transferencia de los llamados “derechos incorporales”.....	56
13. La naturaleza jurídica de la acción: introducción.....	58
14. Cuestión previa: la acción como bien económico.....	59
15. Naturaleza jurídica de la acción: marco general del asunto.....	60
16. Naturaleza estructural de la acción.....	63
16.1. ¿Es necesaria la inscripción de la sociedad para que nazca la acción como derecho? .....	64
16.2. La solidaridad pasiva en el derecho mercantil.....	69
16.3. La irregularidad social originaria y el régimen de solidaridad pasiva del derecho mercantil.....	71
16.4. La relevancia de la inscripción de la sociedad.....	74
17. La <i>formalidad</i> del contrato de sociedad y su vinculación con la existencia de la acción: planteamiento.....	76
17.1. La formalidad en el régimen de derecho común.....	77
17.2. La formalidad en el régimen mercantil.....	79
18. La emisión de acciones de una sociedad inscrita.....	81
19. Primera aproximación al contrato de suscripción: contrato formal.....	82
20. El contrato de suscripción en sentido propio.....	83
21. Análisis del contrato de suscripción.....	86
22. La etapa constitutiva del contrato de suscripción: <i>creación, suscripción y emisión</i> de acciones.....	88
23. La etapa ejecutiva: el pacto de incorporación.....	90
24. La relación jurídica y los efectos derivados del contrato de suscripción: planteamiento de la cuestión.....	90

24.1.	La sociedad, sus accionistas y la relación jurídica derivada del contrato de suscripción.....	91
24.2.	Los efectos del contrato de suscripción y su naturaleza formal <i>ad utilitatem</i> .....	93
24.2.1.	Los efectos del contrato de suscripción antes de la inscripción del aumento de capital. ....	93
24.2.2.	Los efectos de la suscripción y el principio de desembolso mínimo. ....	95
24.2.3.	Los efectos del pago de las acciones suscritas. ....	97
24.2.4.	Los efectos de la inscripción del aumento de capital. ....	99
25.	La obligación de emitir certificados provisionales en los aumentos de capital. ....	99
26.	La naturaleza de la acción incorporada en certificados provisionales. ....	104
<b>CAPÍTULO IV</b> .....		109
El pacto de incorporación.....		109
27.	Los efectos derivados del pacto de incorporación.....	109
28.	La obligación de la sociedad de incorporar sus acciones en títulos nominativos, derivada de la conclusión del pacto de incorporación.....	110
28.1.	La esencial transmisibilidad de las acciones. ....	111
28.2.	El destino circulatorio de las acciones incorporadas.....	113
29.	La práctica generalizada de la “no incorporación”.....	114
30.	La circulación de la acción representada y las dudas que surgen respecto a su naturaleza de verdadero <i>título valor</i> .....	115
31.	La génesis del problema: la teoría del “contrato de entrega” como supuesto de hecho generador de la relación cartular. ....	117
31.1.	La “teoría de la propiedad” y su vinculación con el “contrato de entrega”. ....	120
31.2.	La consecuencia: el tergiversado principio de “incorporación”.....	122
32.	Las acciones incorporadas: verdaderos títulos valores de acuerdo a su “ley de circulación”.....	123
33.	La llamada “ley de circulación”. ....	126
34.	La ley de circulación de las acciones incorporadas.....	128

35. La diversidad de “títulos nominativos” regulados en nuestra LTV. ....	130
36. La “ley de circulación nominativa” como propiamente cartular. ....	131
37. Las acciones: títulos nominativos sujetos a <i>transfert</i> . ....	132
38. El negocio de cesión cartular. ....	133
38.1. La cesión de los certificados de acciones. ....	135
38.2. La transferencia y la circulación de los certificados de acciones. ....	136
39. La notificación de la cesión cartular de los títulos nominativos no sujetos a <i>transfert</i> : planteamiento del problema. ....	139
39.1. La incorporación de derechos en títulos simplemente nominativos y su vinculación con la “comunicación” de la cesión cartular. ....	141
39.2. La notificación de la cesión cartular en los títulos nominativos sujetos a <i>transfert</i> . .....	147
39.3. La notificación de la transferencia vs. la presentación del título nominativo con el cumplimiento de su régimen de circulación. ....	154
40. La relación jurídica que hace necesario contar con una matrícula de títulos: el sistema de <i>transfert</i> . ....	154
40.1. La distinción entre los efectos <i>erga omnes</i> derivados de la posesión del título nominativo sujeto a <i>transfert</i> , de los efectos derivados de la inscripción de la titularidad en la matrícula. ....	156
40.2. La “literalidad incompleta” de los títulos nominativos sujetos a <i>transfert</i> y la inscripción de cargas, gravámenes y demás afectaciones en el libro matrícula de títulos. ....	159
41. Argumentos normativos en contra de una armónica aceptación de los títulos nominativos sujetos a <i>transfert</i> como verdaderos títulos valores. ....	162
41.1. “Títulos valores” que no son títulos valores en sentido técnico. ....	164
41.2. ¿es necesaria la declaración de ineficacia de “títulos valores” <i>intransferibles</i> ? .	166
42. Decadencia de la representación de las acciones en títulos físicos y su representación en anotaciones contables. ....	170
43. El pretendido sistema de <i>representación</i> y nuestra realidad económica empresarial.	173

44. Los efectos generados por la ausencia de un sistema de <i>representación</i> de acciones. ....	174
45. La develación de la ficticia función <i>jurídico-real</i> que cumple la matrícula de acciones.	176
45.1. La matrícula de acciones es un documento privado que no genera publicidad <i>erga omnes</i> .	176
45.2. Las inscripciones en la matrícula de acciones no generan, por sí solas, efectos <i>erga omnes</i> sobre la transmisión o constitución de derechos sobre acciones no incorporadas en títulos.	177
<b>CONCLUSIONES</b>	181
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	189





## INTRODUCCIÓN

### A. Marco general del problema.

El estudio que presento gira en torno a un problema jurídico bastante antiguo, pero nunca abordado con la profundidad que merece. Este consiste en determinar si a la relación jurídica derivada de la titularidad de *acciones* emitidas por una sociedad anónima le es aplicable, por naturaleza, el régimen *jurídico-real* que le corresponde a los bienes muebles materiales. La cuestión planteada no es, ni obvia, ni fácil de responder<sup>1</sup>, como podrá apreciarse a lo largo de este estudio.

De hecho, la piedra angular en la que sienta sus bases –debo advertir- es la concepción *ius-realista* del derecho, aplicada sin ninguna distorsión y de manera directa al Derecho Patrimonial Privado. Esa óptica parte de afirmar que el derecho es:

*cualquier cosa de naturaleza patrimonial atribuida a favor de un sujeto de derecho.*

La primera consecuencia práctica que deriva de considerar el *derecho* de esta manera consiste en que –*prima facie*- las facultades que derivan de la atribución de bienes económicos son una consecuencia de dicha atribución y no –como suele entenderse por la doctrina mayoritaria- derechos en sí mismos. A estos poderes y facultades derivados de la atribución de bienes se les denomina, comúnmente, *derechos subjetivos*, cuya medida de atribución depende de la *naturaleza jurídica* del objeto atribuido.

Esto –que a primera impresión pareciera un vano juego de palabras- plantea la inmediata necesidad de aproximarnos a la naturaleza de los bienes económicos. De lo contrario, su medida de atribución sería vaga y etérea. Por esa razón, es comprensible que, a lo largo del desarrollo de la ciencia del Derecho, los juristas y los ordenamientos jurídicos hayan procurado elaborar

---

<sup>1</sup>En estas primeras líneas introductorias es bastante probable que el lector haya dado por hecho que a las acciones y las participaciones sociales, en la medida en que han sido clasificadas por el inc. 8, art. 886 CC como bienes muebles, se les aplica el régimen *jurídico real* que le corresponde a los bienes muebles. Pues, bien, si la lectura de estas primeras líneas introductorias causa esa natural y comprensiva reacción; este estudio, por lo menos, sembrará algunas dudas en aquella convicción.

una serie de clasificaciones de los bienes patrimoniales. Dicho propósito no es ocioso. Por el contrario, la finalidad de esta distinción es evidente:

*Diferenciar los efectos jurídicos que produce la atribución de uno u otro bien patrimonial, de manera que, en función de determinados criterios, el titular conozca los **derechos subjetivos** que derivan de dicha atribución<sup>2</sup>.*

En ese sentido, considero acertado lo dispuesto en el art. 810 CCit cuando establece que “*son bienes las cosas que pueden ser objeto de derecho*”<sup>3</sup>. Sin embargo, la clasificación preponderante de bienes, que distingue entre *inmuebles* y *muebles*, ha relegado a un segundo plano el criterio de *movilidad*<sup>4</sup>. En efecto, dicha clasificación le atribuye dicha condición, incluso, a los bienes de naturaleza *inmaterial* (cfr. incisos 7, 8, 9 y 10, art. 886 CC), cuando estos, en sentido ontológico, son *inamovibles*<sup>5</sup>. Justamente, el hecho de que muchos ordenamientos consideren a los *derechos inmateriales* –en su gran mayoría<sup>6</sup>– como “bienes muebles”<sup>7</sup>, ha sido argumento suficiente para generar una tendencia doctrinal que procura aplicarles a éstos el régimen *jurídico-real*<sup>8</sup>.

<sup>2</sup> Cfr. JARA FLÓREZ, Humberto. “Clasificación de bienes muebles e inmuebles”, *Revista de Derecho PUCP*, n° 37, 1983, edit. PUCP Derecho, pp. 67-94. Advierto que el artículo citado nada tiene que ver con la concepción *ius-realista* del derecho que aquí presento. Sin embargo, sirve de respaldo para señalar que la clasificación de los bienes, por lo menos en muebles e inmuebles, ha tenido (y tiene) por finalidad, brindarle mayor protección a los bienes que son considerados de mayor valor.

<sup>3</sup> “*Sono beni le cose che possono formare oggetto di diritti*”. En otras palabras, son bienes aquellas cosas que se pueden atribuir a favor de un sujeto.

<sup>4</sup> En efecto, de acuerdo a la primera modificación complementaria y transitoria de la NLGM, las naves y aeronaves serán considerados nuevamente como bienes inmuebles.

<sup>5</sup> No puedo más que aplaudir lo establecido en los arts. 85 y 86 CCja., pues el criterio de distinción entre bienes inmuebles y muebles, solo se predica de las cosas corpóreas (art. 85 CCja: “considérese cosas para los efectos de este Código a las cosas corpóreas”; art. 86 CCja.: “El suelo y las cosas fijadas firmemente en él son inmuebles, todas las demás cosas son muebles”). En efecto, una regulación de este estilo evita que los bienes inmateriales, como las rentas, créditos, bienes futuros, acciones, participaciones, opciones, etc.; se sometan *per se* al régimen que les corresponde a los bienes físicos (derechos reales). De hecho, a estos bienes económicos les corresponde, por naturaleza, el régimen de las obligaciones de derecho común, salvo que estén sujetos a un régimen especial (mercantil, p. ej.), o un régimen de propiedad especial (que haga factible una publicidad *erga omnes* y proteja el tráfico jurídico). Por dicha razón, disiento de JARA FLÓREZ, cuando señala que, a causa de la falta de inclusión de los *derechos* en la *summa divisio* de bienes en el CCja, parecieran no existir (en Japón). Cfr. JARA FLÓREZ, Humberto. “Clasificación de bienes muebles... *op. cit.*”, p. 92.

<sup>6</sup> Porque la norma, taxativamente, les otorga a ciertos derechos inmateriales la condición de *inmuebles* (cfr. incisos 7, 8 y 10, art. 885 CC).

<sup>7</sup> Algunos ordenamientos, como el francés, establecen de manera expresa que los derechos son bienes muebles: el art. 516 CCfr establece que “*Todos los bienes son muebles o inmuebles*”, a su vez, el art. 533 CCfr establece, que los *créditos* son bienes muebles; en Italia. Muchos otros (como el suizo, el italiano, el peruano, por dar algunos ejemplos), de manera indirecta, establecen que los derechos incorporales no catalogados como inmuebles, son muebles. Ello lo logran con la fórmula que reza “*son muebles todos los bienes que no son inmuebles*”.

<sup>8</sup> *Vid. 3, infra.*

Sin embargo –como se verá-, esta clasificación (considerada la *summa divisio rerum*: la suprema división de las cosas<sup>9</sup>) genera un serio problema de dogmática. En efecto, se aprecia una marcada y creciente tendencia jurisprudencial que aplica el régimen de los *derechos reales* a relaciones jurídicas en donde el objeto de atribución no es un *bien material*<sup>10</sup>. Y ello ocurre sin ningún tipo de justificación normativa que lo haga viable<sup>11</sup>. De hecho, un ejemplo transparente de esta problemática se aprecia en la LGM y la instauración del Registro Mobiliario de Contratos, pues éste fue constituido para otorgar “publicidad registral” a la transmisión y constitución de derechos sobre bienes muebles no registrables. Y aunque el sistema de “publicidad” para este tipo de bienes sea inútil en estos casos, se hizo extensivo innecesariamente, incluso, para registrar las transferencias y gravámenes sobre *derechos inmateriales* como *créditos*. Y por esa vía, lo único que el sistema ha conseguido es agravar la situación del *deudor cedido*<sup>12</sup> y entorpecer el tráfico jurídico (justamente, obtiene como resultado la contravención de su finalidad).

<sup>9</sup> ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Descubrir el Derecho. Las nociones elementales del Derecho Privado y del Derecho Público explicadas en forma sistemática*, PALESTRA, Perú, 2009, p. 75.

<sup>10</sup> Vid. notas n, 19 y 78, *infra*.

<sup>11</sup> Esta afirmación se justifica a lo largo del Capítulo II. Cosa distinta es que existen *bienes inmateriales* cuya titularidad, gracias a la incorporación normativa de algún sistema de publicidad, sea capaz de producir efectos *erga omnes*. Por esa razón, se les denomina *propiedades incorpóreas* (cfr. art. 884 CC). En buena cuenta, por medio de una particular instrumentación, estos regímenes especiales terminan emulando el régimen jurídico-real, cuya justificación radica en la protección del tráfico jurídico.

<sup>12</sup> En la medida que la inscripción de la transferencia o garantía real generan un folio de naturaleza personal que hace inviable que el sistema produzca algún tipo de publicidad *erga omnes* capaz de proteger el tráfico jurídico, en la medida que los bienes muebles se transfieren por la *traditio*. Como señala GHUNTER BARRÓN: “[E]l actual Registro Mobiliario de Contratos inscribe las garantías mobiliarias sobre bienes que no tienen un registro jurídico particular, esto es, respecto de muebles fungibles, géneros de bienes o todo el patrimonio de la persona en general, sobre bienes que son difícilmente individualizables (art. 42) –LGM-, lo cual obliga que el registro sea de carácter personal, esto es, que la información se lleve por la persona del deudor, y no por cada bien prendado. Es obvio, pues, que resulta imposible, técnica y económicamente, establecer un registro por cada lapicero, computadora o par de zapatos que circulan en el mercado, lo cual exige un registro personal, esto es, que por cada contrato que celebra un deudor, se proceda a la apertura de una partida registral. El art. 2-20 LGM indica que el RMC es el registro de contratos en el que se inscriben las garantías mobiliarias y demás actos inscribibles sobre bienes muebles no registrados en algún Registro Jurídico de Bienes”. Vid. GONZÁLES BARRÓN, Gunther H. “Viejas y nuevas reflexiones sobre la ley de garantía mobiliaria, en *Derecho y cambio social*, edit. Pedro Donaires Sánchez, n° 32, 2013, p. 14. A su vez, (...) se trata, en realidad, de un registro personal, y no causal, solo que, de carácter relativo, pues en el folio no se agrupan todos los actos del sujeto, sino un grupo de esos actos relacionados con un negocio particular. *Ibid.*, p. 15. De ello se infiere que, p. ej., si “A” constituye garantía mobiliaria sobre algunos bienes muebles no registrados a favor de “B” –inscribiendo la garantía en el Registro Mobiliario de contratos-, dicho acto bastaría para que sea oponible *erga omnes*. Sin embargo, si “A” transfiere los bienes a favor de “C” y éste, a su vez, los transfiere a favor a “D”, ¿acaso podrá “A” oponerle la constitución de garantía mobiliaria sobre esos bienes a “D”? La cuestión termina siendo absurda porque no brinda al constituyente ningún tipo de protección fuera del primer tramo circulatorio de los referidos bienes.

Por otro lado, la LGM pretende instaurar una sistemática “jurídico-real” sobre bienes inmateriales, que como señalo más adelante, son *relativos, dependientes e inciertos* (vid. Capítulo III, *infra*). En ese sentido solo vinculan a los sujetos de la relación, sin que sea necesaria publicidad alguna. No obstante, la LGM pretende que todas las cesiones de derechos se inscriban en el registro de contratos, con lo cual lo único que se consigue es agravar la situación del cedido, en la medida en que tendrá que constatar, en cada oportunidad, si en efecto el cesionario es quien aparece inscrito en el registro. ¿Es que acaso no bastaba con la aceptación o comunicación fehaciente de la

Pues bien, a este fenómeno que consiste en extender el régimen de los *derechos reales* a todo tipo de *bienes económicos*, le he denominado, a lo largo de este estudio, *integracionismo* jurídico. Y este fenómeno, que tiene como loable propósito brindarle mayor protección al tráfico –como el lector podrá apreciar-, conlleva más problemas que ventajas<sup>13</sup>.

## B. La clasificación de los bienes económicos a partir de su naturaleza.

La *materialidad* de los bienes –aunque parezca absurdo decirlo- es el único criterio de distinción entre *bienes económicos* que conlleva una real trascendencia ontológica, pues permite diferenciar entre *derechos materiales* y *derechos inmateriales*<sup>14</sup>. Por ello, de manera general, podemos decir que a causa de la *materialidad* a los *derechos materiales* les corresponde el régimen de los *derechos reales* y a los *derechos inmateriales* el régimen del derecho de las *obligaciones*.

Ahora, no podemos dejar de lado que existen *derechos* distintos de la propiedad que tienen su propio régimen. Entre ellos, podemos apreciar:

- 1) los *derechos reales distintos a la propiedad*. Pues todos ellos, sin duda, son materiales como la propiedad, toda vez que se articulan sobre la posesión del objeto de atribución. Es decir, estos derechos se oponen por medio de la publicidad que genera la posesión de las cosas muebles, o la que deriva de la inscripción registral, en caso de inmuebles. Sin embargo, difieren de la propiedad pues tienen un alcance menor.
- 2) las llamadas *propiedades incorpóreas* que se rigen por su norma especial (cfr. art. 884 CC);

---

cesión regulada en el CC para la transferencia de estos bienes incorpóreas (cfr. art. 1215 CC y el lastimosamente derogado art. 1217 CC)?

<sup>13</sup> Vid. nota n 12, *supra*.

<sup>14</sup> Aunque algunos autores tomen en cuenta la corporeidad (materialidad) de los bienes para emitir alguna opinión, lamentablemente, no limitan el concepto de “bien económico inmaterial” a las propiedades incorpóreas. Por ello, una clasificación de bienes en función de la corporeidad de propiedades, sean corporales o incorpóreas, en realidad no tiene trascendencia. Vid. AVENDAÑO, Francisco; DEL RISCO, Luis F., “Derechos reales sobre bienes incorpóreas” en *Reivindicación, accesión y usucapión*, Coord. POZO SÁNCHEZ, Julio, VV.AA., edit., Instituto Pacífico, 2017, pp. 17-35.

- 3) las *relaciones jurídicas de naturaleza especial* que no se encuentran reguladas en el régimen general (a diferencia de las *propiedades incorporales*, regulan derechos inmateriales y no tratan de emular el régimen de la propiedad civil por medio de algún instrumento que permita generar *publicidad* en aras de proteger el tráfico); y
- 4) las *relaciones jurídicas ya reguladas pero reguladas nuevamente por un régimen especial*, en donde, evidentemente, prima el régimen especial (de acuerdo al *principio de especialidad*).

### C. El objeto de estudio de este trabajo.

Hasta el momento, solo he expuesto el fenómeno al que he llamado *integracionismo*, el cual, sin duda, es el causante de serias confusiones dogmáticas. Sin embargo, apartándome del marco general de problema expuesto (aunque derive de ese fenómeno), el presente estudio se centra en la naturaleza jurídica de un bien económico concreto: la *acción* emitida por una sociedad anónima, en las que se divide su capital social<sup>15</sup>. Y esto porque, como ya dije, solo podemos analizar a cabalidad la relación jurídica derivada de la atribución de dicho bien, si primero comprendemos la naturaleza del bien que es objeto de atribución.

La razón de ello –según he podido apreciar en la doctrina nacional y extranjera- es una tendencia por tratar a las *acciones* como si fueran *bienes físicos*, pues han sido clasificadas en el ordenamiento como *bienes muebles* (cfr. inc. 8, art. 886 CC)<sup>16</sup>. De esa manera, se ha perdido de vista que las acciones, en sentido ontológico, son bienes de naturaleza *inmaterial*. Por dicha razón, para que éstas sean consideradas *como si* fueran bienes físicos, de acuerdo a un régimen especial, es necesaria su *incorporación en títulos valores*, como sostengo a lo largo de este estudio.

Justamente, el fenómeno que da ocasión al desarrollo de este estudio es el hecho recurrente consistente en que la mayoría de sociedades anónimas no representan sus *acciones* en *títulos valores*, ya sean *físicos* o *anotaciones contables* (cfr. art. último párr. art. 84 LGS) y, no

---

<sup>15</sup> Hago esta precisión porque el art. 257.4 LTV señala que también se pueden denominar “acciones” a valores mobiliarios que no representan el capital de sociedades, sino alícuotas o alicuotas de cuentas o fondos patrimoniales distintos.

<sup>16</sup> Situación que es típica en muchos ordenamientos.

obstante, se les aplica sin ningún reparo el régimen de los *derechos reales*. Entonces, ¿no es fundamental determinar si la *acción*, como institución jurídica, resiste esta “magnitud”<sup>17</sup>?

Pues bien, evidentemente, la representación (incorporación) de derechos bajo las reglas establecidas por el régimen de los títulos valores tiene por objeto, indudablemente, proteger el tráfico jurídico. De esa manera, el sistema procura emular el régimen *jurídico-real* que le corresponde a los bienes muebles *materiales*<sup>18</sup>. Por esa razón, la instrumentación que brinda la incorporación de derechos en títulos valores es, sin duda alguna, un régimen especial de propiedad incorporeal (cfr. art. 884 CC). No obstante, a pesar de que las acciones nunca lleguen a ser representadas en títulos valores y, a pesar de su *inmaterialidad* ontológica, esa tendencia *integracionista* insiste en que a dichos bienes se les aplique, sin ninguna objeción, el régimen de los *derechos reales*<sup>19</sup>.

En consecuencia, este suceso genera la siguiente interrogante: ¿cuál es la lógica de someter a estos bienes inmateriales denominados *acciones* a un régimen especial de *propiedad incorporeal* si a dichos bienes se les aplicaría por “naturaleza” el régimen de los *derechos reales* (al ser “bienes muebles”)?

#### D. Razonamiento utilizado para abordar la cuestión planteada.

Descrito el problema, el primer paso que realizo para abordar la cuestión es aproximarme al contenido *esencial* del concepto de acción. Para dicho propósito, he tomado como fundamento la clásica concepción de la *acción*, que la define desde una triple *dimensión* o perspectiva<sup>20</sup>:

- 1) como *parte alícuota del capital* social;
- 2) como *conjunto de derechos* del accionista; y
- 3) como *título valor*.

---

<sup>17</sup> Entiéndase por *magnitud* la propiedad de los cuerpos que puede ser medida (peso, tamaño, extensión, etc.).

<sup>18</sup> Vid. Capítulo IV, *infra*.

<sup>19</sup> Así, en los casos en donde se pretende la adquisición de la condición de socio *ad usucapiomen*, o donde titulares de acciones entablan una acción *reivindicatoria*, ni siquiera se pone en cuestión si las acciones, en efecto, estaban o no incorporadas en *títulos valores*. Vid. STSesp n° 545/2012 y STSesp n° 5292/2013.

<sup>20</sup> Vid. Capítulo I, *infra*.

En ese sentido, la cuestión que planteo en el Capítulo I es determinar, hasta qué punto, esas tres *dimensiones* de la acción –como algunos le llaman- repercuten entre sí y generan inmanencia respecto del “contenido esencial” de dicha *institución*. Al respecto, expongo las razones por las que no considero acertado considerar que aquella (mal llamada) “dimensión” de la acción como *título valor* forme parte de su contenido *actual*; y, en ese sentido, expongo las razones por las que su incorporación en *títulos valores* no es más que una cuestión *contingente* (que puede materializarse como no), de la que no depende la adquisición de la condición de socio (cfr. último párr. art. 84 LGS).

Por tanto, el objetivo del Capítulo I es negar la pretendida interpretación de que las *acciones*, en cuanto son *bienes muebles* y, en concreto, en cuanto *valores mobiliarios*, se documentarían por sí mismas. De hecho, de conformidad con las razones que expongo en su oportunidad, procuro separar del contenido esencial del concepto *acción* esta cuestión contingente que consiste en su incorporación en un título valor. Y eso lo hago porque es lo más coherente con la naturaleza de las cosas (de ninguna manera, la *acción* es un valor mobiliario *per se*).

Por fin, la exposición del razonamiento contenido en el Capítulo I le otorga al lector (o eso espero) una idea de cómo el fenómeno *integracionista*, reflejado en esta particular *institución*, generaliza una errada concepción de lo que es la *acción* en sí, siendo pocos –por lo menos en nuestra doctrina y de los que pueda dar fe- los que aprecian la trascendencia y la implicancia de los efectos derivados del *fenómeno*<sup>21</sup>.

A continuación, en el Capítulo II procuro explicar, a grandes rasgos, las causas del fenómeno *integracionista*, con la finalidad de poder definir el derecho de *propiedad* (civil u ordinario) desde la óptica *ius realista* que presento. De esa manera, luego de determinar las características esenciales del derecho de propiedad, veremos hasta qué punto las llamadas *propiedades incorpóreas* se le asemejan.

En esa oportunidad expreso mi opinión sobre los distintos géneros de propiedades incorpóreas y, dejando de lado el asunto, hago una primera aproximación al derecho de

---

<sup>21</sup> De momento, no he podido leer aun a ningún autor de nuestra doctrina que cuestione la aplicación del régimen jurídico-real a las *acciones*. Sin embargo, tampoco puedo afirmar que nadie lo haya hecho. Conservo la esperanza de no ser el único que piense así.

*propiedad especial* que se puede ejercer sobre las *participaciones* y *acciones* emitidas por una sociedad de capital y cómo, en uno u otro caso, recurren a un sistema que permite a su titular aprovecharse de una publicidad y oponibilidad *erga omnes* por medio de una adecuada instrumentación.

De esa manera –adelanto–, en el caso de las *participaciones*, realizo una vinculación con el sistema de publicidad registral para justificar la aplicación de un régimen de propiedad especial, conforme lo establece el art. 884 CC. El mismo razonamiento lo extiendo a las *acciones*, solo que la norma especial –en vez de valerse de un sistema de publicidad registral pensado para los bienes atribuibles en propiedad por ser inscribibles– utiliza el sistema de *publicidad posesoria* establecido para los bienes muebles atribuibles en propiedad, pero no inscribibles en los registros públicos. En este último supuesto, aprovecho la oportunidad para introducir al lector al mecanismo mediante el cual la *incorporación* de las acciones en títulos valores genera la aplicación de un régimen especial. No obstante, para ese momento, ya habrá quedado claro que el desarrollo del razonamiento que presento solo es viable si se entiende que la llamada “dimensión” de la acción como *título valor*, no es un elemento necesariamente *actual* del propio concepto de acción (en la medida en que es contingente).

Justamente por esa razón, en el Capítulo III procuro analizar la *relación jurídica* derivada de la atribución de las acciones emitidas por la sociedad, dejando de lado –por el momento– el instrumento de su *incorporación* en títulos valores. Para dicho propósito, es inexcusable que me pronuncie sobre la *naturaleza jurídica* de la acción como derecho. Por ello, procuro realizar un análisis detallado de la *acción* como *institución*. En esa oportunidad presto especial atención a la llamada *naturaleza estructural* del objeto de estudio, pues su *marco conceptual* y su *función* habrán sido abordados con anterioridad en los Capítulos que anteceden.

En buena cuenta –como señalo en el Capítulo III–, la *naturaleza estructural* de un objeto consiste en procurar entender cómo está constituido dicho objeto en la realidad. En otras palabras, indagar sobre la *naturaleza estructural* de algo significa “muchas veces (de manera decisiva)” entender su *causa eficiente*. Por ello, he procurado realizar un análisis suficientemente detallado del *contrato de sociedad* y del *contrato de suscripción* que aquel conlleva. Asimismo, procuro diferenciar la *emisión de acciones* en sentido material, de la emisión de los *títulos* que las representan. De ello se desprende que el *contrato de suscripción*, a su vez, conlleve un *pacto de incorporación*, cuya relevancia se develará a lo largo del Capítulo IV que subsigue.

Por otro lado, en esa oportunidad determino que el *contrato de sociedad* es uno de naturaleza *formal* en un preciso sentido sometido a las reglas especiales del Derecho Comercial (de conformidad con su *naturaleza sistemática*). En concreto, concluyo que dicha *formalidad* no es ni *ad probationem* ni *ad sollemnitatem*, sino *ad utilitatem*; pues el cumplimiento del *iter* de formación de la sociedad tiene una *finalidad útil* (limitar la responsabilidad de los accionistas al límite de su aporte y excluir la responsabilidad de sus representantes).

De igual modo, realizo un análisis del *contrato de suscripción* pues, en efecto, es éste el que determina la naturaleza estructural de la *acción*. Y es precisamente allí donde realizo un análisis sobre la *relación jurídica* que se constituye a través de la conclusión del *contrato de suscripción*, independientemente de si las partes ejecutan el *pacto de incorporación* que éste conlleva. En ese sentido, pongo en evidencia la relevancia de la relación jurídica derivada del contrato, con lo cual, el pacto de incorporación –aunque ineludible en el pacto social- queda relegado a un segundo plano, lo que no se podrá negar por una sencilla razón: *los títulos accionarios son declarativos, por lo que no tienen virtualidad alguna en orden a la constitución de la relación jurídica derivada del contrato de suscripción*.

Por último, en el Capítulo IV centro mi atención en el *pacto de incorporación* y cómo mediante su ejecución las acciones son *abstraídas* del régimen general del derecho común para ser consideradas propiedades especiales, pues quedan sometidas al régimen especial de los títulos valores. Justamente, en esta parte de la investigación determino las características de las *acciones* que han quedado sometidas a dicho régimen especial. En buena cuenta, abarco una serie de problemas que giran en torno a la propia LTV, pero sin dejar de lado el concepto de *título valor* y la trascendencia de la regulación del género, pues esto demuestra que las reglas establecidas para aquel son extensivas a todos los títulos valores, independientemente de su diferencia específica (especie). Por fin, sustento las razones por las que dichas normas y principios generales que regulan el género *título valor* también les son aplicables a los títulos valores nominativos sujetos a un sistema de registro privado o *transfert*, como lo son las *acciones* representadas en títulos físicos.

Ahora bien, en muchas oportunidades he visto que se ha puesto en tela de juicio que las *acciones* puedan ser consideradas verdaderos *títulos valores*. Por esa razón, en este Capítulo no descuido apoyarme en el régimen general para sostener lo contrario con un adecuado sustento

dogmático. De esa manera, cuando abordo la regulación de los *títulos nominativos* (que circulan cambiariamente), procuro abordar asuntos que desembocan en interpretaciones normativas que de primera impresión parecen inextricables. Sin embargo, debo excusarme diciendo que esa apariencia se genera porque la LTV regula muchos aspectos y muchas clases de *títulos nominativos* en escasos artículos, probablemente, sin que siquiera hayan reparado en ello sus propios autores.



# CAPÍTULO I

## La acción emitida por una sociedad anónima como derecho y sus elementos

### 1. Descripción fenomenológica.

La sociedad anónima es el tipo societario capitalista por excelencia. La principal función de este tipo societario es desarrollar la *empresa* separando el patrimonio del socio del suyo, el cual se constituye –inicialmente- por medio de sus aportes. A este primer conjunto de activos se les denomina *capital social* (cfr. arts. 31 y 51 LGS), sobre el cual se instaura el principio de *separación de patrimonios*<sup>22</sup>.

Las funciones primordiales del capital social son dos<sup>23</sup>:

- a. una función externa o de **garantía**: la que consiste en *cubrir* las deudas que la sociedad adquiera a cuenta de sus acreedores (el *patrimonio neto* no debe ser inferior a la cifra establecida en los estatutos de la sociedad –cfr. inc. 1, art. 230 LGS-)<sup>24</sup>; y
- b. otra función interna o de **organización**: la que consiste en determinar la *participación accionarial* de sus socios y que sirve como referencia para:
  - constituir la *estructura orgánica* de la sociedad (composición de la junta general de accionistas y del directorio) y

---

<sup>22</sup> Cfr. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. y DÍAZ MORENO, Alberto. *Lecciones de Derecho Mercantil*, 17ª ed. Tecnos, Madrid, 2014, p. 220-222; IGLESIAS, Juan L. y GARCÍA DE ENTERRÍA, Javier. *Las sociedades de capital, las acciones y las participaciones sociales, las obligaciones (i)*, en MENÉNDEZ, Aurelio y ROJO, Ángel, Dirs. (en adelante MENÉNDEZ/AURELIO), VV.AA. *Lecciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 9ª ed., THOMSON REUTERS, Pamplona, 2011, p. 455. En ese sentido –señale la DE LA CUESTA RUTE- el derecho recibe del campo de la economía el término capital, el cual expresa la masa patrimonial puesta a contribución de la empresa. En el momento inicial de la sociedad, se corresponde con las aportaciones de los socios, pero es claro que sufre alteraciones a lo largo de la vida social, sin que sea posible considerar al patrimonio como algo fijo y permanente. Cfr. DE LA CUESTA RUTE, José M. *La acción como parte del capital social y como título en la sociedad norteamericana*. Fundación March, AGENTES DE CAMBIO, BOLSA Y CORREDORES COLEGIADOS DE COMERCIO, Madrid, 1972, p. 17.

<sup>23</sup> Cfr. HERRADA BAZÁN, Víctor. *Capitalización de créditos ordinarios y derecho de suscripción preferente. Un estudio en la sociedad anónima*, ed. Palestra, Lima, 2015, pp. 26-27.

<sup>24</sup> La función de garantía supone que los acreedores de la sociedad no puedan dirigirse a cobrar sus créditos contra los accionistas, ya que éstos no responden personalmente por las deudas sociales. Por tanto, la cifra del capital social es una referencia del patrimonio neto con el que la sociedad cuenta para satisfacer sus deudas. Cfr. HERRADA BAZÁN, Víctor. *Capitalización... loc. cit.* pp. 26-27.

- determinar la *repartición de las ganancias sociales* de los accionistas<sup>25</sup>.

Esto se trae a colación porque el objeto del presente estudio son las *acciones* emitidas por una sociedad anónima, las cuales en su totalidad representan el *capital social*<sup>26</sup>. En efecto, la sociedad emite *acciones* en contrapartida de los aportes de sus socios. Por ello, esta institución cobra un sentido intrínsecamente vinculado con el capital social y con la idea del *contrato de sociedad*: el compromiso de aportar con el ánimo de partir las ganancias derivadas de la *empresa*<sup>27</sup>.

Es innegable que la *empresa* es una actividad riesgosa, por lo que mientras más aporte un socio en la sociedad, ésta emitirá más acciones a su favor, dado que éste, respecto de los otros, ha asumido un riesgo mayor. Por ello, mientras más acciones recaigan en mano de uno de sus socios, éste habrá facilitado en mayor medida la empresa y la función de *garantía* que cumple el capital social. Por ello, su correlato lógico es tener mayor participación en la *organización* de la sociedad. Es decir, mientras más acciones emita la sociedad a favor de un socio, mayores serán sus derechos *políticos y económicos* a causa del riesgo asumido.

Independientemente de lo dicho, el fenómeno que da ocasión al presente estudio es la práctica recurrente y generalizada de no representar (*incorporar*) las acciones que emite una sociedad anónima en *títulos valores* (a los que en nuestro ordenamiento se les denomina *certificados de acciones*). En efecto, tanto en nuestro país como en muchos otros, la práctica demuestra que las acciones que representan el capital social de las sociedades que no cotizan sus acciones en un mercado financiero centralizado, por lo general, no se incorporan en *títulos valores*, y esto –paradójicamente– es la regla y no la excepción<sup>28</sup>.

---

<sup>25</sup> *Ibíd.*

<sup>26</sup> Cuando se contempla la acción “como parte del capital social” se está indicando que éste representa el valor de las aportaciones que los socios realizan y, a la vez, que todo el capital se divide en acciones y, que es el negocio de suscripción de éstas el que confiere el derecho del socio a participar, *op. cit.*, DE LA CUESTA RUTE, José M. *La acción como parte del capital social...*, p. 26.

<sup>27</sup> Cfr. GARCÍA-PITA Y LASTRES, José L., *Introducción al derecho de los Títulos Valores y de las Obligaciones Mercantiles*, 2ª ed., edit. TÓRCULO EDICIONES, 1999, pp.181-185. Ahora, independientemente de lo señalado, no se puede perder de vista que las acciones y su atribución reflejan el otro lado de la relación jurídica derivada del contrato de sociedad. Precisamente, la condición de accionista, derivada de haber puesto en común una serie de activos para que sirvan de garantía al constituirse el patrimonio de la sociedad con el cual responderá frente a terceros. Por ello, a mayor riesgo en la inversión, mayores derechos políticos y económicos dentro de la S.A.

<sup>28</sup> En la doctrina nacional, *vid.*, ELÍAS LAROZA, Enrique. *Ley general de sociedades comentada*, ed. Normas Legales, Trujillo, 1998, p. 187, ABRAMOVICH ACKERMAN, Daniel. “Los certificados de acciones y la condición de accionista”, en *ADVOCATUS 13-2005-II*, pp. 219-225. En la doctrina española *vid.* PERDICES

Es más, resulta extraño que dicho fenómeno se manifieste independientemente de que exista o no una previsión de restricciones a la transmisión de acciones. Como se verá a lo largo del presente estudio, sin duda, la operación de dichas restricciones se ve favorecida por la inexistencia de los referidos *títulos*, pues la transferencia de las acciones *no representadas* se realiza –como veremos *infra*– prescindiendo de los mecanismos propios de la llamada *ley de circulación* de los *títulos nominativos*. Ello a su vez conlleva cierta incertidumbre en la operación, pues dicha configuración tiende a proteger la relevancia de la relación jurídica que vincula al emisor y al accionista originario<sup>29</sup>.

Pues bien, el presente estudio tiene por objeto evaluar las consecuencias jurídicas de la falta de representación (*incorporación*) de las acciones en *títulos nominativos*<sup>30</sup>. Para ello, es

---

HUETOS, Antonio B. “La incorporación de la acción”, en VEIGA COPO, Abel B (Dir.), VVAA; *Estudios Jurídicos Sobre la Acción*, Ed. THOMSON REUTERS, CIVITAS, Pamplona, 2014, pp. 97-99; GARCÍA-PITA Y LASTRES, “Acciones Nominativas y Acciones al Portador”, *Derecho de sociedades anónimas II. Capital y acciones*, ed. CIVITAS, Madrid, 1994 pp. 523 y ss.; PERDICES HUETOS, Antonio B. y VEIGA COPO, Abel B (en adelante PERDICES/VEIGA). *La acción. Estudio sobre la representación y la transmisión*, Ed. Universidad del Rosario, 1º Ed, Bogotá D.C., 2011, pp. 36-37; BORNADELL LENZANO, Rafael, “Negocios sobre derechos de participación social no representados en acciones. Consideración especial de las transmisiones *inter vivos* de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada”, en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J (Dir.). *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales*, Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, en colaboración con el Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad de Sevilla, Madrid, 1992, pp. 210-213.; GARCÍA-PITA Y LASTRES, José L., *Introducción al derecho de los Títulos Valores y de las Obligaciones Mercantiles*, 2ª ed., TÓRCULO EDICIONES, 1999, pp. 250-252 (dejando entrever que la *representación* de las acciones no es indispensable). En la doctrina colombiana, *vid.*, VEIGA COPO Abel B. “El Régimen Jurídico de las Acciones en la S.A.S. Parte 1”, en *Vniversitas*, núm. 123, t. 337, julio-diciembre, 2011, ed. Pontificia Universidad Javeriana. En la doctrina argentina *vid.*, VERÓN, Alberto V. *Sociedades Comerciales*. Vol. III, Astrea, 1986, p. 481. En la doctrina francesa, GIDROL-MISTRAL, Gaële, “Les biens immatériels en quête d’identité”, *Revue de droit de l’Université de Sherbrooke*, 46:1, 2016, p. 101, quien en su nota n° 169 señala que: “[L]es tribunaux ont admis que le statut d’actionnaire est un bien meuble incorporel qui existe dès que la société décide de l’émettre, qu’un certificat confirmant son existence soit émis ou non” (Los tribunales han aceptado que la condición de accionista es un bien mueble incorporal, que existe desde que la sociedad decide emitirlo, independientemente de si se emite o no un certificado que confirme su existencia); *cfr.* Côté c. Côté, 2014 QCCA 388.

<sup>29</sup> Cfr. VEIGA COPO, *Estudios Jurídicos Sobre la Acción...* *loc. cit.* p. 61. Asimismo, el autor señala (nota 67), que (...) *la acción no incorporada es por consiguiente un “uncertificatated security”* § 8-102 (b) (i) Uniform Commercial Code, y *no tiene la naturaleza de “negotiable instrument”* § 8-105 UCC o de valor mobiliario § 8-204 UCC y §26.7 MBCA (1984). Algo similar señala GARCÍA-PITA al señalar su desacuerdo con aquella corriente doctrinaria que concibe los tres aspectos de la acción como esenciales. Entre ellos, su dimensión como título valor: [l]a condición de “título”, que se predica de la “acción” de la sociedad anónima debe quedar fuera del propio concepto de esta última, que es –cabalmente– lo que parece suceder en los ordenamientos anglosajones, donde se diferencia entre la “Acción” (Share o Stock) y “el título de la acción” (Share Certificate), que es el documento que prueba la condición de socio, y del que se dice que no es un “*negotiable instrument*”, si bien facilita notablemente la transmisión de la acción”. GARCÍA-PITA, Jose L., “Acciones nominativas y acciones al portador”, *op. cit.* p. 536.

<sup>30</sup> En el presente estudio se deja de lado el estudio de acciones emitidas por las sociedades que cotizan en bolsa, dado que éstas, necesariamente, deben representarse *tabularmente* de acuerdo a lo dispuesto en art. 252 LGS, que, aunque no se incorporen en soportes documentarios, sí que se incorporan en soportes digitales, que analógicamente son títulos valores de acuerdo a lo dispuesto en el art. 1 LTV.

ineludible partir del estudio del concepto de *acción* y ver si su incorporación en títulos forma parte del contenido *necesario* del concepto de acción o si, por el contrario, es una cuestión meramente *contingente*. Después de todo, no podemos ignorar que el art. 51 LGS establece de manera expresa que el capital social está representado por *acciones nominativas* (títulos nominativos), por lo que el *estatuto* que rige el funcionamiento de la sociedad debe, necesariamente, contener la cantidad de *acciones nominativas* en las que el monto del capital se encuentra dividido (cfr. inc. 5, art. 55 LGS, concordado con el inc. 6, art. 54 LGS); y, en efecto, tales normas parecerían apuntar a que esa “*incorporación*” de las acciones en títulos es esencial e indispensable.

## 2. Aproximación al concepto de acción de la sociedad anónima.

Dado que el término *acción* no es unívoco, se considera clásico el estudio de la *acción* desde una triple perspectiva<sup>31</sup>:

- a) Desde una perspectiva *abstracta* y *contable*. Es decir, como una parte alícuota del capital social<sup>32</sup>, la *acción* alude al *bien económico* cuya atribución otorga la calidad de *accionista*. En ese sentido, la acción expresa su propio valor nominal (que sumado al total de las demás acciones, debe coincidir con el capital social). Por ello, comparte las mismas características que el capital social, pero individualizado en su titular<sup>33</sup>.

En consecuencia, la acción:

- 1) participa de la misma naturaleza que el capital social, porque es una parte de éste (es decir, constituye una porción del conjunto de aportaciones patrimoniales que lo cubren o tienden a cubrirlo);

<sup>31</sup>GARCÍA-PITA, *Introducción al derecho de los Títulos Valores... op. cit.*, p. 181. Al respecto, el autor señala que a partir de la obra de dos prestigiosos autores alemanes –RENAUD (1875) y LEHMANN (1898)- resulta un tópico abordar el estudio de la “Acción de la Sociedad Anónima” desde una triple perspectiva o punto de vista, lo cual posiblemente resulte más certero que referirse a la triple dimensión o el triple aspecto de la acción. De hecho, el autor difiere del criterio de RUBIO GARCIA-MINA. En igual sentido *vid.*, VEIGA COPO Abel B. “El Régimen Jurídico de las Acciones en la S.A.S... op. cit., p. 384; PERDICES/VEIGA, *La acción. Estudio sobre... op. cit.*, p. 17. No obstante, un sector de la doctrina considera, como advierte GARCÍA-PITA, que la acción, por naturaleza, tiene una triple dimensión. En ese sentido, BROSETA PONT, *Manuel. Manual de Derecho Mercantil*, 3ª ed, Tecnos, Madrid, 1977, p. 215; en la doctrina peruana, *vid.*: ELÍAS LAROZA, Enrique. *Ley general de sociedades comentada*, ed. Normas Legales, Trujillo, 1998, p. 160-188.

<sup>32</sup> *Cfr.* GARCÍA-PITA, *Introducción al derecho de los Títulos Valores... op. cit.*, p. 183.

<sup>33</sup> *Ídem.*

- 2) cobra un sentido intrínsecamente vinculado con el *contrato de sociedad*: el compromiso de poner en común aportes con el ánimo de partir las ganancias<sup>34</sup>; y
- 3) es *indivisible*, independientemente de cuál sea su clase (*cfr.* arts. 82, 88 y 89 LGS)<sup>35</sup>.
- b) Como derecho, es decir, como bien económico atribuido a alguien, se le suele denominar acción al conjunto de potestades, deberes y cargas (derechos corporativos) que surgen a causa de dicha atribución (*derecho subjetivo*).
- c) Por último, desde una perspectiva del régimen de *representación*, también se le denomina acción al documento (o anotación en cuenta) que *incorpora* el bien económico (*acción*) emitido a favor del socio, generándose una vinculación bastante estrecha entre el *derecho* y el *título* que lo representa. Éste, a su vez, legitima a su titular como “*propietario*” de la acción (del certificado que lo representa)<sup>36</sup>.

Como se desprende de lo expuesto, los dos primeros aspectos de la acción, desde una perspectiva *ius-realista*<sup>37</sup>, están vinculados irremediabilmente, porque las acciones que emite una sociedad anónima tienen relevancia en la medida en que sean de alguien. Por tanto, la

<sup>34</sup> *Cfr.* GARCÍA-PITA, *Introducción al derecho de los Títulos Valores... op. cit.*, p. 183. *Vid.*, nota n° 1.

<sup>35</sup> Esto quiere decir dos cosas. Primero, que el socio, a través de su propia iniciativa, no puede fraccionar sus acciones en otras de menor valor nominal, al igual que tampoco puede reagruparlas (el valor nominal de la acción consta en la cláusula del estatuto referida al capital social. Por ello, sólo se puede modificar el valor nominal de las acciones por medio de una modificación estatutaria. Por otro lado, la indivisibilidad también implica que los derechos inherentes a la condición de socio tampoco pueden ser escindidos. *Cfr.* IGLESIAS, Juan L. y GARCIA DE ENTERRÍA, Javier. “Las sociedades de capital. Las acciones y las participaciones sociales. Las obligaciones (i)”, en MENÉNDEZ/AURELIO), VV.AA. *Lecciones de Derecho Mercantil...*, *op. cit.*, p. 445.

<sup>36</sup> Como sostendré a lo largo del presente estudio, soy de la opinión que no se puede ser propietario, en sentido estricto, de derechos incorporales que no generen una apariencia jurídica protegible. Por tanto, desde mi punto de vista, las acciones que no han sido incorporadas de alguna manera en *títulos valores*, no son susceptibles de ser atribuidas en propiedad (en sentido técnico jurídico) así como no se puede tener en propiedad una letra de cambio que nunca fue emitida (aunque en el contrato subyacente se diga que el pago se realizará con la en “propiedad”).

<sup>37</sup> El presente estudio es abordado desde una perspectiva *ius-realista*, al estilo en que Michel Villey entendía el derecho. Asimismo, debo señalar que este modo de entender el derecho nos fue presentado por el profesor de la UDEP, Álvaro Zegarra Mulanovich, quien dirige el presente estudio; *vid.*: ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Descubrir el Derecho... op. cit.* En la Doctrina francesa, *vid.*: VILLEY, Michel *Philosophie du droit. Définitions et fins du droit*, Jurisprudence générale Dalloz: para la versión española, “Compendio de Filosofía del Derecho. Definiciones y fines del derecho”, trad. Diorki, EUNSA, Pamplona 1979. En la doctrina española, *vid.*: HERVADA, Javier. *¿Qué es el derecho? la moderna respuesta del realismo jurídico*, Edit. EUNSA, 2<sup>da</sup> ed., Madrid, 2008; HERVADA, Javier. *Introducción crítica al derecho natural*, edit. EUNSA, 11<sup>o</sup> ed., Navarra, 2011; HERVADA, Javier. *Lecciones propedéuticas de filosofía del derecho*, edit. EUNSA, 4<sup>ta</sup> ed., Navarra, 2008. En la doctrina argentina, *vid.*, VIGO, Rodolfo L. *Visión crítica de la historia de la filosofía del Derecho*. Edit. RUBINZAL y CULZONI S.C.C., Santa Fe, 1973.

definición de acción (en cuanto derecho) no puede perder de vista su atribución. No obstante, ¿la *representación* de la acción en un certificado es necesaria para su definición<sup>38</sup>?

Al respecto, he podido detectar dos posturas dentro de la doctrina científica. La primera, a la que he llamado postura *integracionista* y la segunda, a la que he llamado postura *diferenciadora*.

### 3. Postura *integracionista* del concepto de acción.

Un sector de la doctrina defiende esta postura a la que he denominado *integracionista*, afirmando que el concepto de acción comporta y compenetra indeliblemente los referidos tres aspectos de la acción, pues sostienen que éstos estarían íntimamente unidos y repercutirían mutuamente entre sí. Esta concepción, como es lógico, causa que no exista un límite definido entre la acción como *derecho* y la acción como *título valor*.

Consecuentemente, se discute mucho de qué forma se produce la incorporación del derecho del socio (o la *acción* del socio) al *título*. De esa manera, esta corriente sostiene que la propiedad de la acción se atribuye por ministerio de la ley, obviando la representación de la acción en un cuerpo susceptible de circular. Esta concepción sienta sus bases en que la *relación causal* y la *cartácea* son esencialmente una y la misma, por lo que la acción se documentaría por sí misma<sup>39</sup>, integrándose la representación de la acción en la *esencia* de su propio concepto. Por tanto, la postura integracionista genera que las acciones sean consideradas, desde el inicio, como *valores mobiliarios*, independientemente de si los *títulos* fueron o no emitidos<sup>40</sup>.

De lo expuesto se desprende que un sector de la doctrina entienda que la *acción* es un *título* por naturaleza, considerándose que aquella *representación* formaba parte del contenido esencial del concepto de *acción*. De esa manera, dicho sector presumió –a mi entender– que el legislador

---

<sup>38</sup> Dicha intención de no desligar lo que es la *acción* en cuanto *derecho* del *título valor* que lo representa se puede ver claramente en el art. 384 CdCcol.

<sup>39</sup> GARCÍA-PITA discrepa de RUBIO GARCÍA-MINA, por la especial concepción que éste tenía respecto de la relación existente entre “título-valor” y “derecho documentado”, concepción de acuerdo con la cual la relación causal y la cartácea son esencialmente una y la misma, por lo que se documentaría por sí misma. *Cfr.* GARCÍA-PITA. *Introducción al derecho ... op. cit.*, p. 186.

<sup>40</sup> De hecho, algunos autores, aunque llegan a advertir el problema, no consiguen abstraer los elementos necesarios del concepto de acción. *Vid.* BRAMOVICH ACKERMAN, Daniel. “El derecho de asistencia y representación en la junta general de acciones de la sociedad anónima”, en Revista de Derecho THEMIS, N° 47, 2003, pp. 137-142.

no habría impuesto la necesidad de su representación en títulos (físicos o contables)<sup>41</sup>. Por ello, a menudo se entiende que como la *acción* es un *título* por naturaleza, aquellas normas pensadas para los *títulos* se aplican a las acciones como tales y con independencia de su efectiva representación. En consecuencia, no es extraño que algunos sostengan que el beneficio de la *irrevindicabilidad* (art. 15 LTV) resulte aplicable a las acciones que sean objeto de tráfico aunque no estén representadas<sup>42</sup>.

El resultado lógico de la adopción de dicha postura fue privar de toda importancia al *título* que representa la acción, a tal punto que se entiende hasta el día de hoy –por lo menos en nuestra doctrina-, que la sola inscripción en la *matrícula de acciones* basta para que opere *taumatúrgicamente* la aplicación del derecho especial de los títulos valores en las operaciones y transacciones que involucren acciones. De hecho, casi todos los estudios nacionales –que lamentablemente eluden el tema- nos remiten a la postura adoptada por ELÍAS LAROZA<sup>43</sup>, quien concluye adoptando la postura *integracionista* del concepto de acción que aquí presento, con las consecuencias lógicas que derivan de ella<sup>44</sup>.

Resaltando la toma de posición del autor por dicha postura, a continuación, transcribo parte de sus comentarios al art. 91 LGS:

<sup>41</sup> Cfr. GARCÍA-PITA., *Introducción al derecho..... op. cit.*, p. 253. Asimismo, el autor en su nota n° 223, citando a FORST-MOSER, P., MEIER-HAYOZ, A. y NOBEL, P.: “Schweizerisches Aktienrecht”, edit. VERLAG STÄMPFLI & Cie., AG, Berna, 1996, p. 543, señala que dichos autores “[a]ñaden, incluso, que, de acuerdo con la doctrina mayoritaria, el accionista *no tiene ningún derecho subjetivo a obtener la emisión de un título-valor/acción*, sino que –en todo caso- tendría derecho a una *documentación probatoria* de su condición de accionista”.

<sup>42</sup> Cfr. PERDICES/VEIGA “La incorporación de la acción” en *Estudios jurídicos sobre la acción*. Dir. VEIGA COPO, Abel B. VV.AA., THOMSON REUTERS, Pamplona, 2014, pp. 96-97; ELÍAS LAROZA, Enrique. *Ley general... op. cit.*, p. 187, secundado por BEAUMONT CALLIRGOS, Ricardo. *Comentarios a la ley general de sociedades*”, 6ta ed., Gaceta Jurídica, Lima, 2006, p. 253.

<sup>43</sup> Vid. MONTOYA MANFREDI, Ulises. *Comentarios a la ley de sociedades mercantiles*. Imprenta de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima 1967, pp. 193-194; ELÍAS LAROZA, Enrique. *Ley general de sociedades... loc. cit.*, p. 187; BEAUMONT CALLIRGOS, Ricardo. *Comentarios a la ley... loc. cit.* p. 253; NAKAMURA VELÁSQUEZ, Dan. “Controversias relativas a la propiedad de acciones representativas del capital social de una sociedad anónima y planteamiento de soluciones”, en *Diálogo con la Jurisprudencia* N° 193, ed. Gaceta Jurídica, 2014, pp. 92-103.

<sup>44</sup> Vid. Sentencia de Tribunal Supremo español STS 545/2012 de 28 de septiembre de 2012. Allí, el Tribunal declaró la prescripción adquisitiva de dominio de una de las partes sobre acciones de una sociedad, no habiendo sido la inexistencia de los títulos parte gravitante para la toma de dicha decisión. Es decir, el Tribunal consideró a la acción como un bien económico atribuible en propiedad, independientemente de si éstas habían sido incorporadas, aplicando el régimen de los derechos reales a bienes incorporales. En contra y criticando dicha sentencia, vid. REDONDO TRIGO, Francisco. *La usucapión de acciones de una sociedad anónima en la sentencia del Tribunal Supremo, de 28 de septiembre de 2012*, en *Revista crítica de derecho inmobiliario*, Año N° 89, N° 737, 2013, pp. 2052-2075.

... “[c]uando la ley menciona al propietario de la acción **no se está refiriendo a acción en el sentido de certificado o documento, pues, ciertamente ese es el sentido más débil y menos importante del concepto de acción. Si bien resulta fácil demostrar la titularidad cuando existe un instrumento o certificado, también resulta en la práctica que muchas veces la acción no está instrumentalizada en certificado alguno, y no por ello ha desaparecido la **propiedad** propiamente dicha sobre la acción**”<sup>45</sup> (**énfasis añadido**).

En base a dicho razonamiento, el autor afirma (al igual que un sector de la doctrina española y argentina)<sup>46</sup>, que el derecho de propiedad sobre la acción no se genera sobre el *título* que la representa (en virtud de la aplicación del derecho especial de los títulos valores), sino que ello es independiente de la triple acepción del concepto de acción, pues el art. 886 CC ha integrado las tres características de la acción al calificarla como *bien mueble*. Por tanto, concluye el autor:

... “[c]uando la norma hace referencia a la propiedad de la acción, **la expresión propiedad se hace extensiva no sólo a la acción como certificado sino como conjunto complejo de derechos. En esa medida, cuando la Ley General de Sociedades utiliza las expresiones “propietario” o “propiedad” de la acción, se refiere al concepto amplio de titularidad y no a la propiedad limitada al certificado**”<sup>47</sup> (**énfasis añadido**).

Por tanto, la postura *integracionista* considera que el derecho de propiedad sobre la acción no se limita al documento que lo contiene y representa (en virtud del cual se aplicaría el derecho especial de los títulos valores), sino que, dando rienda suelta a una inferencia dogmáticamente injustificada, considera que la acción sería *per se* una propiedad especial (propiedad incorporal), a la cual se le aplicaría el régimen de los derechos reales en caso no se encontrara representada. Es decir, si partimos de la idea de que el derecho de los títulos valores es un intento de adoptar reglas más favorables para determinadas obligaciones (similares al régimen derivado de los derechos reales), la postura *integracionista* concluye desechando la aplicación del régimen especial de los títulos valores y acepta la aplicación directa del régimen de los derechos reales en el campo de los *derechos inmateriales*.

---

<sup>45</sup> Cfr. ELÍAS LAROZA, Enrique. *Ley general de sociedades... loc. cit.*, p. 187.

<sup>46</sup> *Ibíd.*

<sup>47</sup> *Ídem.*

### 3.1. La propiedad de la acción desde la óptica *integracionista*.

La concepción del derecho desde una óptica *integracionista* parece haber simplificado la institución de la *acción*, pues el solo hecho de ser considerada un *bien mueble* parece argumento suficiente para que se predique su atribución en *propiedad* (como señala ELIAS LAROZA). Sin embargo, esta postura conlleva un contrasentido dogmático al hacer que prevalezca la aplicación del régimen derivado de los derechos reales, sobre el régimen especial derivado del Derecho de los títulos valores (que regulan ciertos aspectos de dicha institución). Por esta vía, el concepto integracionista, excluye “*supletoriamente*” la aplicación de la ley especial, por medio de la aplicación del régimen jurídico real que le es inherente a los bienes muebles físicos.

Sin embargo, decir que uno es propietario de *acciones* porque éstas han sido clasificadas en el CC como *bienes muebles* (inc. 8, art. 886 CC), es tan frívolo como decir que uno puede ser propietario de rentas de cualquier clase o hasta de créditos (cfr. inc. 7 y 10, art. 886 CC), cuando salta a la vista que esos bienes no son susceptibles de ser atribuidos en propiedad, por naturaleza (no tienen cuerpo). Por ello, aunque el CC clasifique una serie de bienes económicos en *inmuebles* y *muebles*, ello no significa que todos ellos pueden ser atribuidos en propiedad ¿O acaso el mar, los ríos (inc. 2, art. 885 CC), las concesiones para explotar servicios públicos (inc. 7, art. 885 CC), las hipotecas, los usufructos, los arrendamientos (inc. 10, art. 885 CC), por ejemplo, son bienes susceptibles de atribuirse en propiedad?

Desde luego que *no*. Lo que sucede es que el CC clasifica una serie de bienes económicos independientemente de en qué medida se atribuyan. Muchos de ellos, en efecto (sean muebles o inmuebles), pueden atribuirse en *propiedad*. Pero si tomamos con pinzas lo que acabo de señalar, se puede advertir que es *aquí* donde se generan serios problemas de dogmática.

Para empezar, de manera general y típica, sólo los bienes físicos son susceptibles de ser atribuidos en propiedad. Por el contrario, de manera general y típica, los bienes incorpóreos (sujetos al régimen general de las obligaciones como “derechos”), no se atribuyen en propiedad, sino de maneras muy diversas, por lo que no es posible *generalizar*.

Sin embargo, no se puede perder de vista que, de manera atípica, existen las denominadas “propiedades incorpóreas”, cuyo régimen de adquisición y transferencia se rigen por su ley

especial (art. 884 CC)<sup>48</sup> y, supletoriamente, por las disposiciones contenidas en el CC. Asimismo, de una lectura *contrario sensu* del art. 884 CC se puede inferir que...: [sólo] las “*propiedades corporales*” se regirían por las normas del derecho común, es decir, por el régimen establecido para los derechos reales.

.Como se aprecia, existen normas de derecho especial que permiten adquirir una suerte<sup>49</sup> de derecho de propiedad sobre bienes incorpóreos, surgiendo un derecho especial en función de la naturaleza del bien que la norma regula<sup>50</sup>. Este, entre otros, es el caso de los *títulos valores*, los cuales se encuentran sujetos, en efecto, a un régimen especial.

La *acción* como institución –justamente–, por ser típicamente un bien incorpóreo objeto de tráfico, ha sido regulada de tal manera que está en potencia de ser incorporada en un título y circular de acuerdo a las reglas de la LTV. Por ello, desde que se produce la llamada *incorporación* de la acción al título, ésta puede ser considerada como una *propiedad especial*. Lógicamente, la estrecha vinculación que se genera entre el documento el derecho incorporado<sup>51</sup>, hace parecer, incluso, que de la propiedad del título deriva la titularidad del derecho incorporado.

Sin embargo, lejos de que eso sea así, la principal finalidad del instrumento de la *incorporación*, es sustraer el derecho incorporado en el título de las reglas de *circulación* poco favorables del derecho de obligaciones, sometiéndolo a otras reglas más favorables, semejantes

<sup>48</sup> Al respecto, BULLARD GONZÁLES señala que la referencia a que las propiedades incorporales se regulan por la legislación de la materia pareciera que se centra en la propiedad intelectual. Sin embargo, existen otros supuestos de propiedad incorporal, entre ellos la propiedad de las acciones. *Cfr.*, BULLARD GONZÁLES, Alfredo, “Régimen legal de las propiedades incorporales”, en GUTIERREZ CAMACHO, Walter (Dir.), *Código Civil Comentado*, vol. V, Gaceta Jurídica, Lima, 2003, p. 28.

<sup>49</sup> *Vid.* DIEZ-PICAZO, Luis. *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*. T. III, edit. Civitas, 4<sup>ta</sup> ed., Madrid, 1995 pp. 160-161.

<sup>50</sup> Al respecto, suele decirse que los derechos especiales surgen cuando en la vida social se presentan necesidades que el derecho común no está en condiciones de satisfacer. Por ello, el ordenamiento jurídico ha establecido ciertos regímenes para aquellas situaciones especiales que no son atendibles por el derecho común. *Cfr.* PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los títulos-valor. (El marco conceptual de las anotaciones en cuenta)”, VV.AA.; en *El nuevo mercado de valores (Seminario sobre el nuevo Derecho español y europeo del mercado de valores)*, Colegios Notariales de España, Madrid, 1995, p. 83.

<sup>51</sup> Como señala ZEGARRA MULANOVICH, la incorporación implica un vínculo especial, estrecho y dinámico entre el documento y el derecho documentado. En virtud de ese nexo, de la propiedad del documento deriva la titularidad del derecho documentado, quedando transfundido en él, con el objetivo de dar seguridad al tráfico de derechos incorporales, de modo que sus límites se midan por los de la *res materialis*, y éste sirva de vehículo a la circulación del primero. No obstante, el autor señala la incorporación es un procedimiento de instrumentación, por lo que dicha vinculación no genera inherencia y tiene límites. *Cfr.* ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores. Apuntes para el curso de Derecho Mercantil III*, pro manuscrito, UDEP, pro manuscrito, versión mayo 2017, pp. 71-72.

a las de los derechos reales, en la medida en que han sido elaboradas en función de un sistema orientado a proteger el tráfico<sup>52</sup>.

### 3.2. El problema de dogmática causado por el *integracionismo*.

Como ya he señalado, el *integracionismo* suprime la trascendencia que tiene el título que incorpora la acción, considerando que su emisión, por distintas razones, se presupone (pues el concepto de *acción* integra el concepto de *valor mobiliario*). Por esa razón, para esta corriente doctrinal el *título accionario* no tendría más que un mero valor probatorio y, en la práctica, su emisión no tendría objeto. Ahora, si dicha afirmación fuera cierta, la atribución en propiedad de acciones no emitidas físicamente sería viable, generándose un verdadero problema de dogmática jurídica, toda vez que:

1. Las acciones, prescindiendo de su ley especial, estarían sujetas al régimen de los derechos reales, cuando nuestro propio régimen común establece que las propiedades incorpóreas no se rigen por el derecho común (art. 884 CC—*contrario sensu*—).
2. A su vez, si a la acción no representada se le aplica el régimen de los derechos reales, ¿para qué serviría emitirlos en títulos si ello conlleva la aplicación de un régimen que trata de emular el de los derechos reales? Bajo esa lógica, ¿no sería más económico prescindir de los títulos y aplicar directamente dicho régimen?
3. Des dicha perspectiva, esta postura corrompe la propia dimensión de la acción como título valor, al haberla integrado en su propio concepto y al haber propiciado la aplicación directa del régimen de los derechos reales.
4. Y producto de dichas elucubraciones dogmáticas, existe una tendencia doctrinal sobredimensionada que pone excesivo énfasis en el *libro de matrícula de acciones*,

---

<sup>52</sup> Cfr. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los títulos-valor... p. 81 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido, “Naturaleza Jurídica de la letra de cambio”, en VV.AA., MENÉNDEZ MENÉNDEZ, Aurelio (Dir.). *Derecho Cambiario. Estudios sobre la ley cambiaria y del cheque*, CIVITAS, Madrid, 1991, p. 181 y ss. Ahora, debo discordar con el autor en algunos aspectos, porque —como abordo más adelante (*vid.* n° 31, *infra*)— no es cierto que de la propiedad del título derive la titularidad del derecho. En ese sentido, tampoco lo es que los derechos incorporados no se puedan transferir sin la entrega del propio título, pues, evidentemente, todos los *títulos nominativos* circulan independientemente de la entrega del documento (aunque se genere el riesgo de que el cedente pueda volver a transferir el título y el sistema proteja a quien adquirió *a non domino*).

dejando de lado a los *títulos* que incorporarían los derechos del accionista. Precisamente, por esa razón, no son extrañas las *teorías* que le confieren a dicho documento una suerte de registro público (¡a un instrumento privado!)<sup>53</sup>; otras que le otorgan carácter constitutivo<sup>54</sup> (la inscripción en la matrícula sería el *modo* de adquirir la condición de socio, al hacer las veces de la *traditio*); y otras que afirman que el régimen especial de los títulos valores giraría en torno a ella<sup>55</sup> (lo cual sería innecesario, pues le sería aplicable el régimen general del derecho de cosas)<sup>56</sup>.

En buena cuenta, estas interpretaciones desembocan en una misma afirmación que consolida la postura *integracionista*:

*La sola inmatriculación y registro de acciones en el libro matrícula las haría “tangibles” y atribuibles en propiedad. Por tanto, la sociedad se liberaría cumpliendo con quien aparezca allí registrado como propietario. Por ello, es irrelevante la emisión de los títulos, pues ya se consideran emitidos por ministerio de la ley.*

Esta afirmación, a simple vista, podría respaldarse en el art. 29.2 LTV, el que señala lo siguiente:

<sup>53</sup> Vid., ECB, EDICIONES CABALLERO BUSTAMANTE. *Transferencia de acciones: aspectos societarios y tributarios*, 2011, pp. 5-6.

<sup>54</sup> ZEGARRA MULANICH señala las razones por las que VIVANTE no admite a los títulos nominativos entre los títulos de crédito: “[s]egún nosotros, la circulación libre, regular y perfecta, sin necesidad de ninguna intervención del emitente, compendia y exterioriza los dos caracteres esenciales del título de crédito: la incorporación y la autonomía. Verdaderamente, algún título nominativo se diferencia del quirógrafo ordinario, exigiéndose el documento para legitimar al acreedor frente al emitente y para integrar la transferencia a un tercero del derecho documentado. Pero no por esto incorpora el derecho mismo, ni, mucho menos, atribuye al tercero un derecho originario, inmune a las excepciones oponibles al titular (...).El título nominativo es concedido a la persona del intestado [en el registro del emitente], único acreedor del emitente antes de que éste –con la inscripción en sus registros del nuevo titular y con la emisión de un nuevo documento a su nombre (o con la corrección del título originario) – no reconozca como su nuevo acreedor (*homo novus*) al mismo [adquirente]. Esencial es la inscripción en los registros del deudor: es necesaria, para la perfección de la transferencia; por consiguiente, el título, por sí, jurídicamente no circula”. Cfr. ZEGARRA MULANICH, Álvaro. *Notas de Títulos Valores*, pro manuscrito, UDEP, versión 2018-I, p. 45, nota n° 14. El igual sentido, cfr. Estudio Caballero Bustamante Ediciones, *Transferencia de acciones...* cit., p. 4. Lo mismo señala GARCÍA-PITA, al decir que sólo algunos autores aislados (como CAÑIZARES SOLA) se pronuncian condicionando la propia eficacia traslativa de la propiedad del título o del derecho incorporado en el a la realización de la inscripción registral. Cfr. GARCÍA-PITA, Jose L.. *Introducción al derecho de los Títulos Valores...* op. cit., pp. 411.

<sup>55</sup> El acto de inscribir la transferencia en la matrícula (“*transfert*”) ha llegado a ser calificado como una operación abstracta, descausalizada, sobre la que no influye la validez o nulidad del contrato de transmisión. Cfr. GARCÍA-PITA. *Introducción al derecho de los Títulos Valores...* op. cit. p. 403.

<sup>56</sup> Cfr. PERDICES/VEIGA “La incorporación de la acción” ... loc. cit. pp. 96-97; ELÍAS LAROZA, Enrique. *Ley general...* loc. cit., p. 187.

*Para que la transferencia del título valor nominativo surta efecto frente a terceros y frente al emisor, la cesión debe ser comunicada a éste para su anotación en la respectiva matrícula (...), sin perjuicio de las limitaciones o condiciones para su transferencia que consten en el texto del título (...).*

De hecho, si el art. 29.2 LTV se concuerda con el art. 91 LGS, el cual señala que, [l]a sociedad considera propietario de la acción a quien aparezca como tal en la matrícula de acciones, uno podría concluir que, en efecto, la emisión del título sería virtual (sólo existiría de forma aparente), pues la inscripción de la transferencia en la matrícula generaría una suerte de efecto real; quedando justificada la aplicación directa del régimen de los *derechos reales*.

Sin embargo, ¿la inscripción de titularidad de acciones en la matrícula basta para predicar su oponibilidad *erga omnes*? ¿Acaso dicha inscripción puede generar la publicidad que genera la *posesión* o el *registro público*? Y luego de inferirse una respuesta negativa ¿podemos defender una interpretación tan superficial del art. 29.2 LTV<sup>57</sup>?

#### **4. Postura diferenciadora del concepto de acción.**

Diametralmente opuesto al concepto de acción derivado del integracionismo, es el concepto de acción que aquí defiendo de los conceptos. Para ello, considero fundamental *disgregar* y *apartar* del contenido necesario del concepto de acción su dimensión de *título valor*<sup>58</sup>.

Esta concepción niega la aplicación automática del régimen especial de los títulos valores (o el de los derechos reales de manera subsidiaria). Por ello, resalta la naturaleza *inmaterial* de las acciones. En función de aquello, es consecuente pensar que, mientras no se hayan emitido

<sup>57</sup> Las respuestas a estas interrogantes se abordan en el Capítulo IV, *infra*. Sin embargo, las planteo en esta oportunidad para que el lector genere sus propias interrogantes.

<sup>58</sup> Vid, GARCÍA-PITA. *Introducción al derecho de los Títulos Valores... op. cit.*, pp. 250-251; PERDICES/VEIGA. VEIGA “La incorporación de la acción...” *op. cit.* p. 20, 36-37; VEIGA COPO, *Estudios Jurídicos... op. cit.* pp. 96-100; LOJENDIO OSBORNE, Ignacio; NUÑEZ LOZANO, Pablo L.; LÓPEZ ORTEGA, Raquel; CRUZ RIVERO, Diego, “Lección 10ª. La Sociedad Anónima y la Sociedad Comanditaria por Acciones”, en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. y DÍAZ MORENO, Alberto (Dirs.). *Lecciones de Derecho Mercantil*, 17ª ed., Edit. TECNOS, 2014, p. 244-245 (§ 57); MASCHERONI, Fernando H./MUGILLO, Roberto A. *Manual de sociedades civiles y comerciales*, edit. Universidad, Buenos Aires, 1994, pp. 278-279.

los títulos, la legitimación del socio ante la sociedad y la transmisión de acciones no representadas en títulos se registrará por el derecho común<sup>59</sup>.

En España, dicha postura obtuvo un fuerte respaldo normativo con la entrada en vigencia de la LSCesp de 2010. En efecto, la norma aportó claridad al establecer que las acciones confieren a su titular legítimo la condición de socio, las que *podrán estar representadas por medio de títulos o por medio de anotaciones en cuenta, en cuyo caso tendrían la consideración de valores mobiliarios* (cfr. arts. 91 y 92 LSC Es.).

No obstante, su ley antecesora [LSAesp de 1989], en su art. 56 –como vemos a continuación– ya daba suficientes razones para inferir que la representación de la acción no formaba parte de su contenido esencial necesario:

*“[M]ientras no se hayan impreso y entregado los títulos, la transmisión de acciones procederá de acuerdo con las normas sobre la cesión de créditos y demás derechos incorporales”<sup>60</sup>.*

Dicha norma dio motivos suficientes para que un sector de la doctrina española señalara que la representación de la acción era algo “característico” y no “esencial”, por lo que podía considerarse como algo externo (contingente)<sup>61</sup>. De esa manera, se dejó un precedente normativo y doctrinal muy a favor de la postura *diferenciadora* que aquí defiendo, al no quedar duda de que la acción podía existir independientemente de la emisión del título. Con ello, quedó claro que la representación de acciones no condicionaba la existencia y validez del contrato de sociedad. Y la razón de ello es lógica: el título que incorpora la acción es *declarativo* y no *constitutivo*<sup>62</sup>, por lo que el título no crea una nueva relación jurídica (como sí ocurre con la

<sup>59</sup> Cfr. MENÉNDEZ/AURELIO. *Lecciones de Derecho Mercantil... op. cit.*, pp. 454, 455; PERDICES/VEIGA, *La acción...*, *op. cit.*, pp. 28, 29. Como señala PAZ-ARES... “[e]l derecho común está pensado para la generalidad de los derechos y la generalidad de los derechos carecen de vocación circulatoria. Además, los derechos que están llamados a circular por el cauce de la cesión constituyen realidades invisibles e intangibles. Es obvio, por tanto, que, al carecer de un soporte aparential, no pueden ser objeto de la protección de la confianza del tercer adquirente. El problema del derecho de obligaciones en este terreno es que carece de la publicidad que caracteriza al derecho de cosas”. Cfr. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los... *op. cit.*, p. 83. Su único sustento racionalmente posible es la confianza *personal* entre quienes *personalmente* intervienen.

<sup>60</sup> La misma norma está recogida en el art. 120.1 de la vigente LSCesp.

<sup>61</sup> Cfr. PERDICES/VEIGA. VEIGA “El Libro Registro de Sociedad”; en *La acción. Estudio sobre la... op. cit.* p. 108.

<sup>62</sup> Cfr. GARCÍA-PITA. *Introducción al derecho de los Títulos Valores... op. cit.*, pp. 253. De manera similar lo entendió BORNADELL LENZANO, al señalar que la documentación de la acción como título valor no es un elemento constitutivo, concluyendo que existen muchas similitudes entre la acción de la S.A. con la participación

emisión de un cheque o de la letra de cambio), sino que documenta una relación *típica y preexistente*.

Sin embargo, lo cierto es que el sistema desea que dicha circunstancia se materialice y que las acciones se documenten. De hecho, no se puede perder de vista que el art. 23 LSCesp establece la obligación de indicar en el *estatuto*:

- 1) si las acciones en las que se representa el capital son títulos físicos o anotaciones contables y que,
- 2) en caso estén representadas en títulos, si éstas son *nominativas* o al *portador* y si; por último,
- 3) se prevé la emisión de títulos múltiples.

Por tanto, lo que sí se genera por ministerio de la ley, a causa de la conclusión de contrato de sociedad, es la aceptación por todos sus socios de un *pacto de incorporación*, cuyo objeto, derivado del tipo, es precisamente que la posición de socio sea líquida y fungible por medio de su incorporación en un *título circulatorio*<sup>63</sup>. Por ello, la sociedad tiene la *obligación de emitir los títulos* si sus accionistas los exigieran, aunque ninguno de estos actos, por lo general, lleguen a materializarse en sociedades que no cotizan sus acciones en un mercado financiero centralizado<sup>64</sup>.

---

de la S.R.L., mientras aquella no esté incorporada (esto aplica para el sistema español y no para el sistema peruano, pues en nuestro sistema es obligatoria la inscripción de la titularidad de las participaciones en el Registro de Personas Jurídicas). Cfr. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores... op. cit.*, p. 210. En igual sentido –pero luego de la entrada en vigencia de la LSCesp, PERDICES/VEIGA, *La acción...*, *op. cit.*, pp. 36-37, idéntico a lo desarrollado en VEIGA COPO, Abel. *Estudios jurídicos..... op. cit.*, pp. 96-97. Por otro lado, ZEGARRA MULANOVICH señala: ... “[e]s necesario advertir que, en cierto sentido, todos los títulos valores son constitutivos; no porque todos ellos hagan nacer el derecho documentado (cosa que no siempre ocurre), sino porque en todos los casos la emisión del título transforma de alguna manera la realidad jurídica anterior. Así, aunque el derecho documentado siga siendo uno y el mismo con el que provenía del vínculo causal, el hecho de documentarlo en un título valor le da unas propiedades que no tendría en caso contrario. Y es que la emisión regular del título tiene siempre alguna eficacia jurídica (por algo se hace), aunque no siempre esa eficacia consista en crear una relación jurídica nueva, diferente de la causal”. Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.*, pp. 77-78.

<sup>63</sup> Cfr. GARRIGUES Joaquín. *Tratado de Derecho Mercantil* T.1, V.2, Madrid, 1947, pp. 748-749, GARCÍA-PITA Y LASTRES, Jose L., *Acciones nominativas y al Portador*, p. 561. En contra, PERDICES/VEIGA, *La acción...*, *op. cit.*, p. 59.

<sup>64</sup> Desde mi punto de vista, la exclusión de la emisión del título guarda una estrecha relación con la previsión estatutaria de restricciones transmisivas, en la medida que el tráfico sujeto al derecho común (cesión de derechos) fortalece el respeto por dichas restricciones. En esa medida, podría admitirse la eficacia de tal pacto “excluyente” siempre que se limite al tiempo durante el cual sería válido un convenio de no transmisibilidad total de las acciones (cfr. art. 101 LGS).

#### 4.1. La postura *diferenciadora* en el ordenamiento peruano.

He justificado las razones por las que considero que una postura *integracionista* del concepto de acción conlleva una serie de contradicciones dogmáticas<sup>65</sup>. En efecto, la aceptación de esa postura haría inviable la aplicación del régimen especial de los títulos valores, porque no habría un *cuerpo* que incorpore el derecho de socio y lo haga capaz de circular. Por tanto, dicha postura sustraería a la acción de la aplicación del régimen especial, pues sería redundante aplicar dicho régimen si su *corporeidad* es una *ficción jurídica*<sup>66</sup> determinada por ministerio de la ley (por lo que se le extiende la aplicación del régimen común de los derechos reales).

Pues bien, al inicio del presente estudio señalé que la LGS *parecía* adoptar una postura *integracionista* del concepto de acción, toda vez que dicha norma señala que el capital social debe representarse en acciones *nominativas* (art. 51 LGS) y, en otra parte, establece además que su *estatuto* debe contener la cantidad de acciones *nominativas* en las que el monto del capital se encuentra dividido (cfr. inc. 5, art. 55 LGS, concordado con el inc. 6, art. 54 LGS).

En buena cuenta, la norma está diciendo que el capital está representado en títulos, pues lo único que puede ser *nominativo* es el título valor que incorpora la acción (cfr. arts. 281.1 y 283 LGS).

Sin embargo, el último párr. art. 84 LGS establece lo siguiente:

“[L]os derechos que corresponden a las acciones emitidas **son independientes** de si ellas se encuentran representadas por certificados provisionales o definitivos, anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma permitida por la ley” (**énfasis añadido**).

<sup>65</sup>Vid. n° 3, *supra*.

<sup>66</sup> Según LARENZ... “[l]a ficción jurídica consiste en la equiparación voluntaria de algo que se sabe que es desigual. Ello tiene por objeto la aplicación de la regla para un supuesto de hecho (S1) a otro supuesto de hecho (S2). En este caso, no son otra cosa que remisiones ocultas, dado que, en lugar de ordenar que las consecuencias jurídicas de (S1) valen también para (S2), la ley finge que S2 es un caso de S1. Como la ley no contiene enunciados sobre hechos sino órdenes de validez, el legislador no afirma que S2 sea de hecho igual a S1, o un caso de S1, sino que indica que para S2, valen las mismas consecuencias que para S1. Por ello, el legislador dispone que S2 debe ser considerado por quien aplica la ley **como si** fuera un caso de S1”. Vid. LARENZ, Karl. *Metodología de la Ciencia del Derecho*, Edit. Ariel Derecho, 4<sup>ta</sup> ed., 2010, pp. 255. (**Énfasis añadido**).

Ello significa que los derechos que corresponden a las acciones no son inherentes a su representación. Por tanto, la calidad de accionista es independiente de si sus acciones están representadas de una u otra manera, e inclusive, de si se representan de tal manera que dichos documentos sólo tuvieran un valor probatorio (pues dicha opción no está prohibida por la ley). Consecuentemente, hay suficiente respaldo normativo para concluir que la condición de título valor no forma parte del contenido necesario del concepto de acción<sup>67</sup>.

Esta postura es más lógica, pues la emisión de los títulos que representan las acciones solo es obligatoria si lo exige el accionista. A fin de cuentas, si la sociedad no tiene la iniciativa de emitirlos, el accionista tendrá el derecho de exigirlos. Por dicha razón, existe esta práctica generalizada<sup>68</sup> de no ejecutar el *pacto de incorporación* derivado del *contrato suscripción* (que conlleva el *contrato social*). De hecho, resulta extraña la práctica de ejercer el derecho de accionista por medio de la presentación del título (aunque así lo establezca el art. 16.1 LTV) en aquellas sociedades que no cotizan sus acciones en bolsa (que son la mayoría).

En buena cuenta –siguiendo a DÍAZ MORENO-, las acciones no quedan incorporadas a los documentos que la representan en tanto no se impriman y se emitan los títulos. Sólo entonces nacen como *títulos valores*. Hasta ese momento, seguirán sometidas a la ley de circulación propia de los créditos y demás derechos incorporales y, lógicamente, no jugará el principio de legitimación por la posesión, de modo que el socio deberá acreditar su titularidad por los medios de prueba ordinarios<sup>69</sup>. Pero argumentar que éstas se documentarían por sí mismas y por ministerio de la ley sería bastante *ficticio*. Y lejos de lograr su objeto (aplicar el régimen de los *títulos valores*), dicha postura logra un resultado totalmente distinto: la *praxis* generalizada (por no decir ordinaria) de aplicarle a las acciones no documentadas el régimen de los derechos reales, lo que significa dejar de lado el régimen de los títulos valores por resultar evidentemente innecesario<sup>70</sup>.

#### 4.2. La propiedad de la acción desde la postura *diferenciadora*.

---

<sup>67</sup> Cfr. PERDICES/VEIGA, *La acción...*, *op. cit.*, pp. 37.

<sup>68</sup> Vid. nº 1, nota 28, *supra*.

<sup>69</sup> Cfr. DÍAZ MORENO, Alberto. “Art. 92. La acción como valor mobiliario” en ROJO, Ángel, BELTRÁN, Emilio (Dirs.), VVAA., *Comentario de la ley de sociedades de capital*, edit. Civitas, Navarra, 2011, p. 780.

<sup>70</sup> Vid. nº 3.2, *supra*.

Como he señalado, la “dimensión” de la *acción* como “título valor” no forma parte de su contenido esencial. Por ello, cabe preguntarse si la acción es susceptible de ser atribuida en *propiedad*.

Evidentemente, el término “acción” hace alusión, tanto a la acción como *derecho* (bien económico atribuido), como al *título* que la incorpora. Por tanto, el término es ambivalente y no refiere a la misma cosa. No obstante, a menudo se ha entendido que como la acción es un título por naturaleza, aquellas normas pensadas para los títulos se aplican a las acciones como tales y con independencia de que se hallen o no materializadas en títulos<sup>71</sup>. Por dicha razón, no es extraño que se hable de la *propiedad* de la acción con independencia de si está o no representada en un título<sup>72</sup>, como concluye irremediabilmente el fenómeno *integracionista*.

Sin embargo, la lógica que precede al régimen de los títulos valores y que lo asemeja al régimen de los derechos reales, es la instrumentación derivada de incorporar el derecho en un soporte que sea reconocible por terceros. Por tanto, el sistema requiere de alguna especie de publicidad que, en el caso de los títulos físicos, se logra con la posesión del documento. De igual manera, el sistema se erige sobre el principio de presentación (cfr. art. 16.1 LTV), según el cual, el legítimo poseedor solo puede exigir el cumplimiento de su prestación, en la medida en que presente el título en cuestión. Y por ese principio, aparentemente tan inocuo de no poder ejercer el derecho sin presentar el título, es posible sustraer la *circulación* de aquel derecho de las reglas poco favorables del derecho de obligaciones y de someterlas a otras más favorables semejantes a las de los derechos reales, pues el acreedor tendrá la certeza de que el deudor cartular solo cumplirá con aquel que le presente el título (en su defecto, tendrá que cumplir dos veces). Ello hace posible que, por medio del referido proceso instrumental (incorporación) y en función a determinados fines y con ciertos límites, los derechos incorpóreos puedan ser tratados de manera análoga a los derechos reales<sup>73</sup>.

---

<sup>71</sup> *Ibíd.*, pp. 36 -37. Sin embargo, como señalé en n<sup>o</sup>3 *supra*, la aplicación de las reglas de los títulos valores sobre “documentos” no emitidos, genera, por defecto, la aplicación análoga del régimen de los derechos reales, dando pie al surgimiento de posturas integracionistas absolutas, en donde el derecho de propiedad sería el eje central del ordenamiento.

<sup>72</sup> *Vid.* 1, *supra*.

<sup>73</sup> *Cfr.* ZEGARRA MULANICH, Álvaro. *Notas de Títulos Valores...* p. 49. Adhiriéndome a la posición del autor, considero acertada la definición que adoptada por el autor: “[t]ítulo valor es el documento que incorpora derechos privados de carácter patrimonial, de tal forma que, en virtud de su destino circulatorio, para el ejercicio del derecho es necesaria la posesión del documento”.

Por tanto (y en sentido estricto), sólo se puede ser propietario de las acciones si éstas han sido emitidas e incorporadas en un soporte documental que pueda ser *poseído* por su titular para ejercer el derecho vinculado al título<sup>74</sup> y así, surge una “propiedad especial”. En ese sentido, la acción *se puede atribuir en propiedad, pero siempre que se incorpore en un soporte documental, de acuerdo a las reglas establecidas en su ley especial* (LTV). En su defecto, no se podrá decir que existe *propiedad* sobre la acción en sentido técnico, pues lo que existiría sería una *titularidad* sobre la posición de socio (o acciones no incorporadas). A causa de ello, el ejercicio del derecho y su transmisión se regirá por las normas de derecho común<sup>75</sup>, sin quedar sujetas al derecho especial de los *títulos valores* ni mucho menos al régimen de los *derechos reales*.



---

<sup>74</sup> *Ibíd.*, p. 48.

<sup>75</sup> *Vid.* PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, Antonio. “La negociación de acciones antes de la inscripción de la Sociedad en el Registro Mercantil y antes de la impresión y entrega de los títulos, en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J (Dir.). *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones... op. cit.*, pp. 255-259; MENÉNDEZ/AURELIO. *Lecciones de Derecho Mercantil... op. cit.*, pp. 454, 455; PERDICES/VEIGA, *La acción...*, *op. cit.*, pp. 28, 29.



## CAPÍTULO II

### El derecho de propiedad y las propiedades especiales desde el *ius-realismo*.

#### 5. El origen del *integracionismo*: el patrimonio y la propiedad.

Respecto del contenido esencial necesario del concepto de acción, ya he manifestado mi inclinación por la postura *diferenciadora* del derecho patrimonial privado, que resulta de apreciar la naturaleza externa de los bienes económicos para determinar la medida de su atribución. Así también, respecto del referido concepto, también he expuesto las razones por las que considero que el *integracionismo* adolece de serias contradicciones dogmáticas<sup>76</sup>. Sin embargo, vale preguntarse, ¿cómo es que se origina una postura doctrinal que predica el derecho de propiedad sobre bienes inmateriales? Es decir, ¿cómo es que la postura integracionista se acepta con tanta naturalidad sin que la *corporeidad* de un bien sea determinante para su atribución en propiedad?

Este fenómeno, a mi entender, tiene su origen en la extendida práctica de considerar el *derecho* como un conjunto de poderes y facultades, más que como un bien económico en cuanto atribuido a favor de un sujeto de derecho. Por ello, resulta una zona gris distinguir el contenido del derecho de “propiedad” entendido como conjunto de poderes y facultades (usar, disfrutar, enajenar, recuperar, cfr. art. 923 CC) del contenido del resto de derechos patrimoniales, porque en efecto, todos bienes económicos –en general- son susceptibles de ser “usados”, “usufructuados”, “enajenados” y “recuperados”. Por ello, la idea de “propiedad” como “*derecho subjetivo*” se ha extendido a todos los bienes atribuibles patrimonialmente<sup>77</sup>. En ese sentido, no es extraño que, actualmente, se predique la “*propiedad*” sobre la gran mayoría de

---

<sup>76</sup> Vid. n° 3.2, *supra*.

<sup>77</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Descubrir el Derecho. Las nociones elementales del Derecho Privado y del Derecho Público explicadas en forma sistemática*. Edit. Palestra, Lima, Perú, 2009, p. 69. De hecho, cuando uno se adhiere a la concepción *ius-realista* del derecho y comprende que éste no es más que la “cosa” (en el derecho patrimonial, el “bien económico”) en cuanto atribuida a alguien, queda claro que la propiedad es el bien corpóreo que, cumpliendo ciertas características, es atribuido a favor de un sujeto de derecho. Justamente, a causa de dicha atribución, es que el propietario puede ejercer los poderes inherentes a la propiedad regulados en el art. 923 CC. No obstante, lo normal es encontrar definiciones del derecho de propiedad en función a los poderes y facultades que dicha atribución genera. Así, como derecho subjetivo, la propiedad ha sido definida de las siguientes maneras: (i) Poder jurídico pleno sobre una cosa, en cuya virtud, queda sometida directa y totalmente a nuestro señorío exclusivo. ALBALADEJO, Manuel. *Derecho Civil*. T. III, Edit. Edisofer S.L., 10<sup>ma</sup> ed., Madrid, 2004, p. 232; (ii) DIEZ-PICAZO señala que, la propiedad es el prototipo o el paradigma de los derechos reales, en la medida en que el propietario puede gozar y disponer de la cosa, y en la medida en que el propietario la puede reivindicar. Cfr. DIEZ-PICAZO, Luis. *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*. T. III, *op. cit.*, p. 95.

los bienes que conforman el patrimonio de un sujeto. De esa manera, se aprecia una tendencia que equipara el concepto de *patrimonio* con el de *propiedad*<sup>78</sup>.

Ahora, si enfocamos el problema desde una óptica *ius-realista*, el Derecho Patrimonial Privado sería la rama del Derecho que centra su estudio en la atribución de la generalidad de bienes económicos, los cuales se atribuyen en función de su propia naturaleza<sup>79</sup>. Ante ello, es

---

<sup>78</sup> Al respecto, y yendo un poco más allá, un sector de la doctrina (chilena) señala que se ha incrementado la tendencia de proteger al máximo un derecho, considerándose derechos como “cosas susceptibles” de “propiedad privada”. Dicho fenómeno se ha incrementado en la jurisprudencia, sea para la procedencia del recurso de protección de derechos que no aparecen explícitamente incluidos dentro de las garantías susceptibles de tal recurso (derecho a la educación, a la protección a la salud, al acceso a la justicia, etc.), sea para evitar las consecuencias de preceptos legales que afecten a derechos de fuente contractual. En ese sentido, la STCch (Rol N° 207 del 10.02.1995), que declaró inconstitucional el proyecto de ley sobre capitalización de dividendos de acciones en instituciones financieras con deuda subordinada, es un buen ejemplo de aplicación de la concepción anotada: según la sentencia, el derecho de los adquirentes de acciones preferentes a capitalizar los dividendos a valor libro era “un bien incorporal” cuya “propiedad” se encontraba asegurada por la Constitución. En otras ocasiones, situaciones difícilmente subsumibles dentro de la categoría de “derecho real” han sido consideradas, sin embargo, como “bienes incorporales”, y por ello, protegibles por medio del régimen del derecho de cosas (derechos reales). Así, por ejemplo, el derecho de ascenso de un funcionario público, la estabilidad del empleo, la condición de estudiante, etc. Probablemente, como paradigma de esta tendencia, puede citarse el fallo de la Corte de Apelaciones de Santiago, confirmado por la Corte Suprema, que estimó violada la garantía constitucional de la propiedad, por la destinación funcionaria de un médico cirujano especialista a un establecimiento hospitalario que no se concedía con su prestigio y preparación profesional. Al respecto, la Corte señaló: “[E]ste prestigio y calidad profesional es un derecho que se incorpora al patrimonio del profesional y no puede ser privado de él si no hay poderosas razones que lo justifiquen... sobre ese derecho inmaterial el recurrente tiene una especie de propiedad” (Corte de Apelaciones de Santiago, 12.12.1994, Rol. N° 2244-94). Cfr. CORRAL TACIANI, Hernán. *Propiedad y cosas incorporales. Comentarios a propósito de una reciente obra del profesor Alejandro Guzmán Brito*. Revista Chilena de Derecho, Vol. 23 N° 1, 1996, p. 14. Por otro lado, no puedo criticar la equiparación que realiza nuestro TC entre *patrimonio* y *propiedad*, pues este ha pretendido extender la protección constitucional de la amplia gama de derechos que tiene un ciudadano (*vid.* STC recaída en el Exp. N° 00228-2009-PA/TC). Y en realidad, no se puede extraer otra conclusión del art. 70 CP. Evidentemente, la Constitución no solo le otorga la garantía de *inviolabilidad* a las cosas físicas, sino también a todos los bienes económicos que pueden conformar el patrimonio de un sujeto. No obstante, llama la atención que nuestro ordenamiento solo contemple un procedimiento de expropiación sobre *bienes inmuebles* (predios) y no de bienes muebles u otros derechos. Sin duda, nadie podrá negar que en casos de seguridad nacional el Estado podrá hacerse de los bienes de los ciudadanos y, a su vez, tendrá la obligación de indemnizarlo con el pago de un *justiprecio*. De lo contrario, estaríamos delante de una confiscación (*vid.* HUAPAYA TAPIA, Ramón A., “El régimen jurídico de la expropiación forzosa en el ordenamiento administrativo peruano. Evolución normativa y perspectivas actuales, en THÉMIS-Revista de Derecho, edit. UPCP, n° 69, 2016, pp. 87-113). Por ello, tiene lógica que el TC extienda esa garantía de *inviolabilidad* de la propiedad a todo el patrimonio, pero ello no es óbice para que se predique el derecho de propiedad, en sentido técnico, sobre todos los bienes económicos susceptibles de atribución patrimonial.

<sup>79</sup> En efecto, este derecho a tener una serie de “bienes económicos” (independientemente de su corporeidad), que conforman el “patrimonio” de un sujeto, se le suele denominar “derecho de propiedad privada”. Sin embargo, el término se usa para designar la titularidad general que se puede ejercer sobre las distintas clases de bienes. De hecho, sobre esa idea de “propiedad privada” se erige el sistema económico capitalista. Probablemente, por dicha razón, algunos autores hablen de una “propiedad económica”, tratando de hacer extensivo el derecho de propiedad sobre la generalidad de bienes. Y por ese camino, el término “titularidad” equivale al término “propiedad” y “cotitularidad” equivale a “copropiedad”, pero ninguno de los términos hace referencia a su dignificado técnico-jurídico. *Vid.* EICHLER, Hernann. “La idea de copropiedad”, en *Anuario de Derecho Civil*, vol. 14, n° 4, 1961, pp. 916-924.

clásica la distinción entre derechos reales y derechos de crédito<sup>80</sup>, en donde se sostiene que su diferencia estriba, respectivamente, entre el *tener* y el *nos deban*.<sup>81</sup>

Sin embargo, desde la óptica que defiende, lo correcto es decir que lo que uno *tiene* es un *patrimonio*, conformado por una diversa gama de derechos económicos, muchos de los cuales consisten, precisamente, en *deberes* de terceros (ser beneficiario de un seguro de vida, los réditos derivados de inversiones realizadas en alguna institución privada o pública, los beneficios sociales derivados de una relación laboral, pensiones por jubilación, los dividendos resultantes de participar en una sociedad, cuentas dinerarias en instituciones bancarias, contratos, préstamos con o sin garantías, etc.). Consecuentemente, todos los bienes económicos de titularidad de un sujeto de derecho se pueden llevar a un balance, deduciéndose de aquella masa de activos sus pasivos (deudas), resultado un *patrimonio neto*.

No obstante, sólo algunos bienes económicos, que cuentan con determinadas características<sup>82</sup>, se pueden atribuir en propiedad, y éstos son aquellos que tienen una condición especial respecto de los demás<sup>83</sup>. Esos bienes no solo se pueden reclamar, mediante una acción personal restitutoria dirigida contra el deudor (generando efectos *inter partes*), sino que se pueden *reivindicar*, es decir, que su titular tiene la facultad de afirmar ante la justicia el derecho de propiedad, con efectos *erga omnes*. Esta diferencia es trascendental, en vista de que la acción reivindicatoria, a diferencia de la mayoría de acciones reales y personales (inc. 1., art. 2000 CC), es imprescriptible (art. 947 CC).

Consecuentemente, como regla general, sólo algunos bienes económicos, que cuenten con determinadas características, se pueden atribuir en propiedad (civil o especial), pues sólo éstos tienen la virtualidad de ser *reivindicables*. En ese sentido, sólo serán extensivos los efectos de la acción reivindicatoria regulada en el CC a aquellas propiedades incorpóreas que no

---

<sup>80</sup> Vid. DIEZ-PICAZO, Luis. *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*. T. I (Introducción. Teoría del Contrato). Edit. Civitas, 6<sup>a</sup> ed., Pamplona, 2007, p. 58.

<sup>81</sup> Cfr. ALBALADEJO, Manuel. *Derecho Civil... op. cit.* p. 12. En sentido similar, DIEZ-PICAZO considera que un sector de la doctrina entiende que la idea de derecho real es una respuesta al problema del “tener”, mientras que el llamado derecho personal o de crédito, responde a la idea del “deber tener”. Vid. DIEZ-PICAZO, Luis. *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*. T. I., *loc. cit.* ..., p. 68.

<sup>82</sup> Vid. n° 8.1, *infra*.

<sup>83</sup> *Ídem*.

contengan en su norma especial una precisa regulación sobre dicha acción<sup>84</sup> (art. IX del Título Preliminar CC).

## 6. Causas del *integracionismo*: Las teorías de los “*cuasiderechos*”.

Al parecer, este fenómeno de dogmática jurídica sienta sus bases en posturas doctrinales que aquí denomino “cuasi-teorías”. Todas ellas no distinguen la naturaleza de las cosas que se atribuyen. Y es que lo primero que salta a la vista de cualquier bien económico atribuible, es su dimensión *material corporal*, *material incorporal* (como la electricidad, las fuerzas de la naturaleza, el espectro radioeléctrico, etc.) o *inmaterial* (que simplemente no tienen en sí mismos una manifestación física, como los créditos y los derechos que dependen de conductas ajenas, p. ej.)<sup>85</sup>.

### 6.1. La teoría de la *cuasipropiedad*.

El hecho de que todo derecho patrimonial (bien económico atribuido al favor de un sujeto de derecho) sea concebido como “*derecho subjetivo*”, habiéndose tomado como modelo el derecho de *propiedad*<sup>86</sup>, ha generado que un sector de la doctrina sostenga que la existencia del derecho de propiedad recae sobre la generalidad de derechos patrimoniales<sup>87</sup>. Esto, a mi

<sup>84</sup> Por ejemplo: la Decisión N° 486 “Régimen Común sobre Propiedad Industrial” establece en su art. 237 que la acción reivindicatoria prescribe... “[a] los cuatro años contados desde la fecha de concesión del derecho o a los dos años contados desde que el objeto de protección hubiera comenzado a explotarse o usarse en el país por quien obtuvo el derecho, aplicándose el plazo que expire antes. No prescribirá la acción si quien obtuvo el derecho lo hubiese solicitado de mala fe”.

<sup>85</sup> En este estudio, en muchas ocasiones me voy a referir a los bienes incorpóreos e inmateriales como si fueran sinónimos. Por ello, advierto que existen diferencias técnicas entre unos y otros bienes, pero cuya distinción, en este particular estudio, no tiene ningún efecto práctico. Por ello, cuando refiera a bienes incorporales y del contexto no se pueda inferir que me refiero a bienes apreciables por los sentidos, entiéndase que me refiero a los bienes incorporales, los que, en su gran mayoría, dependen de conductas ajenas.

<sup>86</sup> *Vid.* n° 5, *supra*.

<sup>87</sup> Para GINOSSAR –señala Díez-Picazo–... “[l]a propiedad es esencialmente pertenencia, es decir, la relación por la que un bien pertenece a una persona. Cabe por esto, tanto una propiedad de bienes corporales como una propiedad de bienes incorporales, de créditos y derechos. Se separa de esta manera la idea de propiedad de los derechos reales. La del derecho real y personal es pertinente sólo en aquellos casos en los cuales existe una propiedad de derechos. Los derechos reales y los derechos personales aparecen como dos especies del derecho de obligación, por el cual una persona determinada (sujeto activo, acreedor) puede exigir de otra persona determinada (sujeto pasivo deudor) una prestación activa o pasiva. Lo que distingue al derecho real es que el deudor o deudores pasivos no son las personas nominalmente designadas y, en su caso, sus sucesores universales, sino la persona, quien quiera que sea, que en un determinado momento sea la propietaria de un bien. La obligación real pasa a cada adquirente particular del bien, el cual determina la identidad del sujeto pasivo, de suerte que todo ocurre como si fuera la persona y no la cosa quien deba la prestación...”. *Vid.* DIEZ-PICAZO, Luis. *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial... op. cit.* p. 67. Como consecuencia de este análisis, el autor citado propone una clasificación racional de los derechos patrimoniales que estaría compuesta por dos grandes términos: (i) la propiedad de los bienes corporales y (ii) la propiedad de los bienes incorporales; dentro de esta última se sitúa la propiedad de los

entender, es una consecuencia lógica de equipar el concepto de *patrimonio* con el de *propiedad*, producto de considerar al derecho como “*derecho subjetivo*”<sup>88</sup>.

Probablemente, dicha trasposición mental tuvo sus inicios con la teoría de la *cuasipropiedad*, la cual sostiene que existe un derecho de propiedad sobre los derechos reales *in re aliena*. Un referente de dicha teoría es el maestro Jorge Eugenio Castañeda, quien sostiene lo siguiente:

... [E]xiste un derecho de propiedad sobre los derechos; es lo que los romanos conocían con el nombre de **cuasipropiedad**; así, por ejemplo, se puede ser propietario de un derecho de usufructo; de un derecho de servidumbre, de un derecho de superficie. Y si se es dueño es por lo que cabe también la **reivindicación** de estos derechos<sup>89</sup> (*énfasis añadido*).

En esa misma línea argumentativa, ALBALADEJO señala que, en materia de constitución o transferencia de derechos reales, toma relevancia la institución de la *cuasitradición*, por medio de la cual no se transfiere la posesión de la cosa en virtud de un título, sino que se

---

derechos relativos y la propiedad de los derechos intelectuales. La propiedad de los derechos relativos comprende a su vez los derechos personales, los derechos reales y los mixtos. Cfr. *Ibíd.*

<sup>88</sup> En efecto, considerar el derecho de esa manera es lo ordinario (más aún si existen normas como el art. 399 CCesp). Por ello, no es extraña la teoría de los derechos sobre derechos (*Vid.* MUÑOZ DELGADO, Carmen. *Copropiedad de participaciones sociales y acciones*. Tesis Doctoral, Dir. ARROYO APARICIO, Alicia, UNED, 2017. Allí, la autora sostiene que la llamada comunidad de bienes, en cuanto institución, trata de explicar cómo cada copropietario puede ostentar un derecho de propiedad que es único y exclusivo, sobre un objeto que pertenece a una pluralidad de titulares. Cfr. *Ibíd.*, pp. 31-33). Probablemente, el primer supuesto que nos coloca en el falso conflicto de los derechos sobre derechos, es el típico ejemplo (nunca bien explicado) del derecho de propiedad sobre la cuota de copropiedad. En realidad, tal cosa no existe, por lo que ni siquiera es un problema. El problema surge cuando no se comprende que los bienes económicos susceptibles de ser atribuidos en propiedad (*vid.* 8.1, *infra*), también son susceptibles de ser atribuidos a favor de más de un sujeto, a lo que se le denomina copropiedad. Justamente, esta última forma de atribución genera una “cuota ideal” de la que el copropietario es titular. Sin embargo, como la cuota es un bien económico incorpóreo y no susceptible de posesión, no se puede atribuir en propiedad. Prueba de ello, es que la cuota de copropiedad, en sí, no se puede reivindicar (*cfr.* nota n° 113, *infra*).

<sup>89</sup> *Vid.* CASTAÑEDA, Jorge E. *Instituciones de Derecho Civil. Los Derechos Reales* t. I, edit. CASTRILLÓN S.A., Lima, 1952, nota n° 321, pp. 334-335. En ese sentido, existen autores que sostienen que la acción reivindicatoria puede ser ejercida por cualquier titular de derecho real relativo, cuando éste haya sido privado de la posesión del bien, quedando éste habilitado para solicitar la restitución del bien. Al respecto, AREAN DE DÍAZ DE VIVAR sostiene que “(...) la acción reivindicatoria es una acción que nace de todo derecho real que se ejerce por la posesión, cuando su titular ha sido privado absolutamente de ella, por lo cual exige de aquel que se encuentra en la posesión de la cosa, se le restituya con todos sus accesorios”; PAPAÑO, KIPER, DILLON y CAUSSE, sostienen que “(...) la acción reivindicatoria puede ser intentada cuando el titular de un derecho real sufre una desposesión. Dado que sólo pueden ser víctimas de desposesión los titulares de derechos reales que son ejercidos por la posesión (poseedores legítimos), es obvio que son justamente éstos quienes pueden ejercerla. Por último, el argentino Guillermo Borda señala que “(...) la acción reivindicatoria surge de cualquiera de los derechos reales que confieren la posesión de la cosa”. La define como la acción que puede ejercer quien tiene derecho a poseer una cosa para reclamarla de quien efectivamente la posee. Cfr. HINOSTROZA MINGUEZ, Alberto. *Procesos Civiles Relacionados con la Propiedad y la Posesión*, Edit. Jurista Editores, 4<sup>ta</sup> ed., Lima, 2014, pp. 255-256.

transfiere *la posesión del derecho a la cosa*. Al respecto, el autor señala que la *cuasitradición* es necesaria para la adquisición de todos los derechos reales posibles<sup>90</sup>.

Por lo expuesto, no es descabellado pensar que la teoría de la *cuasipropiedad*, que en un principio sólo se extendía a los derechos reales (tal vez por considerar que los derechos reales *in re aliena* eran “propiedades limitadas<sup>91</sup>”), empezó a extenderse en el ámbito de la generalidad de *derechos incorporales*. En consecuencia, el tráfico de esta clase de derechos fue sistematizado de manera análoga al tratamiento del tráfico de los *derechos corporales*<sup>92</sup>. Por dicha razón, no es extraño que algunos afirmen que la notificación al deudor de la cesión de un crédito sea un elemento esencial para que sea adquirido por el cesionario, dado que dicho acto sería considerado como una especie de “*traditio*”<sup>93</sup>.

## 6.2. La teoría de la *quasipossessio* (cuasiposesión).

De lo antes expuesto, se aprecia una postura inicial que considera “*propiedad*” a todo derecho patrimonial, especialmente, a aquellos derechos que por naturaleza son fructíferos y tienen vocación de permanencia (inversiones en general). Ello implica que se confunda irremediamente el régimen de los derechos reales con el de las obligaciones. Por dicha razón, no es extraño que algunos –como ALBALADEJO– señalen que determinados derechos incorporales también son *poseíbles*<sup>94</sup>.

<sup>90</sup> Cfr. ALBALADEJO, Manuel. *Derecho Civil*. T. III... *op. cit.*, pp. 153-154. Evidentemente, lo que se poseen son los bienes físicos, en virtud de un título, ya sea en calidad de propietario, de usufructuario, de arrendatario, etc.

<sup>91</sup> Tal vez, como las tierras otorgadas por el señor feudal a favor de sus vasallos.

<sup>92</sup> Vid. Nota n° 87.

<sup>93</sup> Cfr. GARCÍA-PITA Y LASTRES, José L., *Introducción al derecho...* *op. cit.*, pp. 394-395. Evidentemente, dentro de las reglas establecidas para los bienes muebles, la relatividad de los derechos de crédito hace innecesaria la publicidad de dicha titularidad. Por el contrario, la calidad de cesionario se adquiere desde que existe contrato escrito (art. 1207 CC), mientras que la calidad de propietario de un bien mueble se adquiere por la tradición (art. 947 CC). Cosa distinta es que por una cuestión de seguridad jurídica y de oponibilidad al deudor (el cedido), dicha cesión le deba ser comunicada.

<sup>94</sup> Así, no resulta extraño que algunos sostengan que, por medio de la cuasiposesión, se adquieran bienes inmateriales por medio de la usucapión. LEÓN ROBAYO, Edgar I. *La posesión de los bienes inmateriales*. Revista de Derecho Privado N° 36, junio 2006, p. 105. No es de extrañar que estos cuasi-conceptos hayan sido desarrollados en función a los derechos reales para ser aplicado a los bienes inmateriales por medio del derecho de obligaciones. De hecho, en estas posturas se encuentra el germen de la aplicación de la teoría del *título y modo* para la adquisición de “obligaciones” o de “propiedades intelectuales”. Sin embargo, como dichos bienes no tienen cuerpo, no es viable que sean entregados, por lo que su transferencia se rige por las reglas del régimen común de obligaciones (p. ej., cesión de derechos o cesión de posición contractual), o de acuerdo a lo dispuesto por su norma especial. No obstante, el propio negocio de transferencia conllevará la cesión, independientemente de que se requieran otros elementos para que dichos actos sean oponibles, ya sea de cara al deudor cedido o frente a terceros como sucede en el caso de transferencia de propiedades intelectuales sujetas a un régimen especial. Por lo expuesto, desde una visión ius-realista nunca será viable una “cuasi-entrega”. Para una aproximación a “*forma mentis*” de

La legislación española lo regula expresamente de esa manera (arts. 430, 431 y 432 CCesp)<sup>95</sup>. De hecho, en las fuentes, existe información que señala que cuando una persona detenta una cosa a título de *usufructuario* o como *titular de un derecho de uso* se dice que *non possidet* (no posee como propietario) sino que *utitur fruitur* (posee el bien como usufructuario), habiéndose utilizado el sustantivo *quasipossessio* para designar esa situación<sup>96</sup>.

DIEZ-PICAZO señala que dicha categoría fue recibida e institucionalizada por los bizantinos, quienes la contrapusieron a la *possessio rei*, la cual, siendo acogida por los intérpretes del Derecho común, ha subsistido a lo largo de la Historia del Derecho. A causa de ello, se contrapone la figura de la posesión de cosas y la de posesión de derechos, incorporándose dicho problema de dogmática en los propios códigos civiles, como es el caso del CCesp<sup>97</sup>.

Como señala el autor, la contraposición entre *posesión de cosas* y *posesión de derechos* tiene una justificación histórica, pero una escasa consistencia lógica. Sin embargo, en la doctrina española existe una línea de pensamiento defensora de un concepto muy amplio de los objetos que pueden ser poseídos y, en especial, con los que pueden dar lugar a la tutela posesoria por vía interdictal. De hecho, el autor señala que no han sido infrecuentes los casos de ejercicio de interdictos frente a la privación o a la perturbación de una situación que se venía manteniendo estable y pacíficamente. Por ejemplo: la condición de socio de una sociedad recreativa, cuando al socio se le impide a la entrada en el local social<sup>98</sup>.

De hecho, no es extraño que un sector de la doctrina acepte, incluso, que un crédito sea poseíble, pues así lo indica textualmente el art. 1164 CCesp<sup>99</sup>:

---

quienes defienden esta pretendida “necesidad de una *cuasitradición* para la transferencia de propiedades intelectuales”, *vid.* TORRES MÉNDEZ, Miguel. “La transferencia de propiedad de los bienes muebles incorporales en el código civil” en *Revista de la Facultad de Derecho N° 45*, ed., PUCP, 1991, pp.159-175.

<sup>95</sup> Así, en el art. 430 CCesp se dice que posesión natural es la tenencia de una *cosa* o el disfrute de un *derecho*, en el Art. 431 CCE se dice que la posesión se ejerce en las *cosas* o en los *derechos*, y en el art. 432 CCesp, se habla de posesión en los *bienes* y en los *derechos*.

<sup>96</sup> Cfr. DIEZ.PICAZO, Luis. *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial... loc. cit. ....*, p. 597.

<sup>97</sup> *Ibíd.*

<sup>98</sup> *Ídem*, p. 598-599.

<sup>99</sup> Cfr. CANO MARTÍNEZ DE VELASCO, José I. *La exteriorización de los actos jurídicos: su forma y la protección de su apariencia*. Edit. Bosh, Barcelona, 1990, p. 74. En Colombia, Cfr. CORTÉS; Melciades. *La posesión*. Bogotá, Temis, 1999, pp. 1-4.

“El pago hecho de buena fe al que estuviere en **posesión del crédito**, liberará al deudor” (*énfasis añadido*).

Sin embargo, pese a la postura del CCesp, la cuestión es discutible y discutida. En efecto, un sector de la doctrina española considera que la posesión refiere, técnicamente, a cosas materiales, no siendo viable trasvasar las normas de la posesión (en sentido técnico) a derechos inmateriales, en base al supuesto expediente de la “*posesión de derechos*”. Por esa razón, este sector sostiene que cuando la norma así lo refiere, significa –respecto de los derechos reales- *tener materialmente la cosa* a la que el derecho se refiere y –respecto de los créditos en general y de la llamada “posesión de estado”- *aparentar ser titular* del derecho<sup>100</sup>. Ahora, lo que no se puede negar es que, tanto la posesión como la “posesión de derechos” son supuestos de protección de *apariencias jurídicas*, pero con regulaciones acordes a su propia naturaleza y a su particular objeto de tutela<sup>101</sup>.

## 7. ¿De qué manera estas teorías causan el *integracionismo*?

Como se aprecia, el *integracionismo* es un fenómeno que afecta, no solo al objeto de estudio de este trabajo. Por el contrario, afecta la interpretación de todo el ordenamiento jurídico.

Ya he señalado que ello –a mi entender- se ha generado por una concepción generalizada del derecho como *derecho subjetivo*. Y es que, en efecto, es muy difícil distinguir –desde esa óptica- entre *propiedad* y *patrimonio*<sup>102</sup>. En ese sentido, la paulatina pérdida de vinculación entre la *corporeidad* de los bienes económicos con su valor intrínseco, generó que a estos bienes inmateriales se les aplique el régimen de los *derechos reales* (si acaso no tenían una regulación

<sup>100</sup> Cfr. DIEZ.PICAZO, Luis. *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial...* op. cit., pp. 205-208.

<sup>101</sup> Para los efectos de este estudio, basta con señalar que la posesión de bienes materiales, a diferencia de la llamada “posesión de derechos” no sólo tiene por objeto publicitar una situación jurídica (p. ej.: la propiedad o la filiación) o proteger al tercero o al deudor de buena fe (quien compra al propietario aparente o quien paga al acreedor aparente). Además, tiene por objeto consolidar el derecho de propiedad y proteger su tráfico. Al respecto, GONZÁLES BARRÓN señala que la imposibilidad lógica de poseer un crédito conlleva un impedimento de adquirir por usucapión. GONZÁLES BARRÓN, Ghunter. *Los derechos reales y su inscripción registral*. Edit. Gaceta Jurídica, 2<sup>da</sup> ed., Lima, 2015, p. 39.

<sup>102</sup> A la ya vieja cuestión de duplicidad de derechos en la propiedad (sobre el derecho de propiedad, que es un derecho y por ende “cosa incorporal”, habría un derecho de propiedad, y así sucesivamente, hasta el infinito), añade el problema de poner fronteras a la aparentemente incontenible extensión del derecho de dominio, que parece adecuado, así entendido, para cubrir con su sombra frondosa toda facultad o expectativa humana. Al respecto, se podría pensar que esta extensión indiscriminada no puede ser sino beneficiosa, pero en Derecho la oscuridad no ha sido nunca buena, y este crecimiento hipertrofiado puede llegar a atentar contra la misma protección de la propiedad y de los derechos más fundamentales de las personas. Los conceptos se devalúan cuando pierden especificidad. CORRAL TACIANI, Hernán. *Propiedad y cosas incorporales...* op. cit., p. 15.

especial). Probablemente, ni siquiera se puso en tela de juicio la *corporeidad* de los bienes para la aplicación del régimen de los derechos reales, so pretexto de haber sido clasificados como bienes muebles o inmuebles en el ordenamiento jurídico.

Bajo dicha premisa –como ya he señalado-, el inc. 8) art. 886 CC establece que las *acciones* y las *participaciones* son bienes muebles; y, sobre esa base, quienes adoptan una postura *integracionista*, predicán el derecho de propiedad sobre toda clase de bienes, siempre que estos sean bienes inmuebles o muebles. Sin embargo, lo absurdo deriva del hecho de que la gran mayoría de ordenamientos dividen a todos los bienes económicos, dejando de lado su corporeidad o su aptitud para ser movilizables, en bienes inmuebles o muebles.

## **8. Los bienes económicos y su relación con la propiedad.**

Siguiendo la línea argumentativa que sostengo, se puede afirmar que el Derecho Patrimonial es la rama del Derecho Privado que tiene por objeto de estudio la atribución de los bienes económicos en general. De esa manera, la relación jurídico-patrimonial está constituida por la atribución de bienes que reciben (o que son susceptibles de recibir) una determinada valoración económica. Así, los bienes económicos pueden ser de la más diversa naturaleza y condición, con tal que sean susceptibles de proporcionar una utilidad o de satisfacer un interés. Por tanto, hasta el concepto de “*crédito*” (la prestación debida) es un bien económico, en tanto que el comportamiento o la conducta de otra persona, en sí misma o en sus resultados, es susceptible de ser útil o de satisfacer un interés<sup>103</sup>.

En efecto, no todos los bienes económicos son susceptibles de atribuirse en propiedad, aunque la generalidad de bienes económicos –incluyendo los *créditos*- conforman el patrimonio de alguien. Entonces, es imprescindible determinar qué bienes, en sentido estricto, son susceptibles de atribuirse en propiedad.

### **8.1. Características de los bienes atribuibles en propiedad.**

---

<sup>103</sup> Cfr. DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos...*, op. cit., p. 56-57. Así, nadie negará que la prestación debida es un “bien”, sin que sea admisible que se interponga entre su titular y el derecho de crédito que recae sobre ella un “derecho de propiedad” intermedio. Vid. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de Derecho Mercantil I*, pro manuscrito, versión mayo 2014, p. 332, vid. nota n° 16.

Para poder abordar con fruto la problemática que presento, es necesario determinar –en función de la concepción *ius-realista* del derecho que presento- qué bienes económicos, en sentido estricto, son atribuibles en *propiedad*.

A continuación, expongo mi postura sobre qué debe entenderse por el derecho de propiedad y cuál es su diferencia específica con el resto de derechos patrimoniales privados.

## 8.2. Aproximación al concepto de propiedad desde una concepción *ius-realista* del derecho.

Tradicionalmente, la doctrina no describe a la propiedad como derecho, es decir, como bien económico atribuido. Lo que suele hacer es describir los poderes y facultades que se desprenden de dicha atribución (derecho subjetivo). Por tanto, se suele decir que el derecho de propiedad es el derecho real por excelencia, que consiste en un “poder absoluto”. En ese sentido, se suele decir que el propietario puede *gozar, disfrutar, disponer* y *reivindicar el bien de cualquier persona que la posea indebidamente* (art. 923 CC)<sup>104</sup>.

De igual manera, como el derecho de propiedad es una especie de su género próximo “derecho real”, se suele decir que tiene las cualidades de *inmediatez* (posibilidad de aprovechar el bien sin mediación de otra persona) y *exclusividad* (la facultad de impedir que cualquier tercero interfiera en el goce del derecho, es decir, derecho de exclusión)<sup>105</sup>.

Sin embargo, una óptica *ius realista* no exige determinar los poderes y facultades que derivan de la atribución del bien en propiedad. Por el contrario, exige determinar la naturaleza de los bienes económicos que se pueden atribuir en esa medida para, posteriormente, determinar los poderes y facultades que se tienen sobre dichos bienes, a causa de su concreta atribución. Por ello, desde la perspectiva que planteo, para determinar qué es el derecho de propiedad, debemos centrar nuestra atención en las características comunes de los bienes que son susceptibles de ser atribuidos en esa medida.

---

<sup>104</sup> Vid. nota n° 89, *supra*. Cfr. DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos...*, *op. cit.*, p. 95.

<sup>105</sup> Dichas facultades, en armonía con el interés social y dentro de los límites de la ley (art. 923 CC). Cfr. GONZÁLEZ BARRÓN, Ghunter. *Los derechos reales...* *op. cit.*, p. 13-30.

Habiendo expuesto la idea central del presente apartado, considero que sólo se pueden atribuir en propiedad, como *regla general*<sup>106</sup>, los bienes físicos que sean *identificables*<sup>107</sup>.

En consecuencia, el bien atribuible en propiedad debe ser<sup>108</sup>:

- 1) **Determinado**: es decir, algo concreto, específico e individual<sup>109</sup>, excluyéndose las cosas genéricas o las universalidades.
- 2) **Actual**: es decir, que el bien exista y que no esté en potencia de existir. Por tanto, no cabe el derecho de propiedad sobre bienes futuros, pues se carece del elemento objetivo sobre el cual referirse.
- 3) **Autónomo**: es decir, que el bien no dependa de la actuación de un sujeto (de lo contrario no sería un bien determinable en la realidad y entraríamos de lleno al campo de las obligaciones) y que esté separado del resto de los objetos de la realidad externa.

Consecuentemente, los bienes que a continuación enumero, por no contar con las características antes señaladas, serían bienes no atribuibles en propiedad, sino atribuibles en otra medida:

- a) los bienes *genéricos* no especificados<sup>110</sup>;
- b) los bienes *futuros*;

<sup>106</sup> Nótese que digo “regla general” porque obviamente existen *propiedades especiales* que no tienen cuerpo, pero que, de una u otra manera, tienen un régimen similar al de la propiedad en el sentido que aquí refiero.

<sup>107</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 196.

<sup>108</sup> *Ibidem*, GONZÁLEZ BARRÓN, Ghunter. *Los derechos reales... op. cit.*, p. 31.

<sup>109</sup> “[E]n cuanto a la característica de la individualidad, ésta constituye un elemento esencial que forma parte del concepto mismo de bien y permite su determinación como objeto de la relación jurídico-real. Así, en materia de derechos reales y Derecho registral, la exigencia de determinación del bien se concreta en el principio de especialidad, esto es, la individualización requiere de una delimitación que le separe o distinga de los demás bienes, y a la vez, que sea unidad para diferenciarlo de sus partes integrantes”. Cfr. PANAY CUYA, Max. A. *La transferencia de bienes muebles registrados*. ITA IUS ESTO N° 2.2009, *Revista de Derecho*, edit. UDEP, p. 101.

<sup>110</sup> En el caso de bienes muebles no inscribibles, la identificación del objeto no es tarea sencilla, sobre todo si se trata de géneros o bienes fungibles. No obstante, el derecho de propiedad siempre será posible si el bien es identificable con datos complementarios. Por ejemplo, un bien genérico puede identificarse con señas puestas en él, que eliminen la fungibilidad, o indicando el lugar en el que está depositado. Además, la identificación de los bienes puede prepararse mediante una diligencia previa conocida desde el Derecho Romano: la *actio ad exhibendum*. Cfr. GONZÁLEZ BARRÓN, Ghunter. *Los derechos reales... loc. cit.*, pp. 92-93.

- c) las *universalidades de bienes*, ya sean de hecho (p. ej. una masa hereditaria<sup>111</sup> o una comunidad de bienes) o de derecho (p. ej. un fondo empresarial)<sup>112</sup>;
- d) las *prestaciones que dependen de conductas de terceros*; y
- e) las *cuotas ideales copropiedad* (acciones y derechos sobre bienes determinados, actuales y autónomos)<sup>113</sup>.

<sup>111</sup> Nótese que cuando el art. 664 CC señala que la acción de petición de herencia es imprescriptible y corresponde al heredero que no *posee los bienes* que considera que le pertenecen, no sólo refiere a los bienes atribuibles en propiedad, sino también a los bienes inmateriales que, a título sucesorio, los *posea* indebidamente la sucesión del causante, en todo o en parte. Al respecto, ya he argumentado que los bienes incorporales no son poseíbles y, cuando así lo refiere la norma, lo hace en el sentido de aparentar ser quien se dice titular del derecho (*Vid. 2.2, supra*).

<sup>112</sup> *Vid. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. Notas de Derecho Mercantil I... op. cit.*, pp. 319-322. Respecto del mecanismo de atribución de un fondo empresarial, el autor señala que: “[L]a doctrina mayoritaria actual en Alemania parece aceptar este planteamiento, añadiendo que este “patrimonio empresarial”, en cuanto conjunto de bienes y otros elementos heterogéneos, no puede tomarse como un “objeto unitario de derecho” capaz de soportar derechos de dominación absoluta del tipo de los derechos reales, aunque sí como objeto unitario de relaciones jurídicas obligacionales”.

<sup>113</sup> Un eje gravitante para sustentar el *integracionismo* es el pretendido derecho de propiedad sobre el derecho de copropiedad (propiedad sobre la cuota ideal, que obviamente es abstracta). *Cfr. GIDROL-MISTRAL, Gaële, Les biens immatériels... op. cit.* pp., 111-117. Sin embargo, compartiendo la opinión de GONZÁLES BARRÓN, mientras la cuota ideal sea en sustancia un derecho incorporal, la acción reivindicatoria sería improcedente precisamente por falta de autonomía del bien. *Cfr. 6º considerando Sentencia de vista del Exp. N° 15435-2013-0, Lima, en la que el Tribunal (conformado por Gonzáles Barrón, Romero Díaz y Arias Lazarte) señala: “[E]n el caso concreto la demandante pretende, en condición de copropietaria, la reivindicación del 18.75% de acciones y derechos del inmueble; sin embargo, en caso de asumirse tal hecho, que todavía no está probado, entonces lo que corresponde es solicitar al juez que regule el uso común de todos los copropietarios, según el art. 974 del C.C., pero no la reivindicación que sólo procede contra terceros para recuperar el bien común, según el art. 979 del C.C., lo que obviamente excluye a los condóminos”. En buena cuenta, la reivindicación no está autorizada entre copropietarios, pues si uno requiere la posesión frente al otro, entonces éste último, posteriormente, podrá hacer lo propio, lo cual implicaría un circuito inútil y absurdo. Por el contrario, si el actor pide reivindicar el porcentaje que le corresponde, en verdad estaría solicitando acceder al uso en su condición de copropietario”.*

En ese supuesto, lo ortodoxo hubiera sido plantear dos pretensiones: una principal que tenga por objeto (i) regular el uso del bien en función a las cuotas de participación (art. 974 CC) o (ii) exigir la división y partición del bien si su naturaleza lo permite (arts. 984 y 985 CC); y otra accesoria de declaración de mejor derecho de copropiedad. Sin embargo, si hubieran pasado diez años y la acción declarativa hubiera prescrito (art. 2001, inc. 1 CC); de manera similar a como fue establecido en el Pleno Casatorio Nacional de 2008 [*en un proceso de reivindicación el juez puede analizar y evaluar el título del demandante y el invocado por el demandado para definir la reivindicación*], el demandante tendrá derecho únicamente a exigir la división y partición del bien, que al igual que la acción reivindicatoria es una de naturaleza imprescriptible (art. 985 CC). Por tanto, el copropietario tendrá derecho a ejecutar el bien y solicitar su cuota, por lo que el juez tiene la obligación de constatar si el demandante es verdaderamente copropietario por medio de un estudio de títulos, de ser el caso.

En sentido similar, la Corte Suprema ha señalado que: “[L]a acción de reivindicación faculta al propietario de un bien determinado y no poseedor de éste, solicitar la entrega al poseedor no propietario. La solicitud versa sobre la entrega física de la totalidad del bien, por lo que no es procedente la reivindicación de acciones y derechos dado su carácter inmaterial (Expediente N° 823-95 AREQUIPA, *énfasis añadido*). En igual sentido, ha señalado que: “[N]o puede reivindicarse algo que no es material, por ello mientras subsista la indivisión, el derecho de cada copropietario tiene repercusiones sobre la totalidad del bien, como una unidad (Expediente N° 3434-2001/CUSCO). Sin embargo, se pueden encontrar posturas que, sin optar por un integracionismo puro, aceptan con naturalidad la propiedad de cuotas ideales. *Vid. FERNÁNDEZ SALAS, Jose C. El derecho de superficie, Themis N° 62, Revista de Derecho Privado, p. 240.*

Todos ellos –desde una perspectiva *ius-realista*- constituyen bienes económicos no atribuibles en propiedad (en sentido técnico). De hecho, los primeros de ellos (a, b y c) entrarían de lleno al campo del derecho de *obligaciones*<sup>114</sup>. Asimismo, el último (d), sería una cuota de propiedad (copropiedad) con una regulación específica en el campo de los *derechos reales*.

Como se puede apreciar, los bienes económicos se atribuyen de acuerdo a su propia naturaleza. Entonces, desde la óptica que propongo, el derecho de propiedad sería, por regla general:

“El bien físico determinado, actual y autónomo, cuya atribución otorga a su titular el poder y la facultad de usarlo, disfrutarlo, enajenarlo y reivindicarlo, siempre que dichas potestades se ejerzan en armonía con el interés social y dentro de los límites de la ley”.

### 8.3. La oponibilidad *erga omnes* como característica esencial del derecho de propiedad.

Dentro del estudio clásico del derecho, se distinguen, como eje central del estudio del Derecho Civil Patrimonial Privado, los derechos reales (cuyo paradigma es el derecho de *propiedad*) del derecho de obligaciones (cuyo paradigma es el derecho de *crédito*). La opinión común señala que aquellos se caracterizan por consistir en un poder inmediato del titular sobre el *bien apropiable*<sup>115</sup>; mientras que éstos atribuyen al *acreedor* un poder que le permite dirigirse contra el deudor para reclamar la prestación debida<sup>116</sup>.

Desde la perspectiva propuesta, se puede abstraer como consecuencia lógica, que los derechos distintos de la propiedad no son bienes económicos tangibles y, por tanto, como no son apropiables, no se pueden *poseer*<sup>117</sup>. De hecho, nadie podrá negar que, a causa de la *posesión*, los derechos reales se erigieron como oponibles *erga omnes*<sup>118</sup>. Esto en la medida en

<sup>114</sup> Cfr. GONZÁLEZ BARRÓN, Ghunter. *Los derechos reales... op. cit.*, pp. 31-32.

<sup>115</sup> Cuando haga referencia a un bien económico que sea susceptible de ser atribuido en propiedad, lo denominaré, como hago en estos momentos, “bien apropiable”, en contraposición a los derechos personales, que son bienes económicos no apropiables.

<sup>116</sup> Cfr. DIEZ.PICAZO, Luis. *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial... op. cit. ....*, p. 58.

<sup>117</sup> Vid. n° 8.2, *supra*.

<sup>118</sup> En efecto, sólo los bienes apropiables son susceptibles de posesión, pero no es necesario que dicho bien se atribuya en propiedad para ejercer la posesión. De hecho, los bienes apropiables se pueden poseer en virtud de distintos títulos (propiedad, usufructo, superficie, arrendamiento) e incluso sin éstos (posesión precaria). No

que la posesión generaba –indistintamente de si el bien era mueble o inmueble- una *publicidad* que hacía presumir que quien poseía lo hacía a título de propietario. Por ello, la concepción clásica señalaba que, para constituir un derecho real, no sólo era necesaria una causa atributiva (*título*), sino que, además, era necesaria la entrega del bien (*modo*)<sup>119</sup>, es decir, el traspaso de la *posesión* del bien<sup>120</sup>. Sólo a partir de ese momento se constituía el *derecho real*. A su vez, dicha postura llevó a que la regulación de bienes apropiables se inclinara por proteger el tráfico jurídico, posibilitando la existencia de adquisiciones o a *non domino* por medio de la protección del tercero adquirente de buena fe<sup>121</sup>.

---

obstante, muchos de dichos títulos son bienes económicos intangibles (derechos) distintos del bien objeto de posesión, los cuales no se poseen porque, justamente, no tienen cuerpo.

<sup>119</sup> En contraposición a los derechos de crédito que nacen inmediatamente de un contrato.

<sup>120</sup> Cfr. DIEZ.PICAZO, Luis. *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial... op. cit. ...*, p. 59.

<sup>121</sup> Probablemente, dicho fenómeno fue la causa del origen del principio de protección de la apariencia jurídica: según CANO MARTÍNEZ DE VELASCO... “[e]l Derecho romano conoció la protección a la apariencia jurídica, si bien no con este nombre sino a propósito de la regulación de los modos de adquisición del dominio y de la posesión”... (Cfr. CANO MARTÍNEZ DE VELASCO, José I. *La exteriorización de los actos jurídicos: su forma y la protección de su apariencia*, Edit. Bosch, Barcelona, 1990, p. 49). Por otro lado, un sector de la doctrina considera que el supuesto de hecho aparential surgió como la adaptación de la protección del tercero en función de la problemática posesoria, que luego se extendería a otras situaciones que se engloban hoy bajo el nombre de la teoría de la apariencia (Cfr. NEME VILLAREAL, Martha L. *Buena fe subjetiva y buena fe objetiva. Equívocos a los que conduce la falta de claridad en la distinción de tales conceptos*. Revista de Derecho Privado, Edit. Universidad Externado de Colombia, 2009, p. 46).

Por un lado, un sector de la doctrina descarta que exista un principio general de *protección de la apariencia* que integre el ordenamiento jurídico, negando incluso la posibilidad de una interpretación analógica de las normas que regulan supuestos de apariencia, al existir supuestos tipificados de manera taxativa. Entre ellos, muchos italianos como STOLFI, VERGA, COVIELLO, CARIOTA FERRARA, NICOL, SEGNI, CORRADO, MONACCIANI. Cfr. FALZEA, Ángelo *El principio jurídico de la apariencia*. Derecho PUCP: Revista de la Facultad de Derecho N° 59, 2006, pp. 209-210. Por otro, muchos defienden su naturaleza de principio, por medio de la aplicación de una serie de criterios que subyacen en gran parte de las normas jurídicas positivas que consagran reglas de seguridad del tráfico, de donde se infiere su existencia y eficacia (Entre ellos, MOSSA, MESSINO y D’AMELIO y FALZEA. FALZEA, Ángelo. *El principio jurídico de la apariencia... loc. cit.*, p. 209, nota n° 66. También PAZ-ARES, José C. *Naturaleza jurídica de la letra de cambio*, pp. 175-178, en Derecho Cambiario. Estudios sobre la ley cambiaria y del cheque (Dir. MENÉNDEZ MENPENDEZ, Aurelio) y ZEGARRA MULANOVICH. Álvaro. *Notas de Títulos Valores... op. cit.*, p. 105), dado que en buena cuenta es un medio idóneo para brindar seguridad en el tráfico mediante la transferencia del riesgo, por lo que su estructura rebasaría los supuestos típicos establecidos por la norma. Así, “[l]a norma sobre las adquisiciones a título oneroso ha sido ampliada al heredero aparente para la protección de los terceros de buena fe que hubieran estipulado convenciones onerosas con los administradores de una herencia yacente o suspendida, aunque el nombramiento de estos fuera declarado irregular o nulo con posterioridad. También ha sido utilizada para considerar válidas las convenciones a título oneroso entre los terceros de buena fe y el futuro padre de los hijos concebidos, el cual, a pesar de no tener representación legítima para representarlos, administra notoriamente los bienes de estos, sin ninguna oposición”. FALZEA, Ángelo. *El principio jurídico de la apariencia... op. cit.*, pp. 209-210. Citando a D’AMELIO, quien remite a: Corte di Cassazione, Sezioni Unite, sentencia de 21 de marzo de 1926 respecto del primer supuesto, y sentencias de 3 de mayo de 1926, 13 de junio de 1928 y 22 de mayo de 1931 respecto del segundo (notas n° 70 y 71). Si se quisiera fijar una orientación de los fallos jurisprudenciales (italianos) más recientes, habría que afirmar que... “[e]l sentido seguido es el reconocimiento de la apariencia como principio general, aplicable todas las veces en que la situación objetiva de la que deriva la errónea inferencia del tercero de buena fe sea imputable a un comportamiento del titular real. En ese sentido, en materia de mandato, se ha considerado válido y vinculante para el supuesto mandante el negocio celebrado por el mandatario aparente, cuando el hecho de constitución de dicha apariencia le sea imputable; en materia de sociedades, se ha formulado la regla de que aunque la entidad no exista como realidad jurídica, aquellos que se comporten como socios asumen in solidum, frente a terceros, obligaciones sociales, como si la sociedad existiera realmente; en materia de empresas, se ha recurrido al principio, al afirmarse la titularidad aparente de ésta cuando la cesión (transferencia o arrendamiento) del fondo empresarial se ha producido de tal

Por el contrario, dado que los derechos personales refieren a conductas o prestaciones debidas por el deudor a favor del acreedor (lo que implica que el bien económico en cuestión no pueda desligarse del deudor), dichos bienes económicos, fenomenológicamente, se aprecian como *intangibles*. Por ello, se constituye una relación jurídica que sólo genera efectos *inter partes*. De igual modo, dichos bienes no tienen por vocación introducirse en el tráfico jurídico, a diferencia de lo que ocurre con las cosas físicas que constantemente cambian de mano.

Pues bien, excusándome de analizar las causas que dieron lugar a la mutación del sistema clásico de transferencia de propiedad (pues no es el objeto del presente estudio), en nuestro ordenamiento, existe un sistema dual de transferencia, que depende de si estos son muebles o inmuebles<sup>122</sup>.

El primer sistema, relativo a los bienes muebles, sigue la línea doctrinal clásica del *título* y el *modo*. Es decir, que para que se transfiera el derecho de propiedad, no solo se requiere de una causa atributiva (*título*), sino del traspaso de la posesión del bien (cfr. art. 947 CC), lo que se conoce como *modo*. Por ello, desde que se adquiere la posesión de manera legítima (más aún si es a título oneroso), la transferencia se considera realizada y dicho acto genera efectos *erga omnes* de manera absoluta, toda vez que el acto de poseer genera lo que se denomina “*publicidad posesoria*”<sup>123</sup>.

Por su parte, el segundo sistema, relativo a los bienes inmuebles, sigue la línea doctrinal de la transferencia consensual (la constitución del derecho de propiedad no requiere del traspaso de la posesión), lo que significa que la propiedad se adquiere por medio del solo *consenso*:

---

manera que se causa en los terceros un erróneo convencimiento acerca de su titularidad”. Cfr. FALZEA, Ángelo. *El principio jurídico de la apariencia...* Ibid., p. 210.

<sup>122</sup> Independientemente de lo que señala la norma, no deja de parecerme interesante la tesis propuesta por PANAY, quien, en vez de diferenciar entre bienes muebles e inmuebles, los diferencia entre bienes muebles y bienes registrables. Vid. PANAY CUYA, Max. A. *La transferencia de bienes muebles...* op. cit. Incluso, dicha tesis podría extenderse a los bienes muebles registrables de naturaleza incorporal que aquí refiero, pues como definiendo a lo largo de este estudio, la transferencia de dichos bienes se realiza por medio del solo *consenso*. No obstante, y solo dejando planteado el asunto ¿la teoría de PANAY puede extenderse incluso a los signos distintivos? Es decir ¿existen registros que sean constitutivos del bien atribuible y no solo de efectos? En contra, CAMINO-MORALES, Karen: ... [e]l Perú ha optado por el Sistema Constitutivo de Adquisición de Derechos sobre los signos distintivos. Vid. CAMINO-MORALES, Karen. *La Protección de la Identidad del Negocio: Entre marcas y nombres comerciales*. (Tesis de pregrado en Derecho). Universidad de Piura. Facultad de Derecho. Programa Académico de Derecho. Piura, Perú, 2016, p. 30.

<sup>123</sup> PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los títulos-valor... op. cit., pp. 83-85.

Art. 949 CC:

“*La sola obligación de enajenar hace al acreedor propietario*”.

Es decir, el contrato (acuerdo de voluntades) genera efectos reales (el *título* también es el *modo*)<sup>124</sup>. Por dicha razón, se sostiene que las transferencias de estos bienes, antes de la inscripción registral, generan una oponibilidad *erga omnes* relativa, porque incluso la posesión de los bienes inmuebles es dispensable para que se realice la transferencia de propiedad, de donde se deduce que la *publicidad registral* (que sólo genera efectos declarativos) es conformadora o configuradora de la plena eficacia del derecho real<sup>125</sup>.

De lo expuesto se desprende que (independientemente de la naturaleza del bien apropiable del que se tratara), para que el derecho de propiedad sobre un bien inmueble adquiera oponibilidad absoluta, es decir, sin que haya cabida a algún cuestionamiento posterior y se configure, a favor del propietario, el régimen de protección del tráfico de bienes apropiables, es inexorable la *publicidad*, ya sea *posesoria* o *registral*.

## 9. Las propiedades incorpóreas.

Al igual que como he procurado hacer en los apartados anteriores, mediante un razonamiento inductivo, ¿podríamos determinar las características generales de los derechos incorpóreos susceptibles de ser atribuidos en *propiedad especial*? Es decir, ¿podríamos realizar una interpretación analógica y aplicar el régimen de los derechos reales a los derechos incorpóreos que, en general, sean *determinados, actuales y autónomos*?

En efecto, toda vez que el régimen correspondiente a cada propiedad especial trata de emular, en cierto sentido, el régimen general de los derechos reales, los bienes incorpóreos que

---

<sup>124</sup> *Ídem*.

<sup>125</sup> Cfr. PANAY CUYA, Max. A. *La transferencia... op. cit.* p. 101. De manera didáctica, Aurelio Candian comenta –según PANAY– que la publicidad tiene una doble función: la primera, consiste en facilitar a cada miembro de la colectividad el conocimiento de determinados eventos (generalmente negocios jurídicos); y la segunda, consiste en oponer a los terceros los eventos publicados, es decir, con la oponibilidad se cumple la función de “garantizar una relación” contra la acción de eventos no conocidos porque no accedieron al Registro. Con esta idea de “garantía” se explica la oponibilidad; toda vez que, los derechos reales son oponibles *erga omnes*, sin ser necesario que accedan al Registro. La publicidad del derecho real cumple la función de garantía o aseguramiento del derecho del adquirente frente a eventos que desconociera. Cfr. CANDIAN, Aurelio. *Instituciones de Derecho Privado*. Traducción de Álvaro Pascual Leone. México: Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana, 1961, p. 489, citado por PANAY, *Ibíd.*, p. 102.

se atribuyen de esa manera, necesariamente, deben compartir las características que permiten que los bienes físicos sean susceptibles de ser atribuidos en propiedad. Ello no es extraño porque justamente son bienes que, conceptualmente, se asimilan en la medida de lo posible a la propiedad civil<sup>126</sup>. Sin embargo, no podríamos inducir reglas generales para las propiedades especiales, porque conceptualmente, cada una de ellas tiene sus propias particularidades (determinadas a través de lo establecido en su norma especial). Es decir, no son especies de un género. Por el contrario, cada una de ellas es un género<sup>127</sup> en sí.

Sin embargo, si los regímenes de las propiedades especiales tratan de emular la propiedad real, indudablemente, requerirán de algún tipo de *publicidad* que permita la aplicación del principio de protección del tráfico. Asimismo, supletoriamente, sólo les serían aplicables los principios generales del Derecho y, de manera analógica, el *régimen común*, siempre que la naturaleza de las cosas lo permita (art. IX CC).

Ahora, excusándome de profundizar más en esta interesante materia (porque no es en sí misma objeto de este estudio), debo señalar que la *publicidad* que requieren las denominadas *propiedades incorpóreas* no consiste en una *ficción jurídica* que pretende que a dichos bienes se les trate como si fueran bienes corporales<sup>128</sup>. Y ello por dos razones:

- 1) En primer lugar, la falta de corporeidad del bien en cuestión evita que se genere la denominada *publicidad*, por lo que su propia naturaleza incorpórea requiere de alguna instrumentación que lo haga público o lo externalice.
- 2) En ese sentido, la norma estatuye dicha instrumentación, pero de ningún modo su naturaleza incorpórea trasmuta a través de dicho instrumento. Justamente, la naturaleza de las cosas exige un régimen especial, porque lo que no ocurre en la realidad no puede reglamentarse jurídicamente<sup>129</sup>. De ser así, evidentemente se aplicaría de manera directa

<sup>126</sup> Lo que equivaldría a la propiedad de bienes físicos apropiables.

<sup>127</sup> Así, entro de la Propiedad Industrial (género) tenemos patentes de invención, signos distintivos, diseños industriales, etc. (especies).

<sup>128</sup> *Vid.* Nota n° 66, *supra*.

<sup>129</sup> Independientemente de lo expuesto, no se crea que encontrar posiciones doctrinales diametralmente opuestas es extraño. De hecho, ya he expuesto teorías que no sólo pretender predicar la propiedad de bienes incorpóreos regulados por norma especial, sino también de cualquier derecho de crédito (*vid.* Nota n° 60). Al respecto, *vid.*, la tesis propuesta por GIDROL-MISTRAL, Gaële, *Les biens immatériels... op. cit.*, cuya teoría sostiene que todo lo que tenga valor económico (presente o futuro) puede atribuirse en propiedad, señalando que... “[l]os valores desmaterializados no representados por un certificado sugiere cierta vergüenza del legislador, que prefirió mantener una referencia explícita al título” (*L'exemple des valeurs mobilières dématérialisées non représentées*

el régimen de los derechos reales (por medio de una *ficción jurídica*), pero esa carencia de corporeidad lo hace inviable.

## 10. Participaciones y acciones como formas de propiedad especial.

No se puede perder de vista que, tanto las *participaciones* como las *acciones* son bienes económicos inmateriales que, por naturaleza, no podrían atribuirse en propiedad de acuerdo a la dogmática jurídica propuesta en este estudio. Sin embargo, como a continuación justifico, considero que pueden atribuirse en “*propiedad especial*”, siempre que cumplan con los requisitos establecidos en su ley especial (cfr. art. 884 CC).

A continuación, expongo las razones por las que considero que estos bienes, en efecto, tienen una regulación que los hace susceptibles de ser atribuidos en propiedad especial.

### 10.1. La propiedad especial sobre *participaciones sociales*.

De acuerdo a lo postulado, sólo estaríamos en presencia de una propiedad incorporal si ésta, además de conllevar las características típicas de los bienes apropiables<sup>130</sup>, cuenta con una regulación especial que determine su condición de propiedad incorporal.

Desde mi perspectiva, las *participaciones sociales* cumplen con dichos requisitos a pesar de que la LGS no dice textualmente que la *participación*, en sí, constituye una propiedad incorporal. De hecho, de manera similar a como lo hace con las *acciones*, la LGS da por

---

*par un certificat laisse entrevoir un certain embarras du législateur, qui a préféré maintenir une référence explicite au titre.*). *Ibid.*, p. 125. De hecho, el autor concibe el derecho de una manera tan subjetiva que crea una *antítesis* de lo expuesto en este estudio, extendiendo el régimen propio de los derechos reales a todo bien intangible que tenga un valor o una connotación económica (¡incluso a créditos!). Por ello, no es extraño que predique, a causa de un *integracionismo extremo*, que los derechos incorporales también podrían poseerse y adquirirse por usucapión. Según esta postura –incluso–, los bienes incorporales, incluyendo las prestaciones, podrían ser objeto de especificación y mezcla (p. 134). Asimismo, Parte de la doctrina de Quebec equipara toda propiedad tangible e intangible con derechos, ya que la propiedad, el objeto de los derechos de propiedad, no sería la cosa sino el derecho a la cosa. Así, el profesor Yaëll Emerich explica que “cada vez más, la doctrina de Quebec... “[c]onsidera que, en realidad, los bienes no son tanto las cosas como los derechos de los cuales las cosas son el objeto”: EMERICH, Yaëll. *La propriété des créances: Approche comparative*, t. 469, coll. « Bibliothèque de droit privé », Paris, L.G.D.J., 2007/Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2006, n° 98, p. 59 (*Propiedad de créditos: enfoque comparativo*, t. 469, col. “Private Law Library”, París, L.G.D.J., 2007 / Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2006, No. 98, pág. 59; en *Ibidem.*, p. 70, cita n° 7. (*Une partie de la doctrine québécoise assimile tous les biens, corporels comme incorporels, à des droits puisque le bien, objet du droit de propriété, ne serait pas la chose mais le droit qui porte sur la chose. Ainsi la professeure Yaëll Emerich explique que « [d]e plus en plus, la doctrine [...] québécoise considère qu’en réalité, les biens ne sont pas tant les choses que les droits dont les choses sont l’objet.*).

<sup>130</sup> Vid. n° 8.2, *supra*.

descontado que las *participaciones* son bienes atribuibles en propiedad especial. De hecho, lo expuesto se sustenta en lo establecido en el art. 292 LGS:

*“En los casos de **usufructo** y **prenda** de participaciones sociales, se estará a lo dispuesto para las sociedades anónimas en los artículos 107 y 109, respectivamente. Sin embargo, la constitución de ellos debe constar en escritura pública e inscribirse en el Registro” (énfasis añadido).*

Nótese que lo que dice el art. 292 LGS es que la *participación* puede ser objeto de constitución de *algunos* derechos reales. En ese sentido, la *prenda* (aunque consiste en una institución derogada por la Ley de Garantía Mobiliaria) era un verdadero derecho real de garantía que recaía sobre bienes muebles apropiables, que eran objeto de *tradición*, física o jurídica (ant. art. 1055 CC)<sup>131</sup>. En este último caso, predicable únicamente de bienes muebles inscritos (como es el caso de las participaciones), en donde la inscripción en el Registro correspondiente consistía en el acto de la *entrega de posesión* del bien pignorado (ant. art. 1059 CC)<sup>132</sup>.

Habiendo señalado dicha precisión, el art. 107 LGS, aplicado a las participaciones, se puede leer de esta manera:

*“En el usufructo de **participaciones**, salvo pacto en contrario, corresponden al **propietario** los derechos de socio y al usufructuario el derecho a los dividendos en dinero o en especie acordados por la sociedad durante el plazo del usufructo.*

*Puede pactarse que también corresponden al usufructuario los dividendos pagados en participaciones de propia emisión que toquen al **propietario** durante el plazo del usufructo”.*

En el mismo sentido, el art. 109 LGS, puede leerse de la siguiente manera:

---

<sup>131</sup> Incluso, sólo permitía la constitución de prenda sobre *créditos* si éstos constaban en documento, los que debían ser entregados, por lo que el ordenamiento, en ese supuesto, realizaba una *ficción jurídica*, por medio de la cual trataba al crédito –cumpliendo dichas características– como si fuera un bien mueble corpóreo para dichos efectos. *Vid.* nota n° 66, *supra*.

<sup>132</sup> Artículo derogado por la LGM.

“En la prenda de **participaciones** los derechos de socio corresponden al **propietario**”.

(...)

De igual manera, a tal punto la LGS da por sentado que las participaciones se atribuyen en propiedad especial, que el art. 95 RRS establece lo siguiente:

“[L]a transferencia de participaciones por fallecimiento del titular se inscribirá a favor de los herederos en **copropiedad**, salvo disposición testamentaria en contrario<sup>133</sup>, considerándose a todos los nuevos titulares como un socio para los efectos del cómputo del máximo de socios establecido en el artículo 283 de la Ley” (*énfasis añadido*).

Por tanto, no cabe duda que existe una regulación especial de las participaciones sociales en cuanto *propiedades incorpóreas* (cfr. art. 884 CC). No obstante, la inscripción de la transferencia en el registro no sería más que un mecanismo instrumental para publicitar la transferencia (con efectos *erga omnes*) y darle plena *eficacia*, pues no existe un cuerpo susceptible de *traditio* (a pesar de que dicho bien sea considerado un bien mueble por el CC)<sup>134</sup>. Por dicha razón, el sistema de transferencia y la protección del tráfico de estos bienes se parece más al de los bienes *inmuebles*, pues la transferencia se produce con el solo *consenso*. Ahora, independientemente de las particularidades que tengan las participaciones de una *sociedad de responsabilidad limitada*, no se puede suprimir el hecho de que son verdaderos bienes atribuibles en propiedad especial, porque además de tratarse de bienes identificables<sup>135</sup>, la LGS las somete a un régimen muy similar al de los derechos reales, generándose una notable protección del tráfico, instrumentada a través de las inscripciones en el Registro de Sociedades, que evidentemente produce publicidad y oponibilidad *erga omnes* de los derechos inscritos.

## 10.2. La propiedad especial sobre *acciones*: primera aproximación.

<sup>133</sup> Si no se vulnera la legítima de los herederos o si sólo se tuviera un heredero, se entiende que la transferencia *mortis causa* es en propiedad.

<sup>134</sup> De manera similar al régimen de transferencia de los bienes inmuebles (cfr. art. 949 CC).

<sup>135</sup> Vid. n.º 8.1, *supra*.

Al igual que ocurre con las *participaciones*, la LGS da por descontado que las *acciones* emitidas por una sociedad se atribuyen en *propiedad*. Sin embargo, para cumplir con dicho objetivo, el sistema de “propiedad especial” utilizado es el que le corresponde a los *títulos valores*, por medio del cual se “incorpora” la *condición de accionista* a un *título valor*<sup>136</sup>. A causa de ello, dicho régimen procura emular la protección que se brinda al tráfico jurídico de los bienes muebles físicos, por lo que la circulación cambiaria del *derecho* incorporado en el *título* no permitiría dispensa de su *tradición* para que el legítimo tenedor pueda ejercer el derecho incorporado<sup>137</sup>. Ello en la medida en que, como se verá más adelante, la llamada “ley de circulación”, que es un mecanismo de legitimación<sup>138</sup>, causa la *transferencia* del título de manera análoga al sistema de *transferencia de bienes muebles*, pues genera seguridad a favor de quien detente el título adquirido de *buena fe* y de acuerdo a su *ley de circulación*. De esa manera, se protege el tráfico de manera análoga a como lo hace el régimen de los derechos reales aplicable a la circulación de bienes muebles (cfr. art. 15 LTV y art. 948 CC)<sup>139</sup>.

Sin embargo, el fenómeno que ha dado ocasión al presente estudio –como ya he señalado<sup>140</sup>– es la práctica generalizada de no emitir los títulos que incorporan las acciones emitidas. Justamente, dicha práctica ha generado una situación jurídica digna de especial atención, pues se ha perdido el “continente” que solía incorporar el derecho del accionista y que permitía predicar el derecho de *propiedad* (especial) sobre la acción (del documento) de la manera que presento.

En consecuencia, este fenómeno nos coloca en una disyuntiva:

1. o aceptamos la postura *integracionista* y plantamos la semilla que predica el derecho de *propiedad* sobre cualquier derecho, alimentando las contradictorias teorías de derechos

<sup>136</sup> De naturaleza nominativa en nuestro ordenamiento.

<sup>137</sup> Como se verá más adelante, la transferencia de los derechos incorporados en los títulos nominativos se genera antes de la entrega del documento. En ese sentido, el sistema de transferencia se asemeja al de los bienes inmuebles. Sin embargo, si el titular no cuenta con la posesión del título, no podrá legitimarse de cara al emisor y ejercer el derecho en el documentado. Por esa razón, en el texto principal digo que la transferencia es “análoga” y “similar”, pero no digo que sea idéntica (*vid.* n° 38.2 y n° 39.3, *infra*).

<sup>138</sup> *Vid.*, n° 33, *infra*.

<sup>139</sup> Siguiendo a ZEGARRA MULANOVICH, es indiscutible que la protección del tráfico que ofrece el art. 15 LTV es una mucho más enérgica que la civil, inspirada en asegurar plenamente la adquisición del título, siempre que se detente su posesión de acuerdo a la ley de circulación del título que se trate. *Cfr.* ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 197.

<sup>140</sup> *Vid.* 1.

sobre derechos<sup>141</sup> (al estilo de **GUZMÁN BRITO**<sup>142</sup>, **GIDROL-MISTRAL** y **EMERICH**<sup>143</sup>); o

2. adoptamos una postura *diferenciadora* del derecho, lo que implica aceptar, como es lógico, que dentro de la estructura del Derecho Civil Patrimonial, son los bienes económicos los que se atribuyen y, a causa de dicha atribución (a la que se le denomina “derecho”), surgen los llamados *derechos subjetivos*. En consecuencia, solo determinados bienes económicos (que conllevan determinadas características)<sup>144</sup> se pueden atribuir en *propiedad* o en *propiedad especial*. Por ello, solo sobre estos bienes se puede predicar el derecho de propiedad; y, por dicha razón, les corresponde el régimen de los *derechos reales*.



---

<sup>141</sup> DIEZ-PICAZO, Luis y GULLÓN, Antonio. *Sistema de Derecho Civil*, Vol. I, 13<sup>ra</sup> ed., edit. Tecnos, Madrid, 2016, p. 349.

<sup>142</sup> *Vid.* nota n° 78, *supra*.

<sup>143</sup> *Vid.* nota n° 129, *supra*.

<sup>144</sup> *Vid.* n° 8.1, *supra*.

## CAPÍTULO III

### La acción como derecho incorporeal

Como he sustentado en el capítulo anterior, la *acción*, mientras no se encuentre incorporada en un título valor, será un derecho incorporeal<sup>145</sup> que –por su propia naturaleza inmaterial- no podrá atribuirse en “*propiedad*”<sup>146</sup>. Por tanto, mientras dicho bien mantenga esas características, estará sometido a las reglas de bienes incorporeales del derecho común. Por ello, su régimen de transmisión se verá precedido por dicho régimen, según el cual éstos –en cuanto no son susceptibles de entrega- se transfieren por el solo *consenso*<sup>147</sup>.

¿Pero qué significa esto?

Para entender los alcances de la aplicación de este régimen, considero prudente realizar una descripción fenomenológica de lo que implica un derecho *incorporeal*, centrado mi atención en este adjetivo y en sus implicancias *grosso modo*:

- 1) Debe apreciarse que el bien económico incorporeal atribuido a favor del *sujeto activo* (derecho incorporeal) es indesligable del *sujeto pasivo* de la relación<sup>148</sup>, debido a que dicho bien no existe de manera independiente. Por ello, en principio, los bienes incorporeales – a diferencia de los bienes físicos- carecen de *autonomía*<sup>149</sup>. Es decir, su propia existencia –la mayoría de veces-, está íntimamente vinculada con la del *sujeto pasivo*.
- 2) Precisamente por ello, por regla general, no solo no se puede desvincular del *sujeto pasivo*, sino tampoco de su causa. Por tanto, la existencia (y eficacia) del acto, no sólo dependerá del *sujeto pasivo* de la relación, sino que también se verá afectada por los defectos, excepciones o vicisitudes<sup>150</sup> relacionadas con su causa. Es decir, con:

---

<sup>145</sup> Nótese que lo más correcto sería decir “*derecho inmaterial*”, porque existen fuerzas físicas (por tanto, materiales) que carecen de cuerpo, pero no de materialidad. Por ende, son elementos extrínsecos a los sujetos de derecho.

<sup>146</sup> De manera análoga a como se atribuye un bien mueble corporal.

<sup>147</sup> Cfr. HUECK/CANARIS, *Derecho de los títulos-valor* (título original: *Recht der Wertpapiere*, 1977), trad. ALFARO, Jesús, edit. ARIEL S.A., España, 1988, p. 107.

<sup>148</sup> Por una cuestión de simplicidad didáctica, prefiero decir “sujeto” en vez de “parte”, aunque este último término es más preciso en la medida que una parte puede incluir varios sujetos, que involucren la parte activa o la parte pasiva de la relación jurídica.

<sup>149</sup> Cfr. n° 8.2, *supra*.

<sup>150</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 151.

- 2.1) El *acto constitutivo* que le dio origen al derecho incorporal.
- 2.2) El *acto atributivo* que determinó la titularidad de ese derecho (que habitualmente, pero no de manera necesaria, coincidirá con el acto constitutivo).
- 2.3) Su *contexto jurídico causal*, en el sentido que dicho derecho puede haberse generado en otras relaciones jurídicas que vinculan a las partes (relaciones conexas) y que tienen por objeto, precisamente, regular los alcances de un particular derecho incorporal (como p. ej., una serie de créditos dinerarios regulados por un contrato de cuenta corriente, en donde la compensación sería automática, cfr. arts. 563 y 564 CdC).
- 2.4) Y, como si fuera poco, la subsistencia del derecho incorporal puede depender, además, de actos *extra causales* (como la oposición oportuna de un crédito compensable, cfr. art. 1288 CC)<sup>151</sup>.
- 3) Esta *dependencia* del derecho incorporal con el *sujeto pasivo* (que incluye sus relativas relaciones jurídicas) y su *causa*, impide estatuir un principio de *protección del tráfico*, porque no se tiene un punto de referencia en la realidad externa (apreciable por todos) que permita abstraer (separar) el derecho incorporal del *sujeto* y de su *causa*.

Por tanto, como los derechos incorporales no tienen ese tipo de manifestación externa, es inviable que se produzca conflicto de titularidades, pues los conceptos ajenos a la realidad material no se superponen entre sí<sup>152</sup>. Consecuentemente, no sería viable que se produzcan adquisiciones a *non domino*<sup>153</sup> de este tipo de derechos, por la siempre razón de que no se constituiría una *apariencia jurídica* imputable que exija la protección del tráfico<sup>154</sup>.

---

<sup>151</sup>P. ej.: si el derecho incorporal consistiera en un *crédito* líquido y exigible y el sujeto pasivo tuviera a cargo del sujeto activo otro crédito líquido y exigible (derivado de las distintas relaciones que las partes mantienen), aquel no podrá exigir el primer crédito desde el momento en que éste le oponga la compensación (cfr. art. 1288 CC). Por tanto, si el cedente cede un crédito que fue compensado, en principio, no habría cedido nada.

<sup>152</sup> Cfr. GONZÁLEZ BARRÓN, Ghunter. *Los derechos reales... op. cit.* p. 33.

<sup>153</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de Contratos Mercantiles (Derecho Mercantil IV)*, manuscrito inédito, versión agosto 2015, p. 43. Cfr. HUECK/CANARIS, *Derecho de los títulos-valor... op. cit.* p. 04.

<sup>154</sup> Vid. nota n° 121, *supra*.

- 4) Por último, como el *derecho incorporal* es indesligable del *sujeto pasivo* y, por definición, un *sujeto de derecho* (sujeto pasivo) no puede ser, en sí mismo, objeto de atribución patrimonial<sup>155</sup>, la *exigibilidad* del derecho estará sometida a una dimensión *temporal* vinculada a la naturaleza jurídica del *sujeto pasivo* de la relación<sup>156</sup>.

### 11. La falta de vocación circulatoria de los derechos incorporales.

Todo ello revela que la relación que se produce entre el *sujeto activo* de la relación y el *bien económico atribuido* es *relativa*, pues no hay un punto de vinculación con la realidad externa que haga oponible el derecho de cara a terceros. Por ello, los poderes y facultades que se pueden ejercer sobre este tipo de derechos no son *absolutos*, en contraposición a los poderes y facultades que se pueden ejercer sobre los *derechos corporales*, los cuales –como derechos subjetivos– le otorgan al titular un poder directo e inmediato sobre la cosa y, al mismo tiempo, una oponibilidad *erga omnes* de dicha titularidad<sup>157</sup>.

A causa de dicha *relatividad* en la atribución de un *bien incorporal*, el *sujeto pasivo* de la relación solo está vinculado con el correlativo *sujeto activo* (de dicha relación). Y en efecto, sólo éste puede llevar a cabo eficazmente negocios jurídicos relativos al bien incorporal atribuido. Por tanto, los riesgos vinculados con la transferencia de este tipo de derechos<sup>158</sup> siempre serán asumidos por el *cesionario*<sup>159</sup>, toda vez que el régimen común sobre derechos incorporales tiende a proteger la relación atributiva original. Allí radica el rasgo común de toda esta clase de derechos: su natural carencia de *vocación circulatoria*.

Justamente, para reducir los riesgos que conlleva a transmisión de derechos incorporales, toma relevancia el régimen especial de los *títulos valores*, porque su finalidad es sustraer de ese

<sup>155</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Descubrir el derecho... op. cit.*, p. 78-80 (§ 46).

<sup>156</sup> Si el sujeto pasivo es una persona natural, además de la protección genérica instituida por las normas con rango de ley, la *temporalidad* de los derechos incorporales derivaría del principio de indisponibilidad de los derechos fundamentales (cfr. art. 5 CC). Lo contrario significaría que alguien sea dueño de algo indesligable del sujeto pasivo de la relación. Por lo tanto, en cierta medida, del propio sujeto pasivo. Vid. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. “Régimen general de los contratos asociativos, con particular referencia a su régimen temporal”, en *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad de Piura (REDUP)* Vol. 11/2010, Edit. UDEP, Piura, 2010, pp. 141-169.

<sup>157</sup> Que como derecho subjetivo tiene por objeto proteger de manera absoluta el interés de una persona sobre un bien económico material, otorgándole un poder directo e inmediato sobre ella y al mismo tiempo una eficacia general en relación con los terceros. Cfr. DIEZ.PICAZO, Luis. *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial... op. cit.*, p. 68.

<sup>158</sup> Vid. 12, *supra*.

<sup>159</sup> Cfr. HUECK/CANARIS, *Derecho de los títulos-valor... op. cit.* pp. 10-11.

régimen general de circulación a determinados derechos incorporeales, por medio del expediente doctrinal de *incorporación* del derecho en un título circulatorio<sup>160</sup>. De esa manera, por propia voluntad del emisor, cuando el derecho incorporado circula cambiariamente, éste se *abstrae* del sujeto y de su contexto jurídico (se “*descausaliza*”) en su tramo circulatorio. Por tanto, el régimen se erige sobre la base de protección del tráfico, pues la emisión del título (independientemente de su clase) genera una *apariencia jurídica* que le es imputable y en la que los terceros pueden confiar<sup>161</sup>. De esa manera, cuando el título circula (de buena fe y según su ley de circulación, cfr. art. 15 LTV), el derecho incorporado se vuelve plenamente *abstracto* y *autónomo*, permitiendo la aplicación de un régimen jurídico que guarda una lógica similar al régimen de circulación de los bienes muebles corpóreos<sup>162</sup>.

## 12. Efectos derivados de la transferencia de los llamados “derechos incorporeales”.

De lo expuesto se desprende que el acto de disposición de un derecho incorporal susceptible de ser *cedido* (cfr. art. 1210) siempre conllevará:

- 1) La **relatividad** inherente a la relación jurídica atributiva que solo vincula a determinados sujetos. Por ello, los derechos incorporeales –a diferencia de lo que se suele decir del derecho de propiedad- no son *absolutos*, pues dependen del sujeto pasivo de la relación.

<sup>160</sup> Como señala PAZ-ARES... “Los derechos especiales surgen cuando en la vida social se presentan necesidades que el derecho común no está en condiciones de satisfacer. Las necesidades que viene a subvenir el derecho especial de los títulos-valor son las relativas a la *seguridad en la circulación de los derechos*, para lo cual trata de garantizar materialmente la posición jurídica del adquirente y de facilitar, en el orden formal, el ejercicio de sus derechos. La disciplina común de la cesión de derechos no puede atender esas necesidades, básicamente porque se halla construida para tutelar la posición del deudor (y en su caso, la del titular del derecho o la de sus acreedores). Esto no quiere decir que la cesión, como institución jurídica, tal y como está articulada por el derecho común carezca de racionalidad. Por el contrario, está dotada de una racionalidad impecable, que se explica en función a dos consideraciones de partida. El primero es de naturaleza valorativa: la cesión está pensada para la generalidad de derechos y la generalidad de derechos carece de *vocación circulatoria*. El segundo es de naturaleza técnica estructural: los derechos que están llamados a circular con el cauce de la cesión constituyen realidades invisibles e intangibles (son derechos incorporeales). Por ello, al carecer de un soporte apariencial no pueden ser objeto de la protección de la confianza del tercero adquirente. El problema de este tipo de derechos es que carecen de la publicidad que caracteriza al derecho de cosas”. Cfr. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los títulos-valor... *op. cit.* p. 83

<sup>161</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores...* *op. cit.* p. 107.

<sup>162</sup> Debo señalar mi desacuerdo con PAZ-ARES cuando señala que: “[l]a incorporación constituye un expediente doctrinal por medio del cual se reifica o cosifica un «derecho incorporal» al objeto de sustraer su circulación a las reglas poco favorables del derecho de obligaciones y de someterla a las más favorables del derecho de cosas”. *Vid.* PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los títulos-valor... *op. cit.* p. 87. En realidad –como expongo más adelante (*vid.* 14.3.1, *infra.*), la *incorporación* no es un instrumento que permite la aplicación directa del régimen establecido para las cosas muebles físicas. Más bien, es el principio que permite la aplicación del régimen especial de los títulos valores a determinados derechos incorporeales, en la medida que se *incorporen* en títulos. Pero dicho régimen, si bien se ha constituido tomando como partida los principios que fundamentan el régimen jurídico-real, no deja de ser un régimen especial con diferencias bastante marcadas.

En ese sentido, los derechos incorporales:

- 1.1) Tienen una *dimensión temporal*, pues dependen de la naturaleza del sujeto pasivo de la relación<sup>163</sup>.
- 1.2) Y en caso de múltiples *cesiones* del mismo derecho por el *cedente*, el deudor *cedido* se libera cumpliendo con el *cesionario* que primero hubiera quedado legitimado (cfr. arts. 1215 y 1217 CC)<sup>164</sup>. En cualquier caso, una vez que el *cedido* cumple con su prestación, el resto de *cesionarios* retoman su condición original<sup>165</sup>. Por dicha razón, no pueden existir superposiciones de titularidades o adquisiciones a *non domino* (cfr. art. 2010 CC).
- 2) La *dependencia* del “derecho incorporal” del contexto jurídico en el que los *sujetos* de la relación se desenvuelven. Es decir, la imposibilidad de desvincular el derecho incorporal del sujeto y de la relación jurídica que la *causa*<sup>166</sup> o *regula*<sup>167</sup>, o de la que a su vez causa o regula a esta última (y así sucesivamente), hasta llegar a la raíz del origen del derecho (siempre podrá existir *conexidad* causal entre relaciones jurídicas que generen oponibilidad entre las partes de una relación atributiva de esta naturaleza).
- 3) La *incertidumbre* de la adquisición del cesionario, porque la existencia del derecho dependerá, además, de las posibles relaciones jurídicas que vinculen a los sujetos de la relación atributiva y, de aquellas que éstos entablen con terceros, aunque éstas no guarden

<sup>163</sup> Para efectos prácticos, basta señalar que, en muchas ocasiones, la temporalidad a que quedan sujetos los derechos incorporales, dependerá, por ejemplo, si estamos ante un empresario o no, una persona natural o jurídica, un consumidor, un inversor, etc. Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de Contratos Mercantiles... op. cit.*, pp. 47-53.

<sup>164</sup> O incluso, con el propio *cedente*, si no hubiera sido notificado con la cesión (cfr. art. 2015 CC) y el cesionario no demuestra que el *cedido* tuvo conocimiento de ella (cfr. art. 2016 CC).

<sup>165</sup> Sin perjuicio de la acción de responsabilidad que los cesionarios burlados puedan interponer en contra del *cedente* (cfr. art. 1212 CC y art. 343 CdC).

<sup>166</sup> El concepto de causa es sin duda uno de los conceptos más complejos de la ciencia del Derecho. de hecho, puede tener distintos significados dependiendo del contexto en que se use. Sin embargo, en esta investigación el término causa refiere a todos los actos que estén vinculados con el origen del derecho incorporal. Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 142.

<sup>167</sup> P. ej.: si entre el sujeto pasivo y el sujeto activo mediara un contrato de “cuenta corriente”, existiría un pacto de compensación crediticia. Por ello, si cualquiera de los sujetos cede un *crédito* a favor de un *cesionario*, el contrato de “cuenta corriente” podrá ser opuesto por el *cedido*.

una vinculación genética con el derecho incorporal *cedido*<sup>168</sup>. En ese sentido, como ya mencioné en otra parte<sup>169</sup>, el sistema de transferencia de derechos incorporales está pensado para proteger la relevancia de la relación jurídica que vincula al *sujeto pasivo* y al *sujeto activo* de la relación original.

Pues bien, hasta el momento he procurado establecer reglas generales que nos aproximen a las características de los *derechos incorporales*<sup>170</sup>, las cuales se deducen, en principio, por su falta de referencia en la realidad tangible.

En esa medida, mientras los bienes incorporales no tengan una ley especial o, teniéndola, no cumplan con lo dispuesto en ella, seguirán siendo lo que eran *ab initio*. Es decir, derechos *relativos, dependientes e inciertos* (no oponibles *erga omnes* pues no se publicitan en la realidad<sup>171</sup>).

Por ello, el objeto de la generalización de características de los derechos incorporales que aquí realizo, es que nos podamos aproximar a la *naturaleza jurídica* de la *acción* en cuanto *derecho*. Porque en efecto, mientras ésta no se encuentre vinculada a un *título valor* (de acuerdo a su *ley especial*), no tendrá un punto de conexión con la realidad tangible y no le serán aplicables las normas relativas al régimen propio de los *títulos valores* que, en buena cuenta, emula el régimen jurídico que regula los bienes muebles corpóreos (o las *propiedades muebles* si se prefiere).

### 13. La naturaleza jurídica de la acción: introducción.

Ya he señalado en otra parte –y de manera muy general–, que la *acción*, en cuanto bien económico atribuido, es un *derecho*<sup>172</sup>. Sin embargo, queda pendiente señalar las dimensiones de

<sup>168</sup> P. ej.: si el derecho incorporal consistiera en un *crédito* líquido y exigible y el sujeto pasivo tuviera a cargo del sujeto activo otro crédito líquido y exigible (derivado de las distintas relaciones que las partes mantienen), aquel podrá extinguir el crédito desde el momento en que le oponga a éste la compensación (cfr. art. 1288 CC). Por tanto, si el cedente cede un crédito que fue compensado, en realidad nunca cedió nada.

<sup>169</sup> Vid. n° 1, *supra*.

<sup>170</sup> En realidad, si bien la generalización que hago sobre la inmensa gama de derechos incorporales que existen en nuestra realidad jurídica, no me atrevo a decir que no existan excepciones a las características que aquí constato. La finalidad de dicha generalización es que el lector pueda diferenciar, con cierta precisión, las obvias diferencias que existen entre los derechos corporales y los derechos incorporales. En buena cuenta, el razonamiento que he utilizado para elaborar dicha generalización ha sido atribuirles las características contrarias a las que se predicen de la propiedad (que es, a fin de cuentas, el *derecho corporal* más conocido).

<sup>171</sup> En buena cuenta, un derecho especial busca estatuir un principio de protección del tráfico, de una u otra manera. Cfr. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los... *loc. cit.* p. 83.

<sup>172</sup> Vid. n° 2, *supra*.

ese bien, porque –en buena cuenta- lo único que hasta el momento he dicho, de manera provisional, es que el conjunto de poderes, deberes y facultades del accionista –que algunos les llaman *derechos corporativos*<sup>173</sup> (*derechos subjetivos*)- derivan de esa atribución<sup>174</sup>.

Sin embargo, para abordar con fruto la cuestión de la naturaleza jurídica de la acción como derecho (como bien económico atribuido)<sup>175</sup>, considero imprescindible –en un primer momento- definir la acción en cuanto *bien económico*, de tal manera que las consecuencias de su atribución (la investidura de derechos subjetivos dentro de la sociedad) se infieran de la propia naturaleza del bien<sup>176</sup>. Pues nadie podrá negar que *la naturaleza jurídica de un derecho depende de la naturaleza del bien atribuido*.

Bajo esa lógica, en los siguientes apartados procuraré abordar la cuestión de la *naturaleza jurídica* de la acción, centrando el desarrollo del análisis en los puntos que considero claves. De esa manera, procuraré que cada numeral que presento encaje con el siguiente, de tal modo que se aborden detalladamente las cuestiones sobre el asunto.

#### **14. Cuestión previa: la acción como bien económico.**

Si se observa detenidamente el *origen* y las *funciones* que cumple la acción, considero acertado decir que la acción, como objeto de atribución, es:

- 1) En primer lugar, *la medida de participación en el resultado económico de una sociedad anónima*<sup>177</sup>; y

<sup>173</sup> Como señala GARCÍA-PITA, además de que la acción comparta la naturaleza del capital social, pues es una parte alícuota, su atribución otorga la condición de socio, por lo que consiste en el lado activo de la relación societaria: el “derecho corporativo” del socio. Cfr. GARCÍA-PITA Y LASTRES, “Acciones Nominativas y... *op. cit.* p. 530.

<sup>174</sup> *Ibid.* Ello en la medida en que el desarrollo de este estudio parte de concebir el derecho desde una perspectiva *ius-realista*, siguiendo los pasos de *Michel Villey*.

<sup>175</sup> *Vid.* n° 14, *infra*.

<sup>176</sup> En buena cuenta, desde una visión *ius-realista* del derecho, los derechos subjetivos derivan de la atribución del bien a favor de la acción. En sentido práctico, un titular de un bien económico puede decir: “*como yo tengo esto, puedo hacer esto*”. Por si no quedó claro en su momento, los derechos no son facultades que se otorgan a favor de un sujeto sin una causa atributiva. Dentro del Derecho Civil Patrimonial, esta es la atribución de un bien económico. Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, *Descubrir el Derecho... op. cit.*, pp. 23-25.

<sup>177</sup> Nótese que centro especial atención en la primera característica porque pueden existir acciones sin derecho a voto. Sin embargo, la definición de la acción emitida por una sociedad no puede dejar de lado a la segunda, porque en ningún caso pueden existir sociedades anónimas que solo hayan emitido acciones sin derecho a voto. En esa medida, el hecho de que existan acciones sin derecho a voto es una cuestión más contingente.

- 2) en segundo, *la medida de participación en su junta general* (órgano supremo), *de cuyas decisiones dependen, necesariamente, la conformación de su órgano directivo y, posiblemente, la de su órgano gestor* (gerencia)<sup>178</sup>.

Por ello, cuando esta *medida* (la acción) es atribuida, el ordenamiento regula exhaustivamente los efectos que su atribución produce (*derechos subjetivos*). El objetivo de ello, como es lógico, es que dicha atribución pueda regularse y determinarse en distintos aspectos. Precisamente por eso, la acción es una *institución*<sup>179</sup>, que como tal, no solo amerita el estudio de sus distintos aspectos a través de su marco regulatorio, sino –fundamentalmente– comprender la *esencia* de la que derivan aquellos<sup>180</sup>.

Precisamente por esto, es ineludible realizar una aproximación a su *naturaleza jurídica*, pues lo que se busca con ello es determinar, fundamentalmente, *cómo* se origina jurídicamente esta institución y *para qué* sirve.

## 15. Naturaleza jurídica de la acción: marco general del asunto.

Cuando el investigador pretende determinar la *naturaleza* de un fenómeno, lo busca realmente es comprender sus *causas*, que es lo mismo que intentar “comprender las cosas”<sup>181</sup>. Pues bien, determinar la *naturaleza jurídica* de un fenómeno o una institución tiene exactamente el mismo

<sup>178</sup>Se realiza dicha precisión en la medida que, en las sociedades anónimas cerradas, el órgano directivo y el órgano gestor pueden confluir en uno solo: la gerencia (cfr. art. 247 LGS). Dejando de lado esa salvedad, el órgano llamado a elegir al órgano gestor es órgano directivo. No obstante, el órgano deliberativo (en cuenta órgano supremo) puede elegir a los miembros de la gerencia prescindiendo de la intervención del directorio. Como si fuera poco, el estatuto puede reservar esa facultad a favor de la junta general de accionistas (cfr. art. 185 LGS).

<sup>179</sup> El término designa “el estudio elemental del derecho”, pero que “también se llaman así las materias que se acogen en aquel estudio, y el conjunto de reglas jurídicas que se refieren a ellas”. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. “Las cláusulas de *hardship* en la contratación mercantil”. Tesis doctoral. Dir. GARCÍA-PITA y LATRES, José L., Universidad de A Coruña, La Coruña, 2007 p. 170.

<sup>180</sup> Cfr. *Ibíd.* pp. 168-171.

<sup>181</sup> Vid. ARRANZ RODRIGO, Marceliano. “Comprender la naturaleza: doctrina aristotélica de las causas”, en *Cuadernos salmantinos de filosofía* N° 40, 2013, p. 57-69. Pues bien, el concepto de *causa* –por contar con una amplia variedad de significados–, es sin ninguna duda una de las nociones más complejas de la ciencia del Derecho (vid. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 183). Al respecto, aprovecho la oportunidad para decir que un loable trabajo de investigación sobre la *causa* del negocio jurídico, fue el realizado por LIZARDO TABOADA. Sin embargo, su estudio sería mucho más didáctico y comprensible si hubiera tomado como punto de partida la teoría de la causación aristotélica, como aquí la presento. Es que –sin ánimo de expandirme sobre el asunto–, cuando aborda el tema de la *causa* de dicha institución, pierde de vista que las tendencias doctrinales que describe (subjetivas, objetivas, finalidad económica, estructura del tipo, etc.), refieren a la *causa*, pero en distintos sentidos. Tal vez, una sistematización de dicho estudio bajo una adecuada estructuración *aristotélicotomista* haría que el concepto de la *causa* sea uno más entendible y aprehensible para quien está iniciándose en el estudio de la ciencia del Derecho. Vid. TABOADA CÓRDOVA, Lizardo. *La causa del negocio jurídico*, edit. GRIJLEY, 1996.

objeto: entender “*qué es*”, “*cómo se origina*” y “*cuál es su función*”<sup>182</sup>. Por último, una vez que estas preguntas tienen respuesta, si el objeto de estudio no está previamente determinado, el investigador “clasifica” su objeto dentro de una *familia*, un *género* y una *especie*, con la finalidad de que los receptores de la investigación puedan comprender la “cosa” con mayor facilidad. Lo mismo pasa cuando el objeto de estudio es una *institución jurídica*, pues el jurista, por medio de la misma lógica, pretende determinar a qué área de la ciencia del Derecho (y dentro de ella, a que parte) pertenece su objeto de estudio<sup>183</sup>.

En esa línea argumentativa, el investigador, para determinar la naturaleza jurídica de su objeto de estudio, es decir, para comprenderlo de manera integral, debe realizar cuatro tareas:

- 1) La primera es definir la “cosa” objeto de estudio. En este caso, la *acción* en cuanto *institución*. Para ello, lo primero que debe realizar el investigador es una aproximación a su *marco conceptual*<sup>184</sup>, con el propósito de responder a la pregunta *¿qué es o en qué consiste el objeto de estudio?*<sup>185</sup> En este caso *¿qué es la acción?*
- 2) La segunda es determinar *qué origina* el objeto de estudio. De esa manera se determina su *naturaleza estructural*. Es decir, su estructura básica y sus elementos<sup>186</sup>.
- 3) La tercera es precisar cuál es la *función* de esta institución, lo que se logra respondiendo a la pregunta *¿para qué sirve (en este caso la acción)?* De esa manera se logra determinar su *naturaleza funcional*<sup>187</sup>.

<sup>182</sup> Es decir, determinar su “*causa formal*”, su “*causa eficiente*” y su “*causa final*”.

<sup>183</sup> No obstante, cuando el objeto de estudio no es una institución debidamente regulada por el ordenamiento, sino un fenómeno poco claro, es necesario, de manera previa, aproximar analógicamente el fenómeno a alguna institución que lo pueda subsumir en su integridad, con el propósito de determinar su marco normativo y su clasificación dentro del Derecho. A ello, ZEGARRA MULANOVICH le denomina “naturaleza institucional”. Vid. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. “Las cláusulas de... op. cit. p. 172 y ss.

<sup>184</sup> Siguiendo la línea metodológica propuesta, la “naturaleza institucional” sería un intento de determinar la “naturaleza conceptual” del objeto de análisis.

<sup>185</sup> Lo que se pretende, en cierto sentido, es determinar –principalmente– la “causa formal” del objeto de estudio.

<sup>186</sup> Lo que se pretende, en cierto sentido, es determinar –principalmente– la “causa eficiente” del objeto de estudio. Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. “Las cláusulas de... op. cit. pp. 168-169 y ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit. p. 82.*

<sup>187</sup> Lo que se pretende, en cierto sentido, es determinar –principalmente– la “causa final” del objeto de estudio. Cfr. *Ibíd.*

- 4) Por último, el jurista pretende establecer a qué área del Derecho pertenece la figura o institución, con una finalidad “sistemática” o “didáctica”. A ello se le denomina *naturaleza sistemática*<sup>188</sup>.

Pues bien, del *marco conceptual* de la acción ya me ocupé líneas arriba<sup>189</sup> y, dado que la acción es una institución inherente a la sociedad anónima, el grueso de su estudio se concentra en el derecho de sociedades. Ahora, algunos aspectos de la acción se regulan en la LTV, y algunos otros en la LMV<sup>190</sup>, lo que confirma que la *naturaleza sistemática* de dicha institución la encuadra en el campo del Derecho Mercantil<sup>191</sup>.

Por otro lado, como ya he definido el concepto de “acción” teniendo en cuenta únicamente sus elementos *esenciales*, debo decir que la función de la acción es establecer:

- 1) la *medida de participación de su titular en las ganancias de la sociedad* (de donde derivan sus derechos económicos); y
- 2) la *medida de participación en la conformación de sus órganos de gobierno* (de donde derivan sus derechos políticos).
- 3) Por último, debo agregar que, una de las funciones de la *acción* es, además, *atribuir las facultades mínimas para que su titular pueda ejercer los derechos inherentes de socio* (p. ej., el derecho de información).

Por último, quedaría pendiente que me pronuncie sobre la naturaleza jurídica de la acción desde un punto de vista estructural (*naturaleza estructural*). De profundizar sobre ella no me puedo excusar, porque es necesario determinar el momento en que la acción *surge*. Como se verá a continuación, de ello depende la aplicación de un régimen específico.

---

<sup>188</sup> Cfr. Ibíd.

<sup>189</sup> Vid. n° 2, n° 4 y n°14, *supra*.

<sup>190</sup> En ambos casos, ya sea que la acción se encuentre representada en títulos físicos o en anotaciones en cuenta, el derecho de los títulos valores también pertenece al Derecho Mercantil, y concretamente al ámbito de las obligaciones mercantiles. Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 82.

<sup>191</sup> No podrá negar que la acción, una vez incorporada en un valor mobiliario y en la medida que sea objeto de transacciones en un mercado centralizado, estará sujeta a una regulación administrativa. Pero debo excusarme de profundizar al respecto porque el resultado escaparía del objeto del presente estudio.

## 16. Naturaleza estructural de la acción.

Cuando uno se pregunta sobre la *naturaleza estructural* de un fenómeno o de una *institución* (como es el caso), uno pretende subsumirla dentro de alguna de las siguientes tres grandes categorías<sup>192</sup>:

- a) *sujeto de derechos*;
- b) *hechos jurídicos*; o
- c) *relaciones, situaciones o efectos jurídicos* en general.

Sin embargo, como se verá más adelante, la acción nace de un *contrato social* (de prestaciones *autónomas*) que tiene por objeto constituir un *sujeto de derecho* (persona jurídica). Por esa razón, cuando se consigue ese efecto, la acción produce plenos efectos (plena eficacia) y atribuye todos los poderes y facultades que derivan de su titularidad<sup>193</sup>.

Pero, además, no se puede perder de vista que la relación constitutiva de la *sociedad* no depende de la inscripción del pacto social en los registros públicos (sin perjuicio de la sanción de irregularidad que dicha inobservancia conlleva). No obstante, como es necesario que la sociedad se encuentre debidamente inscrita para que pueda emitir, formalmente, nuevas acciones (por medio de operaciones de aumentos de capital), la institución no solo se circunscribe dentro de aquella primera categoría (a), sino también dentro de los *hechos jurídicos* (b), en la medida en que el *pacto o contrato social*, es un *negocio jurídico* típico.

Evidentemente, nadie podrá negar que el pacto social contiene un *contrato de suscripción* y que los sucesivos aumentos de capital que la junta general adopte son nuevos *contratos de suscripción* destinados a modificar el anterior (ampliando su cifra)<sup>194</sup>. Pero el núcleo del asunto relativo a la *naturaleza estructural* de la acción, no solo se circunscribe a un simple “contrato típico” y sus posteriores modificaciones, sino que también se expande a las *relaciones jurídicas*

---

<sup>192</sup>ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... .. ibid.*

<sup>193</sup> Vid. n° 16.1, *infra*.

<sup>194</sup> Vid. n° 20, *infra*.

que se derivan de las distintas situaciones en las que podría encontrarse el contrato social<sup>195</sup>. En ese sentido, los efectos que se deriven de las relaciones jurídicas entre los socios y los representantes de la sociedad, dependen del *status* del contrato social<sup>196</sup>.

Sin embargo, en el plano de los *efectos jurídicos* ¿a partir de qué momento la “acción” existe?

### 16.1. ¿Es necesaria la inscripción de la sociedad para que nazca la acción como derecho?

De acuerdo a lo establecido en el art. 5 LGS, la sociedad se constituye por escritura pública y se inscribe en el registro. Sin embargo, si no se cumple con dicha formalidad, el acto constitutivo no resulta nulo (no es una formalidad *ad sollemnitatem*). Por el contrario, la norma sanciona esa situación con *irregularidad*, velando de esa manera por la viabilidad del objeto social y por los intereses de sus acreedores (cfr. art. 425 LGS)<sup>197</sup>. Por esa razón, el acto de constitución social depende únicamente de la confluencia de voluntades destinadas a crear (por medio del otorgamiento de prestaciones autónomas) un centro autónomo de intereses y de imputación. Sin embargo, para que la sociedad adquiera plenamente su naturaleza *institucional* (pues está destinado a generar una persona jurídica), es necesario el cumplimiento de su *iter* de formación<sup>198</sup>.

Ahora, viendo el asunto con especial atención, evidentemente, de cara a terceros, los efectos de esa sanción relativiza cualquier tipo societario<sup>199</sup>. Por dicha razón, ¿podríamos afirmar que los socios de una sociedad irregular originaria no son titulares ni de *acciones* ni de cualquier especie de *participación*, pues los efectos de la sanción, de cara a terceros, son idénticos para

<sup>195</sup> Vid. 16.2, n° 16.3 y n°16.4, *infra*.

<sup>196</sup> De hecho, las relaciones derivadas del contrato social dependerán de si la sociedad (i) se encuentra en formación, (ii) ha adquirido la condición de “irregular”, (iii) ha logrado constituirse como persona jurídica, pero han transcurrido más de 3 meses desde que la sociedad logró su inscripción en el registro (cfr. art. 7 LGS y 71 LGS) o (iv) se ha cumplido perfectamente el *iter* de formación social hasta su debida inscripción.

<sup>197</sup> Por eso se dice que la obligación de constituir la sociedad por escritura pública y la subsiguiente obligación de inscribir el acto constitutivo (cfr. art. 5 LGS), son formalidades *ad regularitatem*, en la medida que el art. 423 LGS sanciona con irregularidad (y no con nulidad ni otra invalidez) la inobservancia de dichas formalidades; y por otro lado, el art. 425 LGS dispone expresamente que los socios de una sociedad irregular “están obligados a efectuar los aportes y las prestaciones a las que se hubieran comprometido en el pacto social o en acto posterior”, lo cual sería imposible si tal *pacto* o *acto posterior* fueran inválidos. Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. “Forma y prueba de los contratos mercantiles”, en *Revista de Derecho de la Universidad de Piura*. Vol. 13/2012, pp. 102.

<sup>198</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de Contratos Mercantiles... op. cit.* pp. 203-204.

<sup>199</sup> De cara a terceros, no importará si la sociedad sancionada con irregularidad es una sociedad anónima o una sociedad colectiva, pues la irregularidad las alcanzará a todas en igual medida.

cualquier tipo societario (cfr. art. 424 LGS)<sup>200</sup>? Es decir, ¿de ello se desprende que para que existan las *acciones* que representan el capital social inicial, es indispensable la inscripción de la sociedad anónima en el registro de sociedades?

Evidentemente, si una sociedad anónima no logra su inscripción registral y, por ende, no adquiere *personalidad jurídica* (cfr. art. 6 LGS), el centro de imputación de responsabilidad derivada del desarrollo de la *empresa* recae de manera personal, ilimitada y solidaria sobre:

- 1) *quienes hubieran actuado en su nombre y representación* (cfr. arts. 7 LGS, 71 LGS); y
- 2) *quienes hayan tenido la condición de socio* (cfr. art. 424 LGS).

Por tanto, si la sociedad es sancionada con irregularidad originaria, quien responde por la “sociedad” no es un *ente institucional* sujeto de imputación (una persona jurídica), sino todos aquellos que hubieran actuado en su nombre o hubieran tenido la condición de socio.

En esa medida, ¿podríamos decir que la acción, como especie de participación social<sup>201</sup>, es *transmisible sin que importe la persona del socio*?

A primera vista, parece lógico concluir que *no*, pues hasta dicho momento, la personalidad de los socios y representantes de la sociedad no se distinguen de la “sociedad”. Sin embargo, dicha respuesta sería precipitada, toda vez que la sanción de *irregularidad* sí que permite la transmisión de dicha condición<sup>202</sup>, según se desprende de lo establecido en el art. 428 LGS:

<sup>200</sup> Los que actuaron en su nombre y quienes hubieran tenido la condición de socio responden de manera personal, solidaria e ilimitadamente frente a terceros (cfr. art. 424 LGS).

<sup>201</sup> Cfr. GARCÍA-PITA Y LASTRES, Jose L., “Acciones nominativas y acciones al portador, en *Derecho de sociedades anónimas*, t. II, Capital y Acciones, vol. 1, Madrid, 1994, p. 533. Si existe un rasgo ontológicamente fundamental en la acción (como especie de participación), es su esencial vocación circulatoria, al corresponderse con un tipo social extremadamente capitalista y, por tanto, despersonalizado. *Ibíd.*, pp. 539-540.

<sup>202</sup> A diferencia de lo que ocurre en el ordenamiento español (cfr. art. 34 LSCesp). De todos modos, también en ese ordenamiento un sector de la doctrina señala que la prohibición de transferir acciones y participaciones de sociedades comerciales no debe entenderse de manera absoluta. En ese sentido, sostienen que la transferencia de estas “participaciones” debería regirse por las normas relativas a las sociedades de personas. *Vid.* PERDICES/VEIGA. VEIGA “La transmisión o no de la acción antes de la inscripción de la sociedad o del aumento de capital”, en *La acción. Estudio sobre la ... op. cit.* pp. 459-473.

*“[E]n las sociedades irregulares las relaciones internas entre los socios y entre éstos y la sociedad se rigen por lo establecido en el pacto del que se hubieran derivado y, supletoriamente por las disposiciones de esta ley.*

*El pacto social, el estatuto, los convenios entre socios y sus modificaciones, así como las consecuencias que de ellos se deriven, son válidos entre los socios. Ellos no perjudican a terceros quienes pueden utilizarlos en todo lo que los favorezca, sin que les pueda ser opuesto el acuerdo o contrato o sus modificaciones que tienda a limitar o excluir la responsabilidad establecida en los artículos anteriores a esta sección.*

*Son válidos los contratos que la sociedad celebre con terceros” (énfasis añadido).*

Del art. 428 LGS se desprende que la sanción de irregularidad *relativiza*, indefectiblemente, el tipo social de cara a terceros. Sin embargo, también se desprende que la relación interna – aunque aún no *institucionalizada*- mantiene su esencia (el régimen del tipo sociedad anónima). En buena cuenta, esto significa que mientras la sociedad sea irregular, todos los acuerdos vinculados con la estructura social o entre socios y terceros, son válidos en el fuero interno de la sociedad.

P. ej., si se tratara de una sociedad colectiva “irregular”, la participación de cada uno de los socios fundadores no será libremente transmisible, pues la transferencia de aquella requerirá, en función al tipo, de acuerdo unánime (cfr. art. 268 LGS) y del consentimiento del resto de socios (cfr. 271 LGS). En contraposición, si se tratara de una sociedad anónima, la transferencia de la condición de socio (por medio de la transferencia de acciones) se realizará de acuerdo a las reglas establecidas para ese tipo societario, en el que –por regla general (cfr. art. 101 LGS y 238 LGS)- su transmisión es libre y no depende de la voluntad del resto de accionistas o de la sociedad, porque dicha transferencia no conlleva la modificación del pacto social (no importa la personalidad del socio).

Ahora, estos acuerdos no son oponibles a terceros acreedores mientras la sociedad no adquiera personalidad jurídica. Ello en la medida en que lo que responde por las obligaciones de la

sociedad es el *conjunto* de patrimonios<sup>203</sup> de los socios y de sus representantes<sup>204</sup>. En función a ello, la sanción de *irregularidad* procura que dicha “garantía patrimonial” no se vea afectada. Como se verá más adelante, la sanción procura –de hecho- el incremento de aquella “garantía”.

Por las consideraciones expuestas, la acción –aunque con muchas singularidades- no surge a partir de que la *sociedad* adquiere *personalidad jurídica*. Por el contrario, para que surja la acción basta con la suscripción del *pacto social* y el pago de, por lo menos, la cuarta parte del valor nominal de dichas acciones (cfr. arts. 52 y 84 LGS)<sup>205</sup>. Sin embargo, la falta de inscripción de la sociedad genera que, a las acciones en ese estado, se les aplique el régimen especial derivado de la sanción de *irregularidad*. Pero la falta de inscripción de la sociedad no implica que las acciones, en sí mismas, pierdan su *esencia*, porque en cuanto especie de participación social, será libremente transmisible.

Sin embargo –teniendo en cuenta lo hasta aquí expuesto- si la sociedad es originariamente irregular ¿la acción puede considerarse como un bien *fungible*<sup>206</sup>? Si así fuera, ¿no se estaría permitiendo que cualquier accionista de una sociedad irregular originaria se libere de su responsabilidad *personal* y *solidaria* mediante el expediente de transferir libremente su posición de socio a favor de un tercero, sin el asentimiento del acreedor?

La sanción de responsabilidad *personal* y *solidaria* derivada de la sanción de irregularidad, no excluye la posibilidad de considerar a las acciones de una sociedad no inscrita como bienes de naturaleza *fungible*, pues cualquiera de los accionistas puede transferir libremente su posición contractual (de conformidad con la típica cláusula de libre transferibilidad de acciones de una sociedad anónima, que permite pacto en contrario). Sin embargo, de conformidad con lo establecido en el art. 428 LGS, ningún socio podrá oponer algún acuerdo que (suscrito con la sociedad, otro accionista o tercero) que tenga por objeto limitar o excluir dicha responsabilidad,

---

<sup>203</sup> Todos los patrimonios son un conjunto de activos y pasivos en constante cambio, por eso no son estáticos sino dinámicos. En ese sentido, los patrimonios suelen transformarse, aumentarse o disminuirse.

<sup>204</sup> En la medida que éstos hayan actuado en nombre de la sociedad (cfr. art. 7 LGS).

<sup>205</sup> Es importante no perder de vista que, para cumplir con el *iter* de formación regular de una sociedad de capital, será necesario contar con la minuta de constitución social con el sello de ingreso a la notaría en la que el notario extenderá la escritura pública de constitución (para el sello de la minuta, será necesario presentar, además, la reserva de nombre). Ello en la medida en que será muy difícil (por no decir *inviable*) que la sociedad abra una cuenta a su nombre sin entregar un ejemplar de dicho documento sellado por el notario.

<sup>206</sup> Ello significa, fundamentalmente, que no importa la persona del socio, pues se trata de una sociedad eminentemente capitalista.

lo que incluye, sin duda alguna, cualquier contrato de transferencia de acciones (o de aquella posición contractual, si se prefiere).

Ahora, de darse el caso, ¿qué efectos conllevaría dicha transferencia de acciones? ¿De qué manera el ordenamiento protege al *acreedor* de la *sociedad irregular*? En otras palabras ¿qué hace el ordenamiento para que la garantía patrimonial de la *sociedad irregular* (el conjunto de patrimonios de las personas que conforman la sociedad) no se vea perjudicado?

En esa situación, sólo se pueden advertir dos soluciones prácticas:

- 1) que con la transferencia de acciones se genere una especie de *novación subjetiva por delegación* de naturaleza especial, pues no se requiere del asentimiento del tercero acreedor (cfr. art. 1281 CC). Por tanto, la sustitución del primer deudor (primer socio) por uno de los posibles deudores sucesores (socios sucesores) dependerá, exclusivamente, de la voluntad del *cedente* y del *cesionario* (cfr. segundo párr. art. 428 LGS); o
- 2) que la transferencia de acciones genere un régimen de *solidaridad pasiva* entre el primer socio y los socios sucesores de la sociedad irregular, de tal manera que, de cara al acreedor, todos ellos respondan de manera *personal e ilimitadamente*.

Pues bien, considero que la primera opción debe descartarse por las siguientes razones:

- a) Dado que el primer párr. del art. 424 LGS establece que las personas que actúan en nombre de la sociedad irregular son responsables personal, solidaria e ilimitadamente, sin distinguir entre representantes *pasados o presentes*, lo establecido en el segundo párr. de dicho artículo, debe interpretarse en la misma medida. Es decir, sin distinguir entre socios *pasados o presentes* (al menos, los que hayan sido socios durante la irregularidad).
- b) Un argumento que secunda lo expuesto es que el segundo párr. del art. 424 LGS no limita la responsabilidad de los *socios fundadores* (como sí lo hace expresamente el art. 71 LGS), porque es posible que, incluso, no se hubiera otorgado escritura pública (cfr. art. 70 LGS). Y donde la norma no distingue, uno no puede distinguir.

- c) Del segundo párr. art. 428 LGS se infiere que los contratos de transferencia de acciones de una sociedad irregular –aunque válidas- *no perjudican a terceros, quienes pueden utilizarlos en todo lo que los favorezca*. Por dicha razón, dichas transferencias no pueden limitar o excluir esta responsabilidad de naturaleza solidaria. A todas luces, la única manera de no perjudicar a los terceros es que el conjunto patrimonial de garantía no se vea disminuido por su propia elección, puesto que, si le reclamara a uno de los socios sucesores (¡que podría resultar insolvente!), perdería la opción de reclamarle, incluso, al primer socio. Ello generaría una ruptura en el régimen de responsabilidad solidaria de los socios establecida en el art. 424 LGS. Asimismo, desconocería la garantía que el art. 428 LGS constituye a favor de los terceros con los que la sociedad irregular se vincule.

Independientemente de lo aquí expuesto, pese a que la *solidaridad pasiva* de los accionistas de una sociedad irregular originaria se deduce del texto de la LGS, nos encontramos ante un primer problema de dogmática que se debe superar, porque el art. 1183 CC establece que:

*“[L]a solidaridad no se presume. Sólo la ley o el título de la obligación la establecen en forma expresa”. (énfasis añadido).*

Evidentemente, la LGS no sanciona con *solidaridad pasiva* la situación descrita, pero ¿dicha norma de naturaleza civil tiene aplicación inmediata y automática en el régimen mercantil?

## 16.2. La solidaridad pasiva en el derecho mercantil.

De acuerdo a lo señalado por ZEGARRA MULANOVICH:

*“[L]a única virtualidad en sede mercantil que se desprende de la primera frase del art. 1183 CC (“la solidaridad no se presume”), será la de excluir que baste, para inferir la solidaridad pasiva, el mero hecho de que la obligación se constituya a cargo de una pluralidad de deudores (aunque éstos sean empresarios), si no concurre alguna otra circunstancia que abone esa conclusión. Supuesto esto último, nada en el art. 1183 CC puede impedir que se extraigan las consecuencias, incluida la solidaridad pasiva, “que naturalmente se deriven del modo con que los*

*contratantes hubieren explicado su voluntad y contraído sus obligaciones” (art. 57 CdC) ”<sup>207</sup> (énfasis añadido)<sup>208</sup>.*

Siguiendo la misma lógica del autor en comentario, lo dispuesto en el art. 1183 CC tampoco es suficiente en sede mercantil para impedir que, por medio de una interpretación sistemática y finalista de la norma se deduzca (o se infiera) el régimen de responsabilidad de *solidaridad pasiva*. Y si eso no fuera así, los terceros acreedores, además, tendrían una posición jurídica incierta, toda vez que no se podría determinar con precisión, en un determinado momento (en el que subsista la irregularidad), cuáles accionistas y representantes de la sociedad son responsables solidarios. En ese sentido, ¿serían responsables?:

- 1) ¿aquellos con los que el tercero contrató?
- 2) ¿solo los *actuales*?

Y si el tercero le reclama el cumplimiento a la sociedad, es decir, a los miembros de la sociedad con los que contrató y éstos resultan insolventes:

<sup>207</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de Contratos Mercantiles... op. cit.*, p. 54. En ese sentido, será inviable que dicha solidaridad se desprenda del contrato social (del título de la obligación).

<sup>208</sup> De hecho, el Anteproyecto de modificaciones al código civil propone la regla contraria, es decir, la presunción de responsabilidad pasiva: **Artículo 1183°.-** *Se presume la solidaridad en toda obligación en que concurren dos o más deudores, salvo que lo contrario resulte de la ley o del título de la obligación. Entre acreedores habrá solidaridad sólo cuando la ley o el título de la obligación así lo determinen expresamente.* De hecho, la exposición de motivos que justifica este cambio de criterio señala lo siguiente:

(...) el Grupo ha considerado apropiada la propuesta formulada, en su momento, por la Comisión constituida en el año 2006. En dicha ocasión se justificó la propuesta modificatoria en los siguientes términos: “El texto vigente del artículo 1183° CC opta por presumir la no solidaridad tanto de una pluralidad de deudores como de acreedores. Inspirada sin duda en el *favor debitoris*, no parece constituir ésta una solución coherente con la realidad, particularmente cuando existe pluralidad de deudores. (...) **En la práctica comercial es absolutamente infrecuente que, mediando una pluralidad de deudores, n o se pacte, en interés del acreedor, la solidaridad de ellos. En ese orden de ideas, el proyecto plantea establecer como regla la solidaridad cuando medie la concurrencia de dos o más deudores.** No es casual que en el orden doctrinario se sostenga, por ejemplo, que «el principio de la no presunción de la solidaridad (...) no goza de muy sólida consistencia ni en el orden histórico ni en el económico ni en el del derecho comparado, sin que- por otra parte- se trate propiamente de un postulado del derecho natural que haya de mantenerse. Es muy clara y general la tendencia hacia su limitación y eliminación». (Hernández Gil)” (énfasis añadido). Vid. *Anteproyecto de reforma al código civil peruano. Propuestas de mejoras y exposición de motivos* (RM N° 0300-2016-JUS y modificatorias), p. 120. En:

<http://www.gacetajuridica.com.pe/boletin-nvnet/ar-web/AnteproyectoReformaCodigoCivil.pdf>

- 3) ¿no podrá dirigirse contra los representantes<sup>209</sup> que mantienen la vigencia de dicha relación o contra socios actuales de la sociedad irregular<sup>210</sup>, de ser el caso?

Indiscutiblemente *si*<sup>211</sup>. De lo contrario, la imposición de *responsabilidad solidaria* sobre los socios no tendría una verdadera justificación<sup>212</sup>.

### 16.3. La irregularidad social originaria y el régimen de solidaridad pasiva del derecho mercantil.

Los tipos societarios están orientados a regular un fenómeno común: *La vinculación entre distintas personas para desarrollar la empresa en común, con el ánimo de partir las ganancias en la medida de su aportación.*

De esa manera, el contrato social originario, del cual son especificaciones los distintos tipos sociales, es aquel que brinda –evidentemente– mayor protección a favor del tercero acreedor. Y esa protección se obtiene en la medida del mayor valor del patrimonio en garantía que responde por las deudas sociales. Y éste, sin duda alguna, será mayor al estar compuesto por la totalidad de patrimonios de las personas que:

<sup>209</sup> Debo precisar que, a diferencia de lo que ocurre con los accionistas de una sociedad anónima sancionada con irregularidad, los *representantes* también son responsables solidarios bajo esas circunstancias. Sin embargo, en la medida que el representante se haya desvinculado de la sociedad y no haya tenido injerencia en la generación de la obligación que reclama el tercero acreedor, no mantendrá responsabilidad solidaria pasiva porque nunca se presentó ante el tercero acreedor actuando en nombre y representación de la sociedad (*cfr.* 1º párr. art. 424 LGS). De hecho, se deduce una responsabilidad análoga a la de un socio colectivo (de una sociedad colectiva inscrita), en donde éste responde de manera solidaria hasta el día en que concluye su relación con la sociedad, lo que causa efectos a partir de su inscripción (*cfr.* arts. 276 y 268 LGS).

<sup>210</sup> En relación con lo dicho en la nota anterior *supra* (nº 209), dicha salvedad no es contemplada en el art. 424 LGS para el caso de los socios (no se distingue entre socios *originarios* o *sucesores*). Por el contrario, cuando la irregularidad de la sociedad es originaria, los “socios” no están adecuadamente identificados, pues éstos pueden transmitir su posición en la sociedad. De hecho, cuando la sociedad irregular deja de serlo y accede al registro (adquiriendo personalidad jurídica), lo que ocurre es una especie de *transformación social*, en donde los socios que responden solidariamente lo seguirán siendo por las deudas sociales contraídas antes de la transformación (*cfr.* art. 334 LGS). Ahora, no se puede perder de vista que, en una transformación de sociedad de responsabilidad ilimitada a una sociedad de responsabilidad limitada los socios están debidamente identificados (su adecuada identificación forma parte del pacto social), cosa que no ocurre en el supuesto descrito.

<sup>211</sup> Con la salvedad apuntada en la nota nº 209, *supra*.

<sup>212</sup> La responsabilidad solidaria de los socios en sociedades irregulares es independiente del tipo societario. Pero la especialidad de la *sociedad anónima* respecto de las otras, radica en la facilidad (i) con la que se efectúa la transferencia de la posición de socio en una sociedad irregular, y (ii) con la que dicho acto adquiere plena eficacia, aunque con los efectos sancionados por la irregularidad (recuérdese que en los otros tipos societarios la eficacia frente a terceros de dicha condición deriva de la inscripción de la transferencia de participaciones en la sociedad, pues, a fin de cuentas, cada transferencia constituirá una modificación del pacto social, a diferencia de lo que ocurre en la sociedad anónima).

- 1) sean o hayan sido *socios*; o
- 2) *Actúen o hayan actuado* en representación de la sociedad<sup>213</sup>.

En este sentido, hay una regla que los ordenamientos suelen prever en materia de obligaciones mercantiles que se apartan del régimen común<sup>214</sup>, pero del que se deduce el régimen de la aquí llamada *sociedad original* (que se corresponde con el de la sociedad de hecho):

*“La presunción de solidaridad pasiva, siempre que dos o más empresarios sean deudores comunes en un contrato mercantil<sup>215</sup>” (énfasis añadido)..*

Precisamente, esa regla causa que ejecutar la *empresa*, sin el revestimiento de una estructura societaria, sea bastante riesgoso para sus socios y representantes. También causa que lo sea adquirir una participación en aquella “sociedad”.

En una situación como la descrita, la posición de socio es un derecho personalísimo y su transferencia, no solo dependería de la voluntad de los miembros de la sociedad, sino también de la de cada uno de sus acreedores para que se justifique una cesión de posición contractual (cfr. art. 1435 CC). Sólo de esa manera el socio anterior será relevado de su *responsabilidad solidaria*. En su defecto, aunque se contara con el asentimiento del resto de socios de aceptar dicha cesión, si no se cuenta con el asentimiento de sus acreedores, el cedente (y los sucesivos cesionarios de esa participación) queda constituido en *obligado solidario*.

Por lo expuesto –desde mi perspectiva-, los tipos societarios tienen una función fundamental:

*limitar la responsabilidad de los socios y de los representantes de la sociedad, en mayor o menor medida (en función a la facilidad*

<sup>213</sup> Vid. nota n° 209, *supra*.

<sup>214</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de Contratos Mercantiles... op. cit.*, p. 53.

<sup>215</sup> “[T]al era la regla sancionada por el art. 40 del *Codice di Commercio* italiano de 1882, que extendía a todas las obligaciones mercantiles un régimen que, por virtud de la eficacia de los usos y costumbres mercantiles, y como consecuencia de los esfuerzos constructivos de la doctrina, ya se había aplicado a los deudores cambiarios y a los socios. El art. 1294 CC italiano de 1942 no sólo conserva esa norma, sino que la extiende a todos los codeudores, sean o no empresarios. Exactamente lo mismo ha ocurrido en Alemania, con el § 427 BGB. El art. 825 CdCcol también recoge la presunción de solidaridad pasiva mercantil. Finalmente, hace lo propio el art. 100 CdCport”. *Ibid.*, p. 53.

*o dificultad de transferir la participación social<sup>216</sup>), por medio de la creación de un sujeto institucional objeto de imputación<sup>217</sup>.*

Sin embargo, para que dicho régimen de limitación de responsabilidad opere y excluya el *régimen original* de responsabilidad, es necesario que el tipo cumpla, regularmente, con su *iter* procedimental de formación.

Viendo el asunto desde esa perspectiva, la **sociedad anónima** no es otra cosa que un instrumento por el cual se institucionaliza la *relación social originaria*, dando origen a un sujeto de derecho, cuyas características principales son las siguientes:

- 1) la *garantía patrimonial* que responde por las deudas sociedades es únicamente el *capital social* (cfr. art. 51 LGS); y
- 2) salvo que las partes pacten en contrario (cfr. art. 101)<sup>218</sup>, *la posición de socio es libremente transmisible*<sup>219</sup>.

Por ello, el tercero acreedor que se vincule con la sociedad sabe de antemano cuál es el límite crediticio de la sociedad, y acepta el riesgo consistente en que la garantía de sus créditos se reduce al importe del capital social. No obstante, mientras la sociedad no logre su inscripción y sea sancionada con irregularidad, aquel intento de limitar su responsabilidad tan drásticamente se verá frustrado, generándose una **sociedad original** (lo que era *ab initio*) que, por las características de la naturaleza del tipo *sociedad anónima*, conlleva un pacto de libertad en la transmisión de la posición de socios, que es oponible entre ellos (cfr. art. 428 LGS). Por tanto, si

<sup>216</sup> Mientras la participación sea de naturaleza capitalista, la transmisión de dicha posición será más sencilla y dinámica y la responsabilidad limitada a la cuota de aportación. Por el contrario, si dicha participación es de naturaleza personalista, su transmisión estará sujeta a mayores dificultades institucionales y se mantendrá responsabilidad solidaria con quienes la sociedad hubiera actuado cuando el socio colectivo seguía en ejercicio.

<sup>217</sup> Nótese que hasta las sociedades colectivas limitan, en cierto sentido y hasta cierto punto, su responsabilidad pues, de conformidad con lo dispuesto en los art. 268 LGS, la responsabilidad solidaria que se generaría entre el cedente y cesionario de una participación correspondiente a una sociedad de personas solo se logra con la inscripción en el registro de dicha transferencia. En ese sentido, se entiende que, una vez inscrita la modificación del pacto social, el socio cedente seguirá siendo responsable solidario respecto de las deudas anteriores a la inscripción de la transferencia, mientras que el socio cesionario será responsable solidario de las deudas sociales a partir de ese momento, de conformidad con el régimen correspondiente a las sociedades colectivas. *Vid.* TRIAS DE BES, Fernando. *El libro prohibido de la economía*, edit. Espasa, Barcelona, 2015, pp. 140-141.

<sup>218</sup> La regla inversa está contemplada para las sociedades anónimas cerradas (cfr. último párr. art. 237 LGS).

<sup>219</sup> Inclusive, para las sociedades anónimas abiertas la posibilidad de pactar en contrario está excluida (cfr. art. 254 LGS).

ocurre alguna transferencia de dicha posición en aquel estado singular de la sociedad, *cedente* y *cesionarios* quedarán constituidos en *responsables solidarios* por las obligaciones sociales<sup>220</sup>.

Por el contrario, como las participaciones de una sociedad en donde prima el elemento personal no son libremente transmisibles (de hecho, en la sociedad colectiva se requiere acuerdo unánime), existe una especie de *pactum de non cedendo* (cfr. arts. 271 y 268 LGS). Por dicha razón, es más complicado el ingreso de un nuevo socio. Pero si la sociedad colectiva irregular, siguiendo las disposiciones de su estatuto, acepta la transferencia de la participación de uno de sus socios, la responsabilidad solidaria derivada de la *sociedad original* seguirá plenamente vigente entre cedente y cesionario, por más *personalista* que sea la sociedad.

Y la misma lógica se puede aplicar a cualquier tipo societario, como lo sería una sociedad en comandita por acciones<sup>221</sup>. Ahora, ¿de qué manera la culminación del *iter* de formación de una sociedad transforma la naturaleza de su régimen? ¿Acaso ello también ocurre en una sociedad personalista?

#### 16.4. La relevancia de la inscripción de la sociedad.

De cara a las cuestiones formuladas, la inscripción de la sociedad en el registro de personas jurídicas le otorga *personalidad jurídica*. A partir de ese momento, se produce la efectiva separación de patrimonios y la consecuente limitación de responsabilidad, de manera definitiva (cfr. art. 423 LGS)<sup>222</sup>. En buena cuenta, nadie podrá negar que los actos realizados por la sociedad anónima, al poner en ejercicio el principio de separación de patrimonios (cfr. art. 51 LGS), libera a los socios de aquella responsabilidad *solidaria original*.

<sup>220</sup> Vid. n° 16.1, *supra*.

<sup>221</sup> ¿O acaso nadie imagina una sociedad que incluya en sus estatutos una cláusula que establezca que la adquisición de determinadas acciones (la de los socios colectivos) conlleve responsabilidad solidaria de sus titulares? Nótese que, en una S. en C. por A., el íntegro de su capital está dividido en acciones y éstas, en principio, tienen los mismos atributos, solo que algunas serán de titularidad de socios capitalistas (socios comanditarios) y otras de socios colectivos. En función de la naturaleza de su titular, éstas son –por lo general– libremente transmisibles (si son de socios comanditarios) o excepcionalmente transmisibles (si son de socios colectivos).

<sup>222</sup> Digo “de manera definitiva” porque, mientras la sociedad no se inscriba y no se hubiera producido alguna causal de *irregularidad*, el régimen de *separación de patrimonios* se presume (cfr. arts. 7 y 71 LGS). No obstante, toda presunción admite prueba en contrario, salvo que la ley disponga en contra de manera expresa. En este caso, la ley no establece una presunción *iuris et de iure*, por lo que se infiere que es una presunción *iuris tantum*.

Sin embargo, ¿podemos decir lo mismo de las sociedades personalistas? Es decir, ¿de qué manera los socios de una *sociedad colectiva* (p. ej.) se benefician de la inscripción en el registro? ¿Acaso no siguen respondiendo *personal, solidaria e ilimitadamente* por las deudas sociales?

Aunque no parezca a simple vista, la inscripción de la sociedad colectiva sí que limita la responsabilidad de sus socios. No obstante, su propio régimen establece que los socios siguen respondiendo de manera personal, ilimitada y solidaria (cfr. art. 265 LGS), pero con una limitación importante otorgada por la adquisición de la personalidad jurídica:

*Así como el patrimonio de los accionistas de una sociedad anónima no responde por las deudas sociales una vez que la sociedad logra su inscripción y adquiere personalidad jurídica<sup>223</sup>, la inscripción de la sociedad colectiva (como cualquier otra que contemple una participación personalista) limita la responsabilidad solidaria de los socios y representantes de la sociedad, en la medida en que **queda circunscrita en un determinado tiempo y espacio.***

Por ello, podría decirse que se rompe con la *solidaridad pasiva* que se deriva y se concatena a través de la sucesiva cesión de la condición de socio, entre el cedente primigenio y los sucesivos cesionarios<sup>224</sup>. Es decir, los socios dejan de ser *responsables solidarios* en sentido abstracto por las obligaciones de la sociedad y, a partir de la inscripción, podemos identificar en sentido propio a los socios que responden por las deudas sociales.

De esa manera, en caso exista una transferencia de una participación de naturaleza personal y, ésta se inscriba en el registro, a partir de ese momento la responsabilidad solidaria del socio colectivo cesa respecto de los actos que la sociedad celebre con posterioridad a la inscripción de dicha transferencia (cfr. arts. 268, 271, 281 e inc. 3 art. 282 LGS).

---

<sup>223</sup> Nótese que de cara a los representantes de una sociedad anónima siempre será importante ratificar los actos que hayan celebrado en su nombre dentro de los tres meses en que la sociedad haya logrado su inscripción. En su defecto, quienes hubieran actuado en su nombre y representación, así la sociedad haya ratificado sus actos, responden personal, ilimitada y solidariamente (cfr. art. 7 LGS). La LGS solo dispensa de responsabilidad solidaria a los socios fundadores que hubieran actuado en su nombre o en interés de la sociedad (aquellos que otorgaron la escritura pública de constitución), no de los socios en general, que pudieron suscribir el pacto social, pero transfirieron sus acciones antes del otorgamiento de la escritura pública (cfr. art. 70 LGS y 71 LGS). Evidentemente, si se ratifican los actos de los socios fundadores, la responsabilidad de los sucesivos adquirentes se limita a causa de dicho efecto.

<sup>224</sup> Independientemente de que la condición de socio de una sociedad colectiva no tenga vocación circulatoria, no quiere decir que no pueda ser cedida sucesivamente, por lo menos en teoría.

En consecuencia, los socios colectivos, por lo menos, tienen la certeza –gracias a la inscripción de la sociedad y la obtención de personalidad jurídica- que solo responderán por las decisiones y obligaciones que, en cierto sentido, hayan sido adoptadas o aceptadas, directa o indirectamente, por ellos mismos.

### 17. La formalidad del contrato de sociedad y su vinculación con la existencia de la acción: planteamiento.

Por las consideraciones que acabo de exponer, podemos concebir la *acción*, en sentido propio, desde que los socios deciden constituir la sociedad adoptando el tipo “sociedad anónima<sup>225</sup>”. Ésta, a su vez, puede constituirse, *formalmente*, siguiendo el *iter* procedimental de formación regular; o, informalmente, no siguiéndolo. En este segundo caso, se generan las singularidades que ya he descrito<sup>226</sup>. Por ello, la inobservancia de dicha *formalidad* no es una que se sancione con *invalidéz*, sino que conlleva la consecuente sanción de *irregularidad*<sup>227</sup>. No obstante, esa sanción sólo se predica del acto constitutivo de la sociedad<sup>228</sup> y no de los posteriores actos modificatorios de su estatuto<sup>229</sup>. Al respecto, cabe preguntarse:

¿La *formalidad* establecida para la modificación del estatuto social es *ad probationem* o *ad sollemnitatem*?<sup>230</sup> La pregunta debe abordarse con fruto porque hay quienes señalan, amparándose en el art. 1413 CC, que si un acto reviste una formalidad preestablecida, su modificación requiere la misma formalidad, *bajo sanción de nulidad*<sup>231</sup>.

<sup>225</sup> Aunque no existan razones de dogmática jurídica que exijan una forma escrita para que el tipo societario quede establecido, en la práctica, la forma escrita será inevitable, en la medida que cualquier institución financiera, para abrir una cuenta bancaria a nombre de la sociedad, solicitará la minuta de constitución. Por ello, el desembolso mínimo de la acción no se podrá realizar en la medida que dicha institución no cuente con esa formalidad mínima.

<sup>226</sup> Vid. nº 16.2 y nº 16.3, *supra*.

<sup>227</sup> Vid. nº 17.2. *supra*.

<sup>228</sup> También existe irregularidad sobrevenida (cfr. incisos 5 y 6 art. 423), pero incluir esa salvedad en el texto principal entorpecería el punto que se pretende justificar, en la medida que se aborda la “constitución de derechos”.

<sup>229</sup> Que no se pierda de vista que la transferencia de acciones de una sociedad anónima nunca modifica el contrato social, en la medida que la condición personal del socio no es un elemento esencial del tipo.

<sup>230</sup> Bastante sencillo sería decir que, de conformidad con lo dispuesto en el art. 144 CC, si la ley no sanciona con *nulidad* la inobservancia de una forma determinada, ésta sólo tiene naturaleza *ad probationem*. Pero en realidad, esta bipartición de las formas en función a los efectos de su inobservancia da lugar a un cuadro muy incompleto de las posibilidades que plantea el ordenamiento jurídico vigente. Por dicha razón, un sector de la doctrina habla, en general, de varias formas *ad utilitatem* (formas destinadas a cumplir diversas finalidades útiles). Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. “Forma y prueba de los contratos mercantiles”, en Revista de Derecho, Universidad de Piura, vol.13/2012, p. 93.

<sup>231</sup> “El art. 1413 CC establece que las modificaciones del contrato original deben efectuarse en la forma prescrita para ese contrato, la que puede ser la forma legal o la acordada por las partes, según cada caso. En principio, podría pensarse que esto no constituye un requisito formal con *sanción de nulidad*, pero sería equivocado porque el artículo

Sin embargo, según lo señalado, las acciones surgen desde que se suscribe el pacto social (lo que conlleva la suscripción integral de acciones) y se paga el valor nominal de la acción en, por lo menos, una cuarta parte. Pero una vez que la sociedad ha logrado su inscripción ¿la sociedad podrá emitir nuevas acciones por medio de operaciones de aumentos de capital sin inscribir dicho acto en el registro correspondiente, pese a que la operación conlleve la natural modificación del estatuto social?

### 17.1. La formalidad en el régimen de derecho común.

Dentro del Derecho Civil Patrimonial, el derecho positivo considera que la “formalidad” es una *solemnidad* (o un conjunto de éstas) de las que el ordenamiento jurídico hace depender:

- 1) la *existencia* de una debida manifestación de voluntad (cfr. art. 141-A CC); o
- 2) la *validez o eficacia* de un negocio jurídico (cfr. art. 144 CC)<sup>232</sup>.

Evidentemente, tanto la regulación civil como la mercantil, en muchas ocasiones, hacen depender la existencia de la manifestación de voluntad del cumplimiento de una o una serie de *solemnidades*<sup>233</sup>.

---

pertenece al grupo de las normas generales sobre forma de contrato y debe entenderse vinculado al art. 1411 CC que sí estatuye la nulidad en la forma que hemos visto” (*énfasis añadido*). RUBIO CORREA, Marcial. “Nulidad y anulabilidad: la invalidez del acto jurídico”, en vol. IX, *Biblioteca para leer el Código Civil*, edit. PUCP, 6<sup>ta</sup> ed., 2003, Lima, p. 72. En sentido similar, MORALES HERVIAS señala que el artículo 1413 CC establece que las modificaciones del contrato original deben efectuarse usando la misma formalidad prescrita para ese contrato. Si las partes han celebrado un contrato de compraventa formalizado en escritura pública y luego de varios meses deciden realizar cambios sustanciales al mismo, deben formalizar el nuevo acuerdo mediante escritura pública. “Las normas imperativas constituyen límites que no pueden ser en ningún caso traspasados”. Vid. MORALES HERVIAS, Rómulo. “Carácter supletorio de las normas sobre contratación”, en *Código Civil comentado*, t. XII, edit. Gaceta Jurídica, 2003, pp. 63, 64.

<sup>232</sup> Si bien el art. 144 CC establece que “*Cuando la ley impone una forma y no sanciona con nulidad su inobservancia, constituye sólo un medio de prueba de la existencia del acto*” (*énfasis añadido*), en realidad, lo que debe entenderse es que la dicha “forma”, por lo menos, constituye un medio de prueba del acto. Y esto es así en la medida en que la “forma” puede llevar consigo muchas otras funciones útiles, vinculadas con la eficacia o con los efectos de la constitución del derecho. Por eso, se habla en general de varias formalidades *ad utilitatem* (destinadas a cumplir diversas finalidades útiles). Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. “Forma y prueba... *op. cit.*”, p. 93.

<sup>233</sup> Ello es evidente en las decisiones que adopta una persona jurídica, que, en todo caso, si no cumple con los requisitos de convocatoria, quórum y mayorías, no se podrá entender que la persona ha manifestado su voluntad (cfr. arts. 87, 116, CC. También, arts., 124, 125, 126 y 127 LGS). Otros supuestos se pueden apreciar en los arts. 675, 1734 y 1817 CC.

Ahora, cuando nos referimos a la *formalidad* que puede conllevar el negocio jurídico (como elemento esencial del contrato), no podemos perder de vista que dicha institución tiene por objeto *crear, modificar o extinguir* relaciones jurídicas patrimoniales. Es decir:

- 1) crear y/o atribuir derechos,
- 2) modificar el derecho creado o la medida de su atribución; y
- 3) extinguir el derecho y/o su atribución.

De esa manera, la *formalidad* del negocio puede afectar:

- a) la *validez* del mismo hecho generador<sup>234</sup>; o
- b) la medida de los *efectos* que el hecho genera, es decir, su medida de *eficacia* (total o parcial)<sup>235</sup>.

Por ello, si de la formalidad no depende la *validez* del derecho, la inobservancia de dicha formalidad no conllevará la *invalidéz* del negocio. Y eso se desprende de lo establecido en el art. 1412 CC:

*“Si por mandato de la ley o por convenio debe otorgarse escritura pública o cumplirse otro requisito que no revista la forma solemne prescrita legalmente o la convenida por las partes por escrito bajo sanción de nulidad, éstas pueden compelerse recíprocamente a llenar la formalidad requerida” (énfasis añadido).*

Es decir, mientras el contrato no revista la *formalidad* que amerita, pero ésta no esté vinculada con la *validez* del negocio, sino con algún otro aspecto de su *eficacia*, cualquiera de las partes puede exigir que el negocio sea extendido bajo la formalidad requerida para que produzca plenos efectos.

---

<sup>234</sup> Nadie podrá negar que la *existencia* de muchos *bienes económicos* depende del cumplimiento de determinadas formalidades (p. ej., la emisión de un título valor, la constitución de un patrimonio autónomo, el otorgamiento de una fianza, el fin de un conflicto de intereses por medio de una transacción, etc.).

<sup>235</sup> Justo aquí entran las diversas finalidades útiles que la formalidad puede conllevar.

## 17.2. La formalidad en el régimen mercantil.

No obstante, en el régimen mercantil, la *formalidad* tiene un régimen especial que se deriva de los arts. del CdC que se transcriben a continuación:

Art. 51 CdC:

*“Serán válidos y producirán obligación y acción en juicio los contratos mercantiles, cualesquiera que sean la forma y el idioma en que se celebren, la clase a que correspondan y la cantidad que tengan por objeto, con tal que conste su existencia por algunos de los medios que el derecho civil tenga establecidos. Sin embargo, la declaración de testigos no será por sí sola bastante para probar la existencia de un contrato cuya cuantía exceda de doscientos soles, a no concurrir con alguna otra prueba.*

*La correspondencia telegráfica sólo producirá obligación entre los contratantes que hayan admitido este medio previamente y en contrato escrito, y siempre que los telegramas reúnan las condiciones o signos convencionales que previamente hayan establecido los contratantes, si así lo hubiesen pactado”.*

Inc. 1), art. 52 CdC:

*“Se exceptuarán de lo dispuesto en el artículo que precede:*

*Los contratos que, con arreglo a este Código o a las leyes especiales<sup>236</sup>, **deban reducirse a escritura o requieran formas o solemnidades necesarias para su eficacia”.** (énfasis añadido).*

De acuerdo a lo señalado por ZEGARRA MULANOVICH: ... [s]egún el tenor literal de esta norma, no será suficiente una disposición meramente civil o común para imponer formalidades al contrato mercantil. Para que tenga efectos en el ámbito mercantil, la fuente de las formalidades o solemnidades que supeditan o condicionan la validez o eficacia del contrato tiene

<sup>236</sup> Se entiende que refiere a las leyes mercantiles, como p. ej., la LGS y la LTV.

que ser concretamente mercantil. Es lo único que, razonablemente, puede significar la remisión a este Código o a leyes especiales en el art. 52 CdC reproducido”. Por ello (...) “se puede afirmar con toda propiedad que la libertad de forma en los negocios jurídicos y contratos mercantiles es más completa e irremediable, por decirlo de alguna manera, que en el Derecho común”<sup>237</sup>.

Pues bien, adhiriéndome a la postura del autor, el art. 144 CC consiste en una norma interpretativa general que sirve para determinar si la *formalidad* establecida por la norma debe considerarse *ad sollemnitatem* o *ad probationem*, en caso de duda. En dicho supuesto, uno deberá inclinarse por lo segundo<sup>238</sup>, procurando la conservación del acto.

Aplicando dicha norma interpretativa, se presume que la *ineficacia* con la que sanciona el art. 52 CdC no es de naturaleza *estructural*, sino de naturaleza *funcional*, si del texto de la norma no se deduce razonablemente que su inobservancia conlleva *ineficacia estructural* (invalidez)<sup>239</sup>.

Antes de desarrollar el presente numeral ya había dejado en claro que la existencia de *acciones* (aunque con evidentes singularidades) no depende de la inscripción de la sociedad en el registro, ni del previo otorgamiento de escritura pública, aunque la inobservancia de dichas formalidades genere una *sociedad anónima* “singular”<sup>240</sup>, excluida del régimen típico de una sociedad anónima.

Sin embargo, una vez que la sociedad ha logrado su inscripción en el registro y ha obtenido personalidad jurídica ¿podrá emitir acciones sin modificar el artículo de su *estatuto* correspondiente a su capital social? En caso de no cumplirse con esa formalidad, pero habiéndose cumplido con los requisitos establecidos en el art. 84 LGS (suscripción de todas las acciones y pago del desembolso mínimo) ¿se entenderá que la sociedad ya ha emitido acciones?

Las preguntas se plantean porque de las conclusiones a las que he arribado hasta el momento, se desprende que la *formalidad* establecida por la norma no es esencial para el nacimiento de la

<sup>237</sup> Vid. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. “Forma y prueba... *loc. cit.*, p. 96.

<sup>238</sup> *Ibid.*, p. 99.

<sup>239</sup> Ahora, la regla contraria aplica para los contratos regulados con anterioridad a la entrada en vigencia del CC de 1984. Antes de dicha línea interpretativa, se entendía que las formalidades establecidas por la ley tenían carácter inderogable, por lo que se les consideraba normas imperativas o de orden público. Por lo que era natural entender que, a tenor del principio “es nulo el acto jurídico contrario a las leyes que interesan al orden público o a las buenas costumbres” (art. V TP CC), la inobservancia de la formalidad preestablecida acarrearba la nulidad del contrato, “salvo que la ley establezca sanción diferente” (inc. 8 art. 219 CC). *Ibid.*, p. 100.

<sup>240</sup> Vid. n° 17.1, *supra*.

*acción* como derecho (aunque funcionalmente cuente evidentes singularidades). Pero una vez inscrita la sociedad, ¿el cumplimiento de las disposiciones establecidas en el art. 84 LGS son suficientes para que se produzca una nueva emisión? O por el contrario ¿la inscripción del aumento de capital es esencial para que dicha emisión se entienda realizada?

### 18. La emisión de acciones de una sociedad inscrita.

Antes de que la sociedad anónima originariamente irregular logre su inscripción, podrá emitir nuevas acciones que, lógicamente, mantendrán las mismas singularidades que las acciones originales derivadas del pacto social. Para ello, solo será necesario modificar el pacto social (la cláusula relativa al capital social), bajo la misma forma con la que se celebró el contrato social para que genere plenos efectos (cfr. art. 1413 CC)<sup>241</sup>.

Ahora, cuando una sociedad ha adquirido *personalidad jurídica*, ello implica que el pacto social:

- 1) se ha extendido en *escritura pública*; y
- 2) se ha *inscrito* en el registro de personas jurídicas.

Al respecto, ¿qué efectos conlleva la aplicación del principio que establece que la modificación de un negocio exige que se realice bajo la misma *formalidad* (cfr. art. 1413 CC)?

¿Dicho principio se extiende al régimen mercantil?

En principio *sí*, porque el art. 50 CdC establece que:

---

<sup>241</sup> Esto resulta fácil de sustentar teóricamente. Sin embargo, en la medida que es necesario inscribir el acto de constitución en los registros públicos, es necesario, además, insertar en la escritura pública la constancia de depósito dinerario, a nombre de la sociedad, en una institución del sistema financiero o en una cooperativa de ahorro y crédito (cfr. art. 23 LGS). Por ello, si el dinero utilizado no puede respaldarse en la adquisición de bienes no dinerarios, difícilmente se podría justificar la modificación del pacto social en ese aspecto. De ser el caso, será necesario que los accionistas de la sociedad realicen un nuevo desembolso para lograr el objetivo de suscribir el nuevo capital social, y que la sociedad, por medio de contratos de mutuo (suscritos con anterioridad) o de reconocimiento de deuda, restituya el capital que sirvió para justificar la nueva emisión. Como se puede apreciar, el incumplimiento de las disposiciones normativas genera un serio desorden en la contabilidad de la sociedad. Sin embargo, considero que dichas vicisitudes no pueden ser óbice para considerar que el pacto social fue modificado desde el momento en que los accionistas, a prorrata de su participación, aportaron con lo que les correspondía para el desarrollo del objeto social.

***“Los contratos mercantiles, en todo lo relativo a sus requisitos, modificaciones, excepciones, interpretación y extinción, y capacidad de los contratantes, se regirán en todo lo que no se halle expresamente establecido en este Código o en leyes especiales, por las reglas generales del derecho común” (énfasis añadido).***

Sin embargo, si no se cumple con dicha *formalidad*, ello no significa que la modificación sea inválida, sino sólo *ineficaz funcionalmente* (si de la norma mercantil no se desprende una sanción de invalidez o *ineficacia estructural*, que no es el caso)<sup>242</sup>.

En ese sentido, si el *negocio de suscripción de acciones* (por medio del cual se ejecutó el aumento de capital) reúne todos los requisitos requeridos para que se extienda la escritura pública de aumento de capital y se inscriba en el registro, cualquier socio o tercero con legítimo interés podrá demandar el otorgamiento de la referida escritura pública y solicitar la inscripción judicial del acto, (luego de transcurrido el plazo de treinta días desde que se realizó el acto y no se hubiera cumplido con dicha formalidad, cfr. arts. 15 y 16 LGS).

Es más –como sustento más adelante<sup>243</sup>–, considero que, habiéndose cumplido con dichos requerimientos, el suscriptor podrá ***exigir*** la emisión de *certificados provisionales* de acciones, con la finalidad de hacer valer sus derechos en junta general (aunque los efectos de dichos acuerdos estén supeditados a la inscripción del referido contrato de suscripción: *cfr.* art. 48 RRS y art. 121 LGS).

### **19. Primera aproximación al contrato de suscripción: contrato formal.**

Como ya he señalado, el pacto social conlleva un *contrato de suscripción*, reflejado en la cláusula del estatuto relativa a la cifra del capital. Por tanto, los posteriores aumentos de capital que realice la sociedad son *contratos de suscripción* destinados, precisamente, a ampliar dicha cifra por medio de una modificación estatutaria.

---

<sup>242</sup> *Vid.*, n° 17.2, *supra*.

<sup>243</sup> *Vid.* n° 22, *infra*.

En cualquier caso, considero que, en función a lo establecido en el art. 1413 CC, para que el contrato de suscripción que forma parte del contrato social sea modificado por otro (ampliando la cifra del capital), dicho negocio deberá realizarse bajo la misma *formalidad* en la que se encuentra el contrato social. Solo de esa manera, la ampliación del capital producirá plenos efectos (cfr. 52 CdC).

Es decir, si la sociedad se encuentra sancionada con *irregularidad*, porque, p. ej., los socios solo suscribieron el pacto social, pero -no obstante-, desean aumentar el capital, deberá modificarse la cifra del capital por medio de la celebración de un nuevo contrato de suscripción, bajo la misma forma en la que se adoptó el contrato social (forma escrita). De hecho, en ese supuesto, ni siquiera será necesario que se efectúe un depósito en la cuenta de la “sociedad” o que se otorgue escritura pública para transferir bienes no dinerarios a favor de la sociedad (cfr. arts. 22, 23 y 428 LGS), porque los aportes se entenderán efectuados con la sola suscripción del acuerdo (pues el patrimonio de los accionistas no se puede distinguir del patrimonio de la “sociedad irregular<sup>244</sup>”).

Pero dejando de prestar atención en esa peculiar situación de la sociedad anónima que, debo aceptar, no es una situación típica; a continuación, voy a centrar mi análisis en la formación regular de la sociedad (que conlleva un primer *contrato de suscripción*) y los efectos que se derivan de los sucesivos aumentos de capital (que son nuevos *contratos de suscripción* y que modifican el del primero, ampliando la cifra del capital).

## 20. El contrato de suscripción en sentido propio.

Pues bien, ciñéndonos al *iter* de formación regular de la sociedad anónima, podemos apreciar que solo hay dos momentos en que ésta puede crear acciones (cfr. art. 83 LGS):

- 1) en el *pacto social* (acto de *constitución*)<sup>245</sup>; y

---

<sup>244</sup> Para la finalidad de este estudio, no puede extenderme más en esa especial situación de irregularidad societaria, en la medida que el núcleo del asunto se concentra en la regular formación de la sociedad y de sus posteriores aumentos de capital.

<sup>245</sup> Como en este estadio la sociedad no cuenta con personalidad jurídica, el contrato de suscripción se encuentra inmerso en el contrato de sociedad (pacto social), que es de naturaleza plurilateral y de prestaciones autónomas.

- 2) posteriormente, por acuerdos de *aumento de capital*<sup>246</sup> adoptados por su órgano competente<sup>247</sup>.

Cuando la sociedad adquiere personalidad jurídica, significa que ésta no solo ha creado acciones, sino que ha logrado *emitirlas*. Es decir, han sido íntegramente suscritas y pagadas en, por lo menos, la cuarta parte de su valor nominal (cfr. art. 52 LGS).

Justamente, entre la *creación* y la *emisión* de acciones, se encuentra la *suscripción*, que no es otra cosa que un *contrato* por medio del cual el suscriptor (quien es o será accionista), aceptando los términos establecidos por la sociedad para la referida emisión, se obliga a realizar un aporte a cambio de que la sociedad le reconozca los derechos que le confieren la titularidad de las acciones emitidas. Sin embargo, para que dicha *suscripción* respalde la *emisión* de acciones, cada suscriptor debe cumplir con el pago del desembolso mínimo (cfr. art. 52 y 84 LGS).

Una norma extranjera que refiere al contenido esencial del *contrato de suscripción* es el art. 384 CdCcol, el cual establece lo siguiente:

**“[L]a suscripción de acciones es un contrato por el cual una persona se obliga a pagar un aporte a la sociedad de acuerdo con el reglamento respectivo y a someterse a sus estatutos. A su vez, la compañía se obliga a reconocer la calidad de accionista y a entregarle el título correspondiente<sup>248</sup>”.**

Ahora, ¿es exacto decir que el contrato de suscripción no se perfecciona si no va acompañado de una conducta determinada por parte de quien suscribe: *el pago mínimo de la aportación o cumplimiento exigido por ley*? En consecuencia, ¿podríamos decir que por dicha razón el *contrato*

<sup>246</sup> En la medida que la sociedad adquiere personalidad jurídica, los contratos de suscripción derivados de posteriores aumentos de capital serán bilaterales y de prestaciones recíprocas, respecto de cada *suscriptor* (accionista actual o tercero que pretenda dicha condición).

<sup>247</sup> Solo la propia sociedad, a través de su órgano competente (los accionistas constituidos en junta general o el directorio por delegación), puede tomar la decisión de ampliar la cifra de su capital modificando su estatuto. Eso implica que los accionistas, en proporción a su participación en el capital, realicen aportes. En su defecto, que los aportes se realicen en estricto cumplimiento del derecho de suscripción preferente (cfr. art. 207 LGS). Para un estudio pormenorizado del aumento de capital y el ejercicio del derecho de suscripción preferente en supuestos complejos. Vid. HERRADA BAZÁN, Víctor. *Capitalización de créditos ordinarios... op. cit.*

<sup>248</sup> Sobre la obligación de entregar el título que *incorpora* la acción, volveremos posteriormente. Vid. Capítulo IV, *infra*.

*de suscripción* es uno de naturaleza *real*, en la medida en que exige el cumplimiento de una conducta predeterminada<sup>249</sup> para que surjan obligaciones?

Debo discordar con esa posición por las siguientes razones:

- 1) En principio, por lo menos en nuestro ordenamiento, el principio *consensualista* tiene por objeto derogar la tradicional categoría de los *contratos reales* (cfr. art. 1352 CC)<sup>250</sup>.
- 2) Ya sea que se trate del *contrato de suscripción* que conlleva el pacto social o de sus posteriores modificaciones a través de sucesivos aumentos de capital; si la naturaleza del contrato de suscripción fuera *real*, la sociedad no podría exigir el cumplimiento de la obligación en la vía ejecutiva (cfr. art. 22 LGS)<sup>251</sup>.
- 3) De ello se desprende que la obligación de aportar se perfecciona con la *suscripción del pacto social* o del respectivo *aumento de capital*.

Por lo expuesto, considero que el pago del desembolso mínimo no es una actuación de la que depende la validez (existencia) del *contrato de suscripción*. Más bien, es un elemento indispensable para que se materialice la *emisión*, pues el aumento de capital no surtirá plenos efectos sino desde el momento en que se cumpla con la *formalidad* establecida para modificar el estatuto. En su defecto, no se podrá extender la escritura pública de aumento de capital e inscribirse en el registro (si no se inserta la constancia de depósito de, por lo menos, el desembolso mínimo, en una cuenta bancaria a nombre de la sociedad; cfr. art. 23 LGS e inc. a., art. 35 RRS)<sup>252</sup>.

<sup>249</sup> Cfr. HERRADA BAZÁN, Víctor. *Capitalización de créditos ordinarios... op. cit.*, p. 38-39.

<sup>250</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.*, p. 110.

<sup>251</sup> Cfr. ELÍAS LAROZA, Enrique. *Ley general de sociedades... op. cit.* p. 64-65. En concordancia con su posición, el compromiso del aporte contenido en el pacto social y reflejado en el estatuto o el acuerdo de aumento de capital, según sea el caso, constituyen títulos con mérito para el proceso ejecutivo al que alude la ley (cfr. inc. 11, art. 688 CPC).

<sup>252</sup> Por la misma razón considero que tiene lógica que los aportes de bienes no dinerarios requieran de una previa valuación que debe insertarse en la escritura pública (cfr. art. 27 LGS), con la finalidad de que se respalde el pago del desembolso mínimo. Además (y en beneficio de la sociedad en cuanto a la transferencia del riesgo), hace sentido que la entrega de bienes no dinerarios (muebles e inmuebles) se considere efectuada con el otorgamiento de la escritura pública, ya sea de constitución o de aumento de capital (cfr. último párr. art. 22 LGS). En contra de lo que ocurre en las normas de derecho común, si los bienes muebles se entregaron antes del otorgamiento de la escritura pública y éstos se pierden por alguna razón, la carga de la prueba de la entrega le corresponde al *transferente* (cfr. arts. 22, 25 y 29 LGS).

Por dichas razones, dentro del *iter* de formación regular de una sociedad anónima, puedo concluir que el *contrato de suscripción* de acciones no es uno de naturaleza *real*. Más bien, es uno de naturaleza *formal*<sup>253</sup>. En ese sentido, el pago de la cuarta parte del valor nominal de cada acción (principio de desembolso mínimo) es ineludible para el cumplimiento de dicha *formalidad*, sin cuyo requisito es inviable que se produzca la consecuente modificación de su estatuto (del contrato de *suscripción* contenido en el *contrato social*). Sólo así, dicho acto adquirirá plena *eficacia*<sup>254</sup>.

Por lo expuesto, cuando el *contrato de suscripción* (reflejado en el aumento de capital que modifica la cláusula respectiva del estatuto de la sociedad) se inscribe en el registro, éste logra plena virtualidad; y, a partir de ese momento, se puede decir con propiedad que se ha efectuado una *emisión* de acciones plenamente eficaz (el acto al cual remiten los certificados emitidos por la sociedad que, por naturaleza, son de literalidad incompleta<sup>255</sup>. Ello en la medida en que necesitan remitir a un contrato de emisión que cuente con *fe pública registral*<sup>256</sup>).

## 21. Análisis del contrato de suscripción.

De acuerdo a lo establecido en el art. 384 CdCcol, el *contrato de suscripción* es uno de prestaciones recíprocas<sup>257</sup>, por medio del cual la sociedad (de acuerdo a sus propios términos), a cambio de la obligación de aportar asumida por el suscriptor, se obliga a reconocerle la calidad de accionista. En consecuencia, dicho contrato conlleva la obligación inherente de la sociedad de emitir los títulos que incorporan dicha condición, a causa del *pacto de incorporación*<sup>258</sup> que el tipo sociedad anónima conlleva.

<sup>253</sup> Solo en ello debo discordar con HERRADA BAZAN. Cfr. HERRADA BAZÁN, Víctor. *Capitalización de créditos ordinarios... loc. cit.* Ahora, no se pierda de vista que de la *formalidad* del contrato no depende su validez, sino solo su plena eficacia (cfr. art. 52 CdC).

<sup>254</sup> Vid. n° 22, *infra*.

<sup>255</sup> Ya sea que la acción remita a dicha *emisión* indirectamente (si las acciones emitidas son fungibles con el resto de acciones emitidas, por lo que dicha acción remite al estatuto en general) o directamente (en caso se tratara de una serie especial de acciones).

<sup>256</sup> Vid. n° 26., *supra*. Ahora, siempre que se trata de suscripciones representadas por medio de anotaciones en cuenta y, siempre que dichos títulos se negocien en un mercado centralizado, éstas no requieren necesariamente que las suscripciones se desprendan de emisiones inscritas (cfr. RESOLUCION CONASEV N° 089-2009-EF-94.01.1). Sin bien no se puede decir que dichas suscripciones *son* acciones en el caso de constitución de sociedades por oferta al público (vid. nota 238, *infra*), el riesgo que conlleva la efectiva constitución de la sociedad está internalizado en el precio de aquellos valores. Además, las personas que intervienen en la compra de dichos instrumentos cuentan con la información necesaria para realizar una inversión informada (vid. BULNES JIMÉNEZ, Luis M., *El valor mobiliario como elemento objetivo de la regulación del Mercado de Valores* (Tesis de pregrado), Dir. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro, 2018).

<sup>257</sup> Vid. nota n° 245 y n° 246, *supra*.

<sup>258</sup> Vid. n° 4.1, *supra*.

En buena cuenta, podemos diferenciar dos etapas sucesivas del *contrato de suscripción*:

- 1) la etapa *constitutiva* de las acciones en cuanto derechos. Es decir, la etapa de *creación, suscripción y emisión* de las acciones; y
- 2) la etapa *ejecutiva* del *pacto de incorporación* que conlleva el contrato de suscripción. Es decir, la fase de *creación, suscripción y emisión*, ya no de las acciones, sino de los títulos que las incorporan<sup>259</sup>.

Como se puede apreciar, los mismos términos “*creación*”, “*suscripción*” y “*emisión*” se utilizan para describir ambas etapas del contrato de suscripción que, evidentemente, son distintas y *deben distinguirse*<sup>260</sup>. Sin embargo, a causa de la referida identificación de términos, es frecuente que no se distingan y se arribe a conclusiones que terminan confundiéndolas inextricablemente, alimentando el germen de una concepción *integracionista*<sup>261</sup> del fenómeno, pues no se distingue la referencia exacta de los términos en cuestión<sup>262</sup>.

A continuación, diferenciaré ambas etapas del contrato de suscripción en apartados distintos, con el objeto de que se entienda que son actos sumamente distintos.

<sup>259</sup> No obstante, la ejecución del pacto de incorporación es justamente lo que no suele ocurrir en las sociedades que no cotizan sus acciones en un mercado centralizado. Por ello, las acciones, en cuanto derechos incorporales no sometidos a una norma de derecho especial, terminan rigiéndose por el derecho común, que es lo que sostengo en el presente estudio, *vid. n° 1, supra*.

<sup>260</sup> *Vid.* HERNÁNDEZ GAZZO, Juan Luis. “Representación de acciones mediante anotaciones en cuenta”, en *Ius et veritas* n° 20, edit. PUCP, 2000, p. 159.

<sup>261</sup> *Vid. n° 3, supra*.

<sup>262</sup> Respecto de la emisión de acciones, un sector de la doctrina colombiana considera que, por *emisión*, etimológica y jurídicamente, se entiende *la creación de títulos valores para ponerlos en circulación*. De igual manera, dicho sector entiende por *suscripción* a un complemento de la emisión, es decir, como una intención que se corresponde con algún interesado en adquirir dicho título. Cfr. BERNAL GUTIERREZ, Rafael. *La sociedad anónima en Colombia*, edit. LEGIS, 1980, Bogotá, pp.133-134. Como se puede apreciar de lo transcripto, no hay siquiera una intención de distinguir las dos etapas que refiero. No obstante, dicha suposición doctrinal se desdice con lo establecido en el primer párr. del art. 383 CdCcol: “[T]oda emisión de acciones podrá revocarse o modificarse por la asamblea general, antes que sean colocadas o suscritas y con sujeción a las exigencias prescritas en la ley o en los estatutos para su emisión”. Evidentemente, dicho artículo refiere a la etapa contractual o constitutiva del contrato de suscripción, en el sentido de que la junta general de accionistas puede revocar su voluntad de emitir nuevas acciones si éstas hubieran sido creadas, pero no suscritas (acciones en cartera, p. ej.). Evidentemente, el art. 383 CdCcol no refiere a las acciones documentadas, porque si estas fueron emitidas significa que ya se concluyó el contrato de suscripción. La incorporación es un acto posterior que debería ser ejecutado por la sociedad. Con más razón, si ésta las emite cambiariamente, significa que ya salieron de su esfera de control, sin que sea viable “revocarlas” o “sustraerlas”.

## 22. La etapa constitutiva del contrato de suscripción: *creación, suscripción y emisión de acciones.*

Pese a la confusión terminológica que puede generar no distinguir dichas etapas del *contrato de suscripción*, hay que concluir que, cuando la norma habla de la creación, suscripción y emisión de acciones, refiere a la fase *constitutiva* del contrato de suscripción (cfr. arts. 83 y 84 LGS).

Como señala HERRADA BAZÁN:

“... la creación de acciones constituye un concepto netamente jurídico: implica la decisión de emitir acciones con posterioridad y, en algunos casos, de determinar sus condiciones. En cambio, la emisión constituye un concepto más fáctico, pues implica la materialización de dicha decisión (...) por lo que (...) es un error confundir los procesos de creación y emisión de acciones, aun cuando en algunos casos, ambos actos puedan ser simultáneos”<sup>263</sup>.

De hecho, no puede perderse de vista que entre la *creación* y la *emisión* juega un papel protagónico la *suscripción* de acciones, que consiste en la declaración de voluntad del suscriptor de asumir las obligaciones establecidas por la sociedad a cambio de que éste le atribuya la condición de socio (o la titularidad de las acciones suscritas, si se prefiere).

Sin embargo, es necesario que el accionista cumpla con el *pago* de, por lo menos, la cuarta parte del valor de cada acción *suscrita*, de conformidad con lo establecido en el art. 52 LGS (principio de desembolso mínimo), pues este acto forma parte de su *iter* de formación. De esa manera, la ley vincula indesligablemente la *suscripción* con el *desembolso*<sup>264</sup>.

A continuación, realizo una descripción general del procedimiento requerido para que se entienda realizada una emisión. No obstante, el lector no debe perder de vista que la emisión es el efecto que produce la suscripción. Por ello, aquella se entenderá plenamente realizada en la medida en que se haya concluido con el *iter* de formación del contrato de suscripción. En ese sentido, dado que el contrato de suscripción es un contrato sinalagmático de prestaciones recíprocas entre el *órgano colectivo* producido por la suscripción y el *emisor*, podríamos decir

<sup>263</sup> Cfr. HERRADA BAZÁN, Víctor. *Capitalización de créditos ordinarios... op. cit.* p. 38.

<sup>264</sup> *Ídem*.

que estamos delante de un contrato de *suscripción-emisión* (como lo es un contrato de *compra-venta*).

Iter procedimental de la emisión de acciones:

Pese a que en la práctica la *creación, suscripción, pago y emisión* de acciones pueden ejecutarse simultáneamente en la etapa deliberativa del *contrato de suscripción* (un típico aumento de capital acordado en junta universal de accionistas, p. ej.), es necesario *desligar* estos conceptos para comprender su procedimiento de formación, de conformidad con lo dispuesto en la LGS.

Justamente, cuando existen situaciones en donde la sociedad no cuenta con capital suficiente para ejecutar su objeto social, suele suceder que algunos no puedan obligarse a aportar la parte que les correspondería, en función a su derecho de suscripción preferente. En esas situaciones se pueden distinguir con más claridad el momento de *creación, suscripción, pago y emisión* de acciones:

1. **Creación:** es el momento en que la junta general decide cómo, cuándo y cuántas acciones emitir para aumentar su capital.
2. **Suscripción:** es el momento en el que cada suscriptor (sea accionista o un tercero) decide aportar, asumiendo las obligaciones y condiciones establecidas por la sociedad y ésta, a cambio, se obliga a emitir a su favor el equivalente de su aporte en acciones.
3. **Pago mínimo:** es el momento en el que el suscriptor, aceptando los términos de la sociedad, realiza el pago de por lo menos la cuarta parte del valor nominal de cada acción suscrita (cfr. arts. 52 y 84 LGS).
4. **Emisión:** es el efecto que produce la conclusión del *iter* formativo del contrato de suscripción. Por ello, es plenamente *eficaz* cuando se inscribe el contrato de suscripción en el registro<sup>265</sup>.

---

<sup>265</sup> Vid. n° 19, *supra*.

Solo a partir de ese momento, es decir, luego de cumplirse por completo con su *iter* formativo, se entiende que el *contrato de suscripción* ha adquirido plena *eficacia*<sup>266</sup>.

### **23. La etapa ejecutiva: el pacto de incorporación.**

Como ya he señalado en otra parte<sup>267</sup>, la naturaleza del tipo societario, una vez emitidas las acciones a favor de sus accionistas, exige la confección de los *títulos* que las incorporan (que deben ser *creados y suscritos* por el emisor) y su puesta a disposición a favor de los accionistas (deben ser *emitidos*). Ello a causa del pacto de incorporación que inseparablemente conlleva la constitución de una sociedad anónima.

Como se puede apreciar, los términos *creación, suscripción y emisión*, tienen un significado totalmente distinto en una u otra etapa del *contrato de suscripción*. Por ello, considero prudente efectuar estas precisiones, pues una simple confusión terminológica puede generar la adaptación y aceptación de una postura *integracionista* del concepto de *acción*<sup>268</sup>, por tan solo no repararse en cuestiones idiomáticas.

### **24. La relación jurídica y los efectos derivados del contrato de suscripción: planteamiento de la cuestión.**

Hasta el momento, he centrado mi atención en la naturaleza del *contrato de suscripción* y he procurado explicar la mecánica de las relaciones jurídicas que se derivan del estadio en el que se encuentra dicho contrato. En ese sentido, he dicho que éste, en un primer momento, forma parte del pacto social. A causa de ello, también he dicho que la inscripción del pacto y la consecuente adquisición de personalidad jurídica de la sociedad, permiten predicar del contrato de suscripción una naturaleza *formal*<sup>269</sup>.

Por ello, aunque dicha “naturaleza formal” no implique una formalidad *ad sollemnitatem*, he justificado las razones por las que considero que, al adquirir la sociedad personalidad jurídica, la

---

<sup>266</sup>Vid. notas n° 245, n° 246 y n° 247, *supra*.

<sup>267</sup>Vid. 4, *supra*.

<sup>268</sup>Vid. nota n° 262, *supra*.

<sup>269</sup>Vid. n° 19, *supra*.

modificación del *contrato de suscripción* (a través de operaciones de aumentos de capital) no produce plena *eficacia* sino hasta que ésta se inscribe en la partida electrónica de la sociedad<sup>270</sup>.

También he descrito la naturaleza de las relaciones jurídicas que se constituyen entre los *socios* y la *sociedad* cuando ésta es sancionada con irregularidad<sup>271</sup>. En ese sentido, hice una descripción de los efectos que esas *relaciones* generan de cara a terceros (régimen de solidaridad pasiva), pues no existe un ente institucional con un patrimonio propio que responda por las deudas sociales<sup>272</sup>.

Pero queda pendiente el análisis:

- 1) sobre la relación jurídica que produce el contrato de suscripción entre la *sociedad* ya inscrita y sus *accionistas*, antes de que se inscriba el aumento de capital; y
- 2) sobre los efectos que produce la inscripción del aumento de capital. Es decir, la conclusión del *iter* de formación del *contrato de suscripción*.

Porque, evidentemente, si el contrato es *válido* y *exigible* desde que se suscribe el acuerdo de aumento de capital<sup>273</sup>, este estudio exige distinguir los efectos que produce el contrato, antes y después de la inscripción de dicho acuerdo.

#### 24.1. La sociedad, sus accionistas y la relación jurídica derivada del contrato de suscripción.

Como ya he mencionado, cuando la sociedad adquiere personalidad jurídica, ésta se *institucionaliza* y se convierte en un centro de intereses y de imputación<sup>274</sup>. En función de ello, se genera la separación de patrimonios de los socios y de la sociedad, limitándose la responsabilidad de aquellos en la medida de su aporte (cfr. arts. 22 y 51 LGS).

---

<sup>270</sup> *Ibíd.*

<sup>271</sup> *Vid.* n° 16.1, *supra*.

<sup>272</sup> *Ibíd.*

<sup>273</sup> *Vid.* n° 20, *supra*.

<sup>274</sup> *Vid.* n° 16.1, *supra*.

A partir de ese momento, se puede identificar el patrimonio de la sociedad, pues éste se hace público y se separa del de los accionistas. Por ello, es acertado decir que, en esa oportunidad, el *capital* de la sociedad coincidirá con su *patrimonio*. De esa manera, surte efectos la función de *garantía* que tiene el capital social de cara a terceros.

En este estadio, además, la sociedad se *institucionaliza* gracias a la inscripción de su capital. De esa manera, se activan plenamente sus mecanismos de funcionamiento.

Por ambas razones, los terceros pueden conocer, patrimonial e institucionalmente, a la sociedad anónima (por medio de la *publicidad*). En razón de ello:

- 1) Cobran plena eficacia las funciones de *garantía* y de *organización* del capital<sup>275</sup>. De esa manera, se logra el efecto de:
  - 1.1) *limitar* la responsabilidad de sus accionistas; y
  - 1.2) *limitar* la libertad de actuación de las personas vinculadas a la sociedad, de tal modo que sus representantes no la puedan obligar si no cuentan con facultades suficientes para ello (cfr. arts. 13 y 14 LGS)<sup>276</sup>.
- 2) Por último, a partir de la inscripción –de cara a terceros-, la sociedad debe actuar institucionalmente por medio de las funciones que le corresponden a sus órganos competentes<sup>277</sup>. Ello en la medida en que la inscripción del capital elimina el vínculo, en potencia, de *solidaridad pasiva* entre la sociedad en formación y sus personas vinculadas<sup>278</sup> (en caso la sociedad sea sancionada con irregularidad).

<sup>275</sup> Vid. n° 1, *supra*.

<sup>276</sup> En contraposición a lo que ocurría cuando la sociedad estaba en formación (cfr. art. 7 LGS).

<sup>277</sup> Si la sociedad no cuenta con un capital inscrito, p. ej., cualquier socio podrá enajenar en un solo acto activos cuyo valor contable exceda el 50% del capital (cfr. art. 115 y 428 LGS). Por ejemplo, si el estatuto establece que el capital social es de S/10,000.00 y un representante vendió materiales de construcción valorizados en S/8,000.00 (¡que fueron aportes!), ningún accionista podrá alegar que dicho acto es ineficaz por falta de manifestación de voluntad de la junta general (órgano competente). Nótese que no hay un capital ni un giro social que sea referente para terceros. En ese sentido, el contrato celebrado en nombre de la sociedad y que vincule a terceros, mantendrá plena validez (cfr. art. 428 LGS).

<sup>278</sup> Vid. n° 16.2 y n° 16.3, *supra*.

Ahora, cuando la sociedad aumenta su capital, podemos decir que dicho acto – indefectiblemente-, aumenta la *garantía* patrimonial de la sociedad de cara a terceros acreedores y, posiblemente, modificará la *organización* del ente institucional (si no todos los accionistas hacen uso íntegro de su derecho de suscripción preferente).

Ello significa que el *aumento de capital* modifica el *contrato de suscripción* original documentado en el contrato social (de naturaleza plurilateral y de prestaciones autónomas). Sin embargo, es aquí donde se puede apreciar un contrato *bilateral* de prestaciones recíprocas (sinalagmático) entre la *sociedad* y cada uno de los *suscriptores*, en la medida en que éste se obliga a entregar el aporte a la sociedad y aquella se obliga a reconocerle la condición de accionista (a emitir a su favor las acciones que representan la medida de su aporte, en función a los términos de emisión).

#### 24.2. Los efectos del contrato de suscripción y su naturaleza formal *ad utilitatem*.

Hasta aquí lo dicho, el contrato de suscripción es de naturaleza formal, pero la inobservancia de dicha formalidad no genera invalidez, sino *ineficacia funcional*<sup>279</sup>, puesto que no se consiguen plenamente los efectos deseados por los suscriptores.

Pues bien, ya me he pronunciado sobre los efectos que produce la sanción de irregularidad de la sociedad y cómo se vincula con el contrato de suscripción<sup>280</sup>. Por ello, ha llegado el momento de diferenciar los efectos que produce un *aumento de capital*, antes y después de su inscripción en el registro. Es decir, diferenciar los efectos *parciales* que produce el aumento de capital antes de su inscripción (es decir, la medida de la *ineficacia funcional* con la que es sancionada la inobservancia de la formalidad establecida) de los efectos *totales* que produce su inscripción del contrato de suscripción (es decir, su plena eficacia).

##### 24.2.1. Los efectos del contrato de suscripción antes de la inscripción del aumento de capital.

Cuando cada uno de los suscriptores acepta los términos de emisión y suscribe las acciones que representan su aporte, el contrato surte *efectos*. A partir de dicho momento, el suscriptor

---

<sup>279</sup> Vid. n° 17, *supra*.

<sup>280</sup> Vid. n° 16.1, *supra*.

queda obligado a pagar el valor de las acciones (de acuerdo a los términos de emisión) y la sociedad se obliga a emitir las acciones suscritas. En ese sentido, el contrato de suscripción es *consensual*. Pero solo a partir del cumplimiento de las condiciones de emisión (o del pago del desembolso mínimo, en su defecto)<sup>281</sup> se entenderán emitidas las acciones que representan los aportes realizados (cfr. art. 84 LGS). Independientemente de ello, el contrato surte plena eficacia con el cumplimiento de las formalidades exigidas por el ordenamiento<sup>282</sup>. Por tanto, los efectos del contrato de suscripción se desenvuelven progresivamente, conforme se despliega su *iter* de formación.

Pues bien, lo que normalmente ocurre en la celebración de un contrato de suscripción es lo siguiente:

- 1) La junta general de accionistas (cumpliendo con las formalidades establecidas en la ley para adoptar acuerdos válidos que modifiquen su estatuto) establece los términos y condiciones del contrato de suscripción (cfr. arts. 85 y 86 LGS), lo que constará en el acta de aumento de capital (cfr. arts. 134 y 135 LGS).
- 2) En el acta también suele constar la intervención de los *suscriptores* (que podrán ser accionistas o *terceros* invitados) y, de ser el caso, la correspondiente aceptación de los términos de emisión. Éstos, al suscribir el acta, se obligan a realizar el aporte correspondiente, lo que exige que éstos, por lo menos, paguen la cuarta parte del valor nominal de cada acción suscrita, si el contrato de suscripción no establece algo distinto<sup>283</sup>.

Una vez celebrado el contrato:

---

<sup>281</sup> Lo cual puede ocurrir simultáneamente, como sucede en los casos de aumentos de capital por oferta a terceros (cfr. art. 212 LGS).

<sup>282</sup> *Vid.* n° 20, *supra*.

<sup>283</sup> Lo dicho, en principio, no aplica para supuestos de aumento de capital por oferta a terceros (cfr. art. 212 LGS), en donde la junta general aprueba un *programa* de aumento de capital. En efecto, el destino de ese programa es ser puesto a disposición de una determinada cantidad de personas, a través de una oferta privada (se dice que una oferta es privada es aquella que no involucra el interés público y sus beneficiarios no requieren tutela *Cfr.* BULNES JIMÉNEZ, Luis M., *El valor mobiliario... op. cit.*, p. 88). En buena cuenta, la junta general aprueba un contrato de suscripción por medio del cual establece los términos y condiciones que deben cumplirse para que personas externas a la sociedad (receptoras de la oferta privada), adquieran la condición de accionistas.

- a) El *suscriptor* se obliga a hacer entrega del *aporte* a causa de las acciones suscritas. A partir de ese momento, la *sociedad* puede exigir la entrega de los aportes que respaldan la suscripción, de acuerdo a los términos de la emisión (cfr. art. 22 y LGS).
- b) Una vez que el *suscriptor* cumple con los términos de emisión<sup>284</sup>, la sociedad tiene la obligación de:
- b.1). emitir ***certificados provisionales*** de acciones a favor de los suscriptores<sup>285</sup> e ***inscribir la emisión*** en el libro matrícula de acciones (cfr. arts. 87 y 92 LGS); o
  - b.2) en caso los accionistas no estén interesados en adquirir dichos certificados (porque la sociedad ni siquiera emite *certificados definitivos*), la sociedad, por lo menos, deberá ***inscribir la emisión*** en el libro matrícula de acciones (cfr. último párr. art. 84 y art 92 LGS)<sup>286</sup>.

Por ello, el *suscriptor*, inmediatamente después de cumplir con los términos de emisión, adquiere la condición de accionista. En ese sentido, el suscriptor, ahora “accionista”, tiene todos los *derechos subjetivos* que le atribuye su tenencia accionaria. Sin embargo, a pesar de que deba ser convocado para participar en los acuerdos de junta general (cfr. art. 91 LGS), los efectos de los acuerdos que dicho órgano adopte y que sean inscribibles, estarán suspendidos hasta que se inscriba el correspondiente aumento de capital (cfr. art. 48 RRS).

#### 24.2.2. ***Los efectos de la suscripción y el principio de desembolso mínimo.***

La vinculación entre la *suscripción* de acciones y el *desembolso* (de acuerdo a los términos del contrato de suscripción) no es caprichosa. En efecto, es deseable que sean actos simultáneos (o muy cercanos en el tiempo).

---

<sup>284</sup> Vid. n° 20, *supra*.

<sup>285</sup> Vid. n° 25, *infra*.

<sup>286</sup> Si en la matrícula se inscribe la “creación” de acciones, con mayor razón se inscribe la “emisión” de acciones (que en buena cuenta significa que las acciones creadas ya fueron atribuidas). Siguiendo la misma lógica, si en la matrícula se inscribe la emisión de acciones representadas en certificados definitivos o provisionales, con mayor razón se inscribe la emisión de acciones si la sociedad no tiene por política emitir certificados, como suele suceder en la gran mayoría de sociedades anónimas.

De hecho, podría suceder que el mismo día en que se celebró la junta general en la que se decidió, entre otras cosas, aumentar el capital, el directorio –actuando de buena fe- haya emitido una publicación de convocatoria a junta general. En dicho escenario, si la junta general en la que se decidió aumentar el capital fue celebrada el 01.07.2019 y, ese mismo día, el directorio emite una publicación para que los accionistas se constituyan en junta general el 04.07.2019 (cfr. art. 116 LGS), la vinculación entre la *suscripción* y el *pago* programado, tiene por objeto que se produzca la *emisión* (como una protección mínima del suscriptor). Por ello, los nuevos accionistas podrán participar en dicha junta general, pues la sociedad tiene la obligación de anotar inmediatamente la emisión de acciones en la matrícula. En ese sentido, de acuerdo a lo establecido en el art. 121 LGS, los nuevos accionistas tienen el derecho de participar en aquella asamblea.

Pero ¿qué sucedería si la junta general establece en los términos del contrato de suscripción que, una vez suscritas las acciones, el pago del desembolso mínimo se realizará, p. ej., en el periodo de 10 días contados a partir de que hayan transcurrido quince días de haberse celebrado la *suscripción*? En ese escenario, ¿el directorio podrá convocar a nuevas sesiones de junta general? Nótese que los suscriptores ya asumieron su obligación de aportar. Sin embargo, las acciones creadas, pero “no emitidas” (es decir, “no consolidadas”), no se computan para efectos de *quórum* y mayorías (cfr. arts. 83 y 98 LGS).

Pues bien, independientemente del tipo de acciones que la sociedad se obligó a emitir, en la medida en que los posteriores acuerdos de junta general no lesionen los intereses de los suscriptores, considero que no existirá problema alguno. No obstante, si dichos acuerdos de junta general desnaturalizan la finalidad del contrato de suscripción perjudicando los intereses de los suscriptores, evidentemente, éstos serían contrarios a la buena fe (cfr. art. V TP CC, art. 57 CdC).

Por dicha razón, aunque la suscripción de acciones se desvincule del pago inmediato del desembolso mínimo, el suscriptor, pese a no haber adquirido la condición de accionista, será una persona con *legítimo interés* para interponer una acción de nulidad destinada a invalidar los acuerdos que pueda adoptar la junta general (cfr. segundo párr. art. 150 LGS). Ello en la medida en que toda la cadena de actos puede tener por finalidad defraudar a los *suscriptores* o desconocer los acuerdos adoptados en el contrato de suscripción (cfr. inc. 4 y 8 art. 219 CC)<sup>287</sup>.

---

<sup>287</sup> De acuerdo a lo expuesto, el principio de buena fe que respalda la contratación mercantil es –por decirlo de alguna manera- más vigoroso (cfr. art. 57 CdC). Por tanto, el límite entre el incumplimiento contractual con el delito de

### 24.2.3. *Los efectos del pago de las acciones suscritas.*

Como se desprende de lo ya dicho, una vez que el suscriptor realiza el pago del desembolso mínimo, adquiere la condición de accionista, pues la sociedad queda obligada de inscribir la emisión en su libro matrícula (art. 92 LGS). Por ello, los titulares de acciones con derecho a voto que figuren inscritas en la matrícula con dos días de anticipación a la fecha en la que se celebre la junta general, tienen derecho a participar en ella (cfr. art. 121 LGS).

En ese sentido, en el mismo día en que se emitan las acciones la sociedad tiene la obligación de registrar la emisión en su matrícula (cfr. art. 84<sup>288</sup> y 92 LGS). Por tanto, en la medida en que las convocatorias a junta general prevén una anticipación de tres días para la celebración de juntas generales de acciones, si la sociedad no permite la participación del accionista so pretexto de no tener inscrito su derecho en la matrícula de acciones, se entenderá que el accionista ha sido privado ilegítimamente por la misma sociedad de sus derechos políticos (cfr. art. 140 LGS).

En ese sentido, se aprecia una inescindible vinculación entre lo establecido en el art. 121 LGS y el art. 116 LGS. Es decir, en la medida en que la titularidad de acciones debe inscribirse en la matrícula con dos días de anticipación de la fecha programada para la celebración de la junta general y el aviso de convocatoria fija un plazo de anticipación de, por lo menos, tres días para que los accionistas se constituyan en junta general; considero que la lógica del legislador es resguardar los intereses de los nuevos accionistas.

Sin embargo, ¿qué sucedería si los accionistas primigenios (que conocen de la emisión de nuevas acciones) se constituyen en *junta universal* antes de transcurridos dos días desde que los *suscriptores* realizaron el desembolso? La lógica que protege los intereses de los nuevos accionistas, contenida en los arts. 116 y 121 LGS ¿se vería burlada?

---

estafa es una película bastante delgada. A la luz de dispuesto en el art. 57 CdC, *vid.* REVILLA LLAZA, Percy. *¿Incumplimiento contractual o estafa? Presupuestos para diferenciarlos*, edit. Gaceta Jurídica, 2017. Por tanto, este art. 57 CdC, que pareciera de contenido redundante y sin trascendencia, disminuye notablemente los supuestos de abuso de derecho o fraude a la ley, *vid.* DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, Luis. “El abuso del derecho y el fraude de la ley en el nuevo Título Preliminar del Código Civil español y el problema de sus recíprocas relaciones”, en *IUS ET VERITAS* n° 5, edit. PUCP, 1992, pp. 5-14.

<sup>288</sup> Especial atención debe prestarse en el último párr. del art. 84 LGS, en la medida en que señala que los derechos de las acciones emitidas son independientes de si se encuentran representadas de alguna manera.

Desde mi punto de vista, el hecho de que los accionistas se constituyan en junta universal, tiene por objeto dos cosas:

- 1) atender asuntos *urgentes* que solo competen a la junta general; y
- 2) a causa de lo anterior, evitar el *procedimiento* establecido en la ley para convocar válidamente a la junta general de accionistas.

Ahora, entendiendo la naturaleza urgente de las decisiones que se deben adoptar ¿cómo la *junta universal* podría adoptar acuerdos válidos sin la participación de los accionistas que tendrían, en principio, suspendido su derecho de voto? ¿Serían válidos estos acuerdos?

*Sí*, siempre y cuando:

- 1) el contrato de suscripción (o la junta general en la que se adoptó el acuerdo de aumentar el capital) contemple la celebración sucesiva de una junta universal para adoptar acuerdos preestablecidos;
- 2) los accionistas con derecho a voto suspendido, de manera anticipada, acepten la constitución de dicha junta universal y los acuerdos que se desean adoptar (es decir, que los acuerdos se adopten con el consentimiento de los nuevos accionistas); o
- 3) los acuerdos adoptados por la *junta universal* no perjudiquen los derechos adquiridos por los nuevos accionistas, de acuerdo a lo contemplado en el contrato de suscripción, o que tengan por objeto salvaguardar el interés social (p. ej., remover a los miembros del directorio por alguna razón contemplada en el art. 180 LGS, y se pretenda promover una pretensión social de responsabilidad, cfr. art. 181 LGS, p. ej.).

No obstante, si las decisiones de la *junta universal* tienen como propósito perjudicar los derechos políticos o económicos de los nuevos accionistas, dicho acto será nulo por propósito o fin ilícito. Consecuentemente, cualquier accionista que en dicho momento tenía suspendido su derecho a voto (cfr. art. 121 LGS), podrá demandar la nulidad del acto societario, pues se encuentra legitimado para ello (cfr. art. 150 LGS).

Por último, debo señalar<sup>289</sup> que los efectos de los acuerdos que adopte la junta general con la participación de acciones emitidas, pero sin el respaldo de la inscripción del correspondiente aumento de capital, quedan en suspenso hasta que se verifique dicho hecho (por lo menos, los acuerdos que sean inscribibles, no tendrán acceso al registro hasta que se cumpla con dicha condición suspensiva, cfr. art. 48 RRS).

#### 24.2.4. *Los efectos de la inscripción del aumento de capital.*

Por último, la inscripción del aumento de capital consolida el *contrato de suscripción*. En consecuencia, la emisión de acciones produce plenos efectos.

En ese sentido, todos los acuerdos de junta general que se hayan adoptado con anterioridad a la inscripción del aumento, dejan de estar suspendidos y adquieren plena *eficacia*. Por dicha razón, los acuerdos que sean inscribibles, adoptados con anterioridad a dicho evento, pueden inscribirse en el registro (cfr. art. 48 RRS).

### 25. **La obligación de emitir certificados provisionales en los aumentos de capital.**

Pese a que posteriormente dedique un capítulo a la naturaleza del título que incorpora la acción, refiriéndome al pacto de incorporación que contiene el *contrato de suscripción*<sup>290</sup>, considero oportuno pronunciarme –en este momento– sobre la obligación de la sociedad de emitir *certificados provisionales* de acciones, en el supuesto de que éstos sean requeridos por los nuevos accionistas, antes de que se inscriba el correspondiente aumento de capital.

A continuación, expongo las razones que me hacen adoptar la postura que defiendo, por las cuales el carácter “excepcional” de la emisión de certificados provisionales solo se predica del caso en el que la sociedad no ha adquirido, aun, personalidad jurídica; mas no de los casos en los que la sociedad decide aumentar su capital:

- 1) La inscripción de la emisión de acciones en la matrícula es obligatoria desde que se cumple con, por lo menos, las condiciones establecidas en el art. 84 LGS (cfr. art. 92 LGS). Por ello,

---

<sup>289</sup> Vid. n° 24.2.1, *supra*.

<sup>290</sup> Vid. Capítulo IV, *infra*.

a partir de ese momento (cumpliéndose lo dispuesto en los arts. 116 y 121 LGS), el *suscriptor* adquiere plenamente la condición de accionista.

- 2) Pues bien, si la acción es independiente de su representación en certificados (cfr. último párr. art. 84 LGS), los nuevos accionistas adquieren, de cara a la sociedad, todos los derechos subjetivos inherentes a dicha condición desde el momento de la emisión.
- 3) Por otro lado, el sentido de la prohibición contenida en el art. 87 LGS de emitir certificados de acciones antes de la inscripción o del correspondiente aumento de capital, refiere a *certificados definitivos* de acciones. En consecuencia, la “excepción” para la emisión de *certificados provisionales* solo se predica del caso en el que la sociedad no haya adquirido personalidad jurídica. Por ello, ha establecido un régimen de *solidaridad pasiva* en caso de transferencia de los referidos certificados. Por tanto, ¿podemos afirmar que la sociedad, en ningún caso, podrá emitir *certificados provisionales* de acciones en posteriores aumentos de capital<sup>291</sup>, cuando dicha posibilidad no está contemplada expresamente en el estatuto?
- 4) Ahora, si se parte de una de las ideas centrales de este estudio, que consiste en que la LGS nunca deja de considerar a la acción como un título valor<sup>292</sup>, dando por hecho que la sociedad anónima siempre emite los certificados, ¿cuál es la virtualidad del contenido del art. 81 LGS (*El cesionario de la acción no pagada íntegramente responde solidariamente frente a la sociedad con todos los cedentes que lo preceden por el pago de la parte no pagada...*)?

Respecto de la cuestión planteada en el numeral 3), debo decir que, por una cuestión de orden normativo, nadie podrá negar que la sociedad está habilitada para emitir *certificados provisionales* de acciones en los procesos de aumento de capital. De hecho, aquello se infiere de lo establece el art. 48 RRS:

*“Los acuerdos adoptados en junta general con participación de **acciones representadas en certificados provisionales** o en anotaciones provisionales en*

---

<sup>291</sup> Porque nótese que el segundo párrafo del artículo en comentario no refiere a los certificados provisionales de acciones, sino a otro título, denominado *constancia de suscripción* (cfr. arts. 59 y 210 LGS).

<sup>292</sup> Generando en la doctrina nacional una fuerte inclinación por la postura a la que he denominado “integracionista” del concepto de acción (*vid. 3, supra*).

*cuenta, sólo se podrán inscribir después de haberse inscrito el aumento de capital que originó la emisión de tales acciones*

*El acta deberá indicar respecto de cada accionista, el **número de acciones que consta en certificados o anotaciones definitivos y provisionales**” (énfasis añadido).*

En consecuencia, sin lugar a duda, la sociedad está habilitada para emitir certificados provisionales en las operaciones de aumentos de capital. Pero ¿solo puede emitir certificados o más bien *debe* emitirlos?

Considero que la LGS da por hecho que la sociedad anónima representa sus acciones en certificados, ya sean *provisionales* o *definitivos* (cfr. primer párr. art. 100 LGS), lo establecido en el art. 81 LGS refiere directamente a la cesión de *certificados provisionales* o *definitivos*:

*“El cesionario de la acción<sup>293</sup> no pagada íntegramente responde solidariamente frente a la sociedad con todos los cedentes que lo preceden por el pago de la parte no pagada. La responsabilidad de cada cedente caduca a los tres años, contados desde la fecha de la respectiva transferencia”.*

En efecto, la finalidad del art. 81 LGS es establecer un régimen de *solidaridad pasiva* entre el primer titular del certificado (provisional o definitivo) con los sucesivos cesionarios, de cara a la sociedad y exclusivamente por el pago de los dividendos pasivos. Por esa razón, el segundo párr. art. 100 LGS, establece los elementos comunes que deben tener los certificados *provisionales* o *definitivos*. Entre ellos, el monto desembolsado por las acciones que el certificado representa (cfr. inc. 4, art. 100 LGS). Pero nótese que la norma no hace ningún tipo de distinción “excepcional” entre unos y otros.

De hecho, de una interpretación sistemática se desprende que, quien adquiere un certificado de acciones, ya sea *provisional* o *definitivo* (que no concuerda con la excepción establecida en el art. 87 LGS), de acuerdo a su ley de circulación –debo agregar- será *responsable solidario*, pero **solo por el pago de los dividendos pasivos**.

---

<sup>293</sup> La LGS da por hecho de que se trata de un título valor. Es decir, de un certificado *provisional* o *definitivo*.

Por tanto, el caso “excepcional” regulado en el art. 87 LGS, tiene su causa en el hecho de que, en ese supuesto, la sociedad aún no ha adquirido *personalidad jurídica*. Por dicha razón, lo que hace la norma no es otra cosa que **advertir** de la *solidaridad pasiva originaria* que conlleva la transmisión de acciones entre *cedente* y *cesionarios* (la cual se deduce de los arts. 424 y 428 LGS<sup>294</sup>), a causa de la ausencia de un ente institucional objeto de intereses e imputación<sup>295</sup>. En función de dicha responsabilidad solidaria, es que el art. 87 LGS establece una “salvedad” o un régimen especial para un caso “excepcional”, si se prefiere.

Por lo expuesto, dos son las razones por las cuales el *pacto de incorporación* (derivado del *contrato de suscripción*) exige que la sociedad se vea **obligada** a emitir certificados provisionales de acciones, en caso éstos sean exigidos por el accionista:

- 1) En primer lugar, no podemos extender dicho régimen excepcional a la emisión de *certificados provisionales* derivados de aumentos de capital, pues la ley que establece excepciones (o restringe derechos) no se puede extender por analogía (cfr. art. IV TP CC).
- 2) En segundo lugar, porque como sostengo a lo largo de este estudio, la representación de la acción no es obligatoria mientras no sea exigida por los accionistas<sup>296</sup>. Por ello, si la acción emitida y no inscrita en los registros públicos (carente de cualquier tipo de representación) puede circular por cesión común de derechos ¿qué principio de dogmática impediría que dicho derecho se incorpore en un documento que, por lo menos, evidencia si las acciones emitidas se encuentran parcial o totalmente pagadas? ¿Acaso no es deseable que el derecho que se pretende transmitir adquiera certidumbre, documentándose una situación en beneficio del *accipiens*? Pues el *certificado*, aunque *provisional*, documenta las obligaciones inherentes a ella (cfr. incisos 4, 5, y 6 art. 100 LGS); y, en ese sentido, la sociedad responde por la emisión del certificado (cosa que no podía hacer en el supuesto “excepcional”, pues su falta de personería evitaba que sea un centro de imputación).

---

<sup>294</sup> Vid. 16.1 y ss., *supra*.

<sup>295</sup> *Ibíd.*

<sup>296</sup> Lo que constituye una *essentiale negotii* respecto de la sociedad anónima, como contrato y como organización, no es la existencia de títulos/acción, sino *el deber de prever en el negocio fundacional*, cual habrá de ser la *forma de representación* de las acciones. Pero en el caso de que se prevea la representación por medio de títulos, el hecho de la emisión de estos últimos no es imprescindible, *solo obligatorio*, como un deber de necesario cumplimiento, pero a ejecutar *solo si el accionista lo exige*. Vid. GARCÍA-PITA Y LASTRES, Jose L., *Acciones nominativas y al Portador...* op. cit. p. 538.

En buena cuenta, como en la situación descrita la *sociedad* ya tiene personalidad jurídica, evidentemente los accionistas no pueden responder *solidariamente* por las obligaciones que ésta haya asumido (cfr. art. 51 LGS). Sin embargo, sí que responden *solidariamente*, junto con el resto de cesionarios, por el pago de los dividendos pasivos (cfr. art. 81 LGS). De igual modo, en el supuesto de que las acciones llevan aparejadas obligaciones adicionales (cfr. art. 86 LGS), la documentación de dichas obligaciones en los certificados evidenciará si la transferencia requiere del consentimiento del sujeto beneficiario de la obligación adicional o si el *tradens* debe garantizar solidariamente su cumplimiento en beneficio del *accipiens* (cfr. art. 102 LGS).

Por dichas razones, en la medida en que la *representación* de la acción tiene por objeto revelar sus particulares características (por cuya exactitud documental responde la sociedad emisora) y, toda vez que la acción —en cualquiera de sus estadios— puede *transferirse*<sup>297</sup> (esté o no representada), la única conclusión lógica y derivada del ordenamiento es que las acciones, una vez *emitidas* (aunque no inscritas), **deben** representarse en *certificados provisionales*, si así lo solicitan los accionistas.

¿O alguien podrá negar el derecho del nuevo accionista (titular de acciones emitidas, pero sin que se haya inscrito el correspondiente aumento de capital) a participar en las juntas generales de la sociedad porque no cuenta con *certificados provisionales* de acciones, pese a que se entienda que ya es accionista (cfr. último párr. art. 84 LGS y art. 92 LGS)?

Alguna luz sobre el asunto da el art. 68.2 Anteproyecto de la nueva LGS (Resolución Ministerial N° 0108-2017-JUS):

***“Las acciones emitidas generan los derechos inherentes a éstas, se encuentren o no representadas por certificados, definitivos o provisionales, anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma permitida por la ley” (énfasis añadido).***

Por lo expuesto, las acciones, desde el momento en que se entienden emitidas, atribuyen a su titular todos los derechos que le son *inherentes*. Y eso incluye el derecho a exigir la emisión del título que la representa, de acuerdo al *pacto de incorporación* que contiene el contrato social.

---

<sup>297</sup> Vid. n° 28, *infra*.

## 26. La naturaleza de la acción incorporada en certificados provisionales.

Habiendo demostrado que la responsabilidad de los socios en sociedades irregulares es solidaria (o eso espero), voy a pronunciarme sobre la incorporación de la acción en *certificados provisionales*, pues la circulación de estos documentos también conlleva un régimen *responsabilidad solidaria* entre el *cedente* y los sucesivos *cesionarios*. Este análisis lo hago, en principio, porque la acción de una sociedad anónima sancionada con irregularidad también puede incorporarse en títulos valores nominativos, lo cual no pasará inadvertido en el presente estudio.

Pues bien, la acción –por lo menos en nuestro ordenamiento<sup>298</sup>– se incorpore en títulos valores *declarativos*, es decir, en títulos que documentan un derecho preexistente y que, por tanto, no constituyen un nuevo derecho (a diferencia de lo que sucede con los títulos constitutivos, como la *letra de cambio*, p. ej.)<sup>299</sup>. Por esa razón, éstos no cambian la naturaleza del derecho incorporal preexistente: *la acción, aunque documentada, sigue siendo el mismo derecho*.

Sin embargo, el principal efecto de la incorporación del derecho en el título es *abstraer* el derecho (inmaterial) incorporado de las reglas del derecho común, en función de un principio fundamental, que es el de *presentación*. De esa manera, el ejercicio del derecho por el legítimo tenedor del título depende, como mínimo, de la presentación del título<sup>300</sup>, de acuerdo a las reglas específicas de su correspondiente *ley de circulación*<sup>301</sup>.

<sup>298</sup> Sucede que, de manera generalizada, los títulos “al portador” cada vez son menos y son remplazados por títulos nominativos. De hecho, lo ordinario era que los títulos accionarios fueran “al portador”. De esa manera, el “anonimato” de la condición de accionista generaba una real trascendencia. Sin embargo, el sistema de representación contable de valores ha remplazado la mecánica de

<sup>299</sup> El derecho del accionista (regulado especialmente en los arts. 95 y 96 LGS) preexiste a la emisión del título valor “acción” y sus certificados provisionales (regulada en los arts. 84 y 87 LGS), por lo que se trata de un título declarativo. De hecho, en la mayoría de las sociedades no se llegan a emitir los certificados de acción y, en las que se emiten, se hace a través de anotaciones en cuenta (que son ya títulos valores desmaterializados). Así lo admiten expresamente los arts. art. 92 y 91 LGS. En cambio, la letra es un título constitutivo, ya que para que alguien quede vinculado cambiariamente es un requisito imprescindible la creación de la letra. En estos títulos pueden coexistir los derechos del negocio causal y los derechos cartulares en paralelo (como dos créditos numéricamente distintos), por lo que se les aplica el párr. 2º del art. 1233 CC. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 77.

<sup>300</sup> Como señala ZEGARRA MULANOVICH, a cuya posición me adhiero, “[T]ítulo valor es el documento que incorpora derechos privados de carácter patrimonial, de tal forma que, en virtud de su destino circulatorio, para el ejercicio del derecho es necesaria la posesión del documento”. *Vid.* ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... loc. cit.* pp. 41-49.

<sup>301</sup> *Vid.* n° 33, *infra*.

Por ello, la finalidad de la emisión del título es doble, pues establece reglas básicas para ejercer del derecho por su legítimo tenedor y, en consecuencia, establece un principio de protección del tráfico de los derechos susceptibles de ser incorporados<sup>302</sup>.

Sin embargo, nótese que las *acciones* se pueden documentar en dos momentos:

- 1) cuando la sociedad o el correspondiente aumento de capital ha quedado inscrito. Oportunidad en la que la sociedad podrá emitir *certificados definitivos* de acciones; o
- 2) De manera excepcional (siempre que el estatuto lo permita), cuando la sociedad se encuentra pendiente de inscripción; y, de manera regular, cuando el aumento de capital se encuentre en proceso de inscripción. Oportunidades en las que la sociedad podrá emitir *certificados provisionales* de acciones (cfr. art. 87 LGS y 48 RRS<sup>303</sup>).

En ambos casos, nos encontramos frente a dos títulos valores de naturaleza *declarativa*. Sin embargo, los primeros remiten a documentos que tienen *fe pública registral*<sup>304</sup>, pues incorporan la *acción* emitida por una sociedad inscrita y, por ende, a dicho contrato. Por tanto, la información contenida en los certificados definitivos de acciones es:

- a) presumiblemente cierta, pues cuenta con *fe pública registral* (cfr. art. 2013 CC);
- b) oponible *erga omnes*; y
- c) se *presume* conocida por todos, sin admitirse prueba en contrario (cfr. art. 2012 CC).

---

<sup>302</sup> Ahora bien, es necesario advertir que, en cierto sentido, todos los títulos valores son *constitutivos*; no porque todos ellos hagan nacer el derecho documentado (cosa que, como acabo de decir, no siempre ocurre), sino porque en todos los casos la emisión del título transforma de alguna manera la realidad jurídica anterior. Así, aunque el derecho documentado siga siendo uno y el mismo con el que provenía del vínculo causal, el hecho de documentarlo en un título valor le da unas propiedades que no tendría en caso contrario. Y es que la emisión regular del título tiene siempre alguna eficacia jurídica (por algo se hace), aunque no siempre esa eficacia consista en crear una relación jurídica nueva, diferente de la causal. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... .. loc. cit. p. 77*. En ese sentido, todos los títulos valores son “constitutivos” de ese efecto.

<sup>303</sup> Del art. 48 RRS se desprende que esta “excepción” sólo se predica de la emisión de certificados provisionales antes de la constitución de la sociedad. En los posteriores aumentos de capital, la sociedad, por regla general –según mi opinión–, puede emitir *certificados provisionales* de acciones, aunque no esté expresamente contemplado en el estatuto social (*vid. n° 25, supra*).

<sup>304</sup> Como todo título derivado de un contrato de emisión, que remite (directa o indirectamente) a documentos dotados de fe pública registral.

Mientras que los segundos, pueden documentar:

- 1) la *acción* de una sociedad en formación regular o que, incluso, haya sido sancionada con irregularidad<sup>305</sup>. En cualquier caso, antes de la inscripción del *contrato social* en el registro; o
- 2) la *acción* emitida por una sociedad inscrita, pero antes de que se inscriba el correspondiente aumento de capital<sup>306</sup>. Por dicha razón, los plenos efectos de la acción se verán suspendidos hasta que se logre tal inscripción registral.

Ahora, siendo factible que la sociedad emita acciones incorporadas en títulos antes de que se inscriba la sociedad o el correspondiente aumento de capital en el registro, ¿por qué el ordenamiento somete a ambos estados de la *acción*<sup>307</sup> a un régimen de circulación cartular homogéneo si, claramente, los efectos que su titularidad produce son distintos?

La respuesta a dicha interrogante no radica en que la titularidad de ambos estados de la acción produzcan efectos similares, pues evidentemente eso dista de ser cierto<sup>308</sup>. La razón de ello es que dichos certificados provisionales, indistintamente, son *títulos nominativos*, y éstos, por naturaleza, no se encuentran dotados de *fe pública*<sup>309</sup> cartular. Por dicha razón, los *valores mobiliarios* (de naturaleza nominativa), al carecer de fe pública cartular y de literalidad completa, suplen dicha condición remitiendo al derecho incorporado a un documento que cuenta con *fe pública registral* (los contratos de *suscripción/emisión*). No obstante, los *certificados provisionales* no remiten a un contrato de suscripción inscrito (como lo hacen los certificados definitivos), por lo que podemos apreciar un título nominativo con características bastante

<sup>305</sup> Vid. n° 16.1, *supra*.

<sup>306</sup> Vid. n° 24.2.1, *supra*.

<sup>307</sup> Incluso a la situación singular de la acción de una sociedad irregular.

<sup>308</sup> Vid. n° 16.1, *supra*.

<sup>309</sup> Cfr. HUECK/CANARIS, *Derecho de los títulos-valor...* op. cit. pp. 04-05. Nótese que el significado de “fe pública” está relacionado con la terminología alemana que distingue entre títulos valores en sentido estricto (títulos valores dotados de fe pública, es decir, aquellos cuya ley de circulación es “al portador” o “a la orden”) y títulos nominativos. Los primeros son de literalidad completa y su ley de circulación tiene el efecto de generar en el legítimo tenedor la facultad inmediata de ejercer el derecho. Por el contrario, los títulos nominativos (los “*títulos mobiliarios*”) suelen ser de literalidad incompleta y, en ese sentido, remiten –directa o indirectamente– a un contrato inscrito (toda emisión de acciones o de obligaciones remite a un contrato de emisión y, si se trata de obligaciones, por lo menos, al sujeto de derecho que realizó la emisión).

En ese sentido, se les denomina títulos dotados de fe pública porque el deudor no puede invocar una voluntad que contradiga la *publicada* en el título contra un tercero de *buena fe*. Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores...* ... op. cit. p. 104.

especiales. De hecho, su carencia de remisión a un documento dotado de *fe pública registral* es suplida con el sometimiento de su circulación a un régimen de solidaridad pasiva<sup>310</sup>, de cara a la sociedad, otros accionistas y terceros acreedores<sup>311</sup> (cfr. art. 87 LGS).

Esa es la razón por la que las *acciones* incorporadas en certificados provisionales estén sometidas a idénticas reglas de circulación. Por tanto –como ya señalé–, en la medida en que la emisión de acciones depende de una operación de aumento de capital que modificará irremediabilmente el estatuto de la sociedad, para que dicha operación genere plena eficacia será necesaria su inscripción en el registro<sup>312</sup>.



---

<sup>310</sup> Lo que señalo no quiere decir que no puedan ocurrir –en teoría– adquisiciones a *non domino* de certificados provisionales de acciones (cfr. art. 15 LTV).

<sup>311</sup> El análisis de esta institución merece un estudio aparte, dado que está vinculado con el presente estudio de manera tangencial. Quedará pendiente su desarrollo. En buena cuenta, el eje central del análisis de dicha institución será la implicancia de la *literalidad* en un título mobiliario que no es incompleta. Por otro lado, no se puede negar la naturaleza de verdaderos títulos valores a estos certificados provisionales, en la medida han sido clasificados como títulos de participación en la LTV (cfr. art. 257.3 LTV). Ello también se desprende de la RESOLUCION CONASEV N° 089-2009-EF-94.01.1.

<sup>312</sup> Vid. n° 24.2.4, *infra*.



## CAPÍTULO IV

### El pacto de incorporación

#### 27. Los efectos derivados del pacto de incorporación.

Como he señalado en el capítulo anterior, el contrato de suscripción tiene dos etapas. Una *constitutiva* o de creación de las acciones que la sociedad emitirá, y otra de *ejecución* del *pacto de incorporación* contenido en el estatuto social<sup>313</sup>. En función de esto último, la sociedad se obliga desde el inicio a emitir los títulos valores que incorporarán la participación social de sus accionistas.

Pues bien, el presente capítulo tendrá los siguientes objetivos:

- 1) Explicar las razones por las que el tipo sociedad anónima (capitalista por antonomasia) incluye, dentro de su *estatuto*, la obligación de representar las acciones en las que se divide su capital en *títulos nominativos* (cfr. art. 51 LGS y último párr. art. 84 LGS)<sup>314</sup>.
- 2) Conciliar esa obligación de “representar” o “incorporar” asumida por la sociedad de cara a sus accionistas, con el hecho fáctico y global de que la gran mayoría de sociedades no incorporan las acciones que emiten en títulos nominativos sujetos a *transfert*<sup>315</sup>. Porque, ¿no es contradictorio que sea una diferencia específica del tipo societario pero que, *consuetudinariamente*, no tenga relevancia práctica<sup>316</sup>? ¿no es extraño que la doctrina se incline por explicar el fenómeno atribuyéndole a las acciones naturaleza de *títulos valores*, independientemente de que la sociedad los emita? En efecto, de la postura que defiende en este estudio se desprende que esa explicación es tan *irreal* como otorgarle efectos cambiarios a un *contrato* que incluya un acuerdo de llenado, pero sin que el título llegue a emitirse.

---

<sup>313</sup> *Ibíd.*

<sup>314</sup> *Vid. n° 4 y ss., supra.*

<sup>315</sup> *Vid. n° 1, supra.*

<sup>316</sup> *Cfr. arts. 51 y 283 LGS.* En efecto, esa diferencia es una de las que la LGS resalta entre la sociedad anónima y la sociedad de responsabilidad limitada, que no puede incorporar sus participaciones en títulos valores ni denominarlas “acciones”.

- 3) Siguiendo esa línea, procuraré darle una explicación a ese fenómeno que, en la práctica, es tan recurrente. De igual manera, procuraré disgregar las interrogantes que generan dudas sobre si el *certificado de acciones* es realmente un verdadero *título valor*<sup>317</sup>.
- 4) Luego de explicar los efectos que produce la emisión de los títulos accionarios (certificados de acciones), confrontaré la funcionalidad del sistema de representación accionaria con nuestra realidad económica empresarial. De esa manera, veremos si dicho régimen es pertinente para resguardar los intereses de los accionistas de la gran mayoría de sociedades anónimas peruanas. Porque se puede apreciar que el grueso de éstas es de índole *familiar*; o sociedades en donde, pese a ser anónimas, sus socios tienen una fuerte *affectio societatis*.
- 5) Por último, procuraré darle respuesta a la siguiente interrogante: ¿la recurrente falta de incorporación derivada de la *praxis* no tendrá una finalidad que amerita una justificación?<sup>318</sup>

## **28. La obligación de la sociedad de incorporar sus acciones en títulos nominativos, derivada de la conclusión del pacto de incorporación.**

Como se puede apreciar, la regulación en torno al tipo “sociedad anónima” no se limita a *facultar* la representación de la condición de socio en *títulos nominativos*. Por el contrario, la sociedad está *obligada* a emitir los títulos si el accionista lo exige, pues el pacto social incluyó un *pacto de incorporación* (cfr. art. 51, inc. 6 art. 54, inc. 5 art. 55 LGS).

Por el momento, basta recordar que la dimensión *actualmente* documental de la acción no forma parte de los elementos esenciales de su definición<sup>319</sup>. De hecho, la representación de la acción es un rasgo ciertamente *característico* de la acción, pero no de actualización necesaria. Por ello, la falta de emisión de títulos no afecta, condiciona o invalida el negocio de constitución<sup>320</sup>.

<sup>317</sup> Porque éste, al ser un título nominativo, tiene evidentes diferencias con los títulos a la orden o de tradición, en la medida que no cuentan con un sistema de *legitimación plena*, a través de la posesión del documento.

<sup>318</sup> En fin, no es de extrañar que de alguno de los objetivos que procuro dilucidar en el presente estudio deriven cuestiones que son realmente interesantes, pero que advierto desde ya, que en muchas ocasiones tendré que eludir. Sin embargo, procuraré dejarlas abiertas y formuladas en notas al pie.

<sup>319</sup> Vid. n° 3 y ss., y n° 4 y ss., *supra*.

<sup>320</sup> Cfr. GARCÍA-PITA, *Introducción al derecho de los Títulos Valores... op. cit.*, p. 251-253.

Lo dicho se desprende del último párr. art. 84 LGS:

“Los derechos que corresponden a las acciones emitidas son **independientes** de si ellas se encuentran representadas...” (*énfasis añadido*).

En efecto, aunque de hecho pueda suceder (y normalmente sucede) que los títulos nunca se emitan, del contenido de la ley se desprende que la elección del tipo societario lleva consigo un *pacto de incorporación* aceptado por todos de manera voluntaria. Ello porque el arquetipo de sociedad anónima conlleva una estructura que hace fungibles todas las acciones emitidas, en donde la liquidez y circulación de aquellas son una característica especialmente señalada<sup>321</sup>.

Sin embargo, en la medida en que la constitución social conlleva dicho pacto, el derecho a la obtener el título resulta así un derecho individual del accionista que, si bien puede no ser ejercitado, no es de libre disposición. Por ello, la cláusula estatutaria que previese un régimen que suprima dicho pacto sería *nula*. De igual manera, los convenios de accionistas que tiendan a excluir dicho pacto, no producirán efecto alguno frente a la sociedad (cfr. art. 8 LGS)<sup>322</sup>.

Sin embargo, vale preguntarse: ¿cuál es la causa de dicho pacto de incorporación? En todo caso ¿por qué no puede suprimirse?

### 28.1. La esencial transmisibilidad de las acciones.

<sup>321</sup>Cfr. PERDICES/VEIGA, *La acción. Estudio sobre la representación y la transmisión...* op. cit., p. 59. No obstante, el autor concluye que... “[p]or ser expresión de una voluntad típica presunta, la previsión de la incorporación no puede ser imperativa e imponerse a la libertad de configuración de los socios”. Al respecto, no puedo estar de acuerdo con la conclusión del autor, en la medida en que la ley no “ofrece” a los socios una posibilidad de incorporar o no. El literal d) del art. 23 LSCesp establece de manera *imperativa* que el estatuto contenga una cláusula en la que se especifique el modo en que las acciones se representan. Cosa distinta es que los socios exijan o no la ejecución del pacto de incorporación por beneficiar a sus específicos intereses. En efecto, esa decisión puede quedar (y normalmente queda) al arbitrio del socio concreto. Sin embargo, no sería aceptable que el socio ni siquiera contara con esa posibilidad.

<sup>322</sup>*Ibíd.*, p. 58. En sintonía con lo expuesto, GARCÍA-PITA señala que... “[I]as acciones deberán ser representadas en títulos, sin duda (...), como elemento necesariamente integrante del contenido de los Estatutos (art. 9º, apdo. g) LSCesp). Dicho de otro modo, lo que constituye un “*essentiale negotii*” respecto de la sociedad anónima, como contrato y como organización, no es la existencia de títulos/acción, sino el deber de prever en el negocio fundacional cuál habrá de ser la forma de representación de las acciones, cuya forma –estatutariamente- habrá de ser, obligatoriamente, la “cartácea” o la “tabular”. Pero, en caso de que se prevea la representación en títulos, el hecho de la propia emisión del título no es imprescindible, solamente resulta obligatorio; constituye, para la sociedad, un deber jurídico de necesario cumplimiento, si el accionista así lo exige”. Vid. Cfr. GARCÍA-PITA, *Introducción al derecho de los Títulos Valores...* op. cit., p. 253-254.

A diferencia de lo que ocurre en las sociedades personalistas, en las sociedades capitalistas se aprecia una vocación de *permanencia*<sup>323</sup>. Es decir, la sociedad se constituye con el ánimo de que la ejecución de sus *empresas y negocios* se prolonguen en el tiempo de manera indeterminada, o que al menos pueda ser así.

En ese contexto, la esencial *transmisibilidad* de las acciones cobra especial relevancia, puesto que el socio, a falta de un inherente derecho de *separación*<sup>324</sup>, puede desvincularse de la sociedad por otra vía: por medio de la *liquidez* que las acciones poseen en el mercado<sup>325</sup> (estén o no representadas en títulos).

Pues bien, a diferencia del tipo societario capitalista “sociedad de responsabilidad limitada”, la “sociedad anónima” (en cualquiera de sus formas) puede representar su capital en acciones esencialmente transmisibles. Y en efecto, incluso una *sociedad anónima cerrada* (que contiene marcados rasgos personalistas) puede suprimir el derecho de adquisición preferente de las acciones que hubiera emitido, en caso alguno de los accionistas decidiera vender su “participación” en la sociedad (cfr. último párr. art. 237 LGS).

Esa es la razón por la que una típica sociedad anónima prescinde de la personalidad de sus socios (o está en potencia de hacerlo). Asimismo, también es la razón por la que la “acción”, como especie de participación social, se puede *objetivizar* al desprenderse del carácter “cerrado” del resto de tipos societarios. En esa medida, el arquetipo de sociedad anónima posibilita que terceros adquieran la condición de accionista desvinculándose del rezago de esa especie de derecho de *retracto* que es el derecho de adquisición preferente. En buena cuenta, la mecánica de la sociedad anónima tiene por finalidad que cualquier socio pueda transferir su condición de tal sin el permiso, asentimiento o derecho de adquisición de otro accionista.

Ahora, además de esa natural transmisibilidad (que es predicable de cualquier derecho que conlleve una cláusula de libre transmisión), la acción es susceptible de adquirir *vocación circulatoria* pues, a su vez, es susceptible de ser incorporada en un *título valor*.

---

<sup>323</sup> Para efectos de determinar la dimensión temporal de las sociedades personalistas, *vid.* ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. “Régimen general de los contratos asociativos... *op. cit.* De hecho, el mismo razonamiento aplica, analógicamente, para este tipo de sociedades.

<sup>324</sup> Salvo supuestos muy reducidos: cfr. art. 200 LGS.

<sup>325</sup> De hecho, la creación de limitaciones a la libre transferencia de acciones es un supuesto que le concede al accionista el derecho de separación.

## 28.2. El destino circulatorio de las acciones incorporadas.

Por lo dicho, las acciones contienen una configuración jurídica que, al incorporarse en un instrumento idóneo, adquiere un régimen de transmisión especial que las hace susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en un mercado de índole financiera<sup>326</sup>.

Ahora, ¿qué régimen de transmisión es éste que hace a las acciones susceptibles de ser objeto de este tráfico generalizado<sup>327</sup>?

Evidentemente, no podrá ser la *cesión común de derechos* incorporales<sup>328</sup>, debido a que la transmisión de esta clase de derechos no es idónea para proteger el tráfico (pues los derechos incorporales, por naturaleza, son *relativos, dependientes e inciertos*)<sup>329</sup>. Por dicha razón, toman especial relevancia los mecanismos de representación de la acción que establece la norma, cuya finalidad es superar las incertidumbres que el tráfico de derechos incorporales conlleva (aunque éstos incluyan un acuerdo de libre transmisibilidad). De esa manera, la incorporación de la acción a un instrumento circulatorio tiene por objeto *conectar* ese derecho incorporal denominado *acción* a un elemento de la realidad sensible, de tal manera que, por medio de esa instrumentación, el derecho incorporal sea oponible *erga omnes*<sup>330</sup> (sea a través de *publicidad posesoria* o *el mecanismo contable equivalente*<sup>331</sup>).

De hecho –como ya señalé en otra parte<sup>332</sup>– es precisamente en este tipo de situaciones donde entra a tallar la función del régimen especial de los títulos valores, pues su finalidad es sustraer del régimen general a determinados derechos incorporales –como la *acción*–, por medio de la *incorporación* del derecho en un título circulatorio. De ese modo, por propia voluntad del emisor (en este caso, la sociedad), el derecho se *abstrae* del sujeto y de su contexto jurídico (se *descausaliza*), generándose una *apariencia jurídica* en la que los terceros pueden confiar, toda vez que dicha apariencia le es imputable al emisor.

<sup>326</sup> Cfr. GARCÍA-PITA, *Introducción al derecho de los Títulos Valores... op. cit.*, p. 250.

<sup>327</sup> *Ibíd.*

<sup>328</sup> *Ibíd.*

<sup>329</sup> *Vid. n° 12, supra.*

<sup>330</sup> *Ibíd.*

<sup>331</sup> Me refiero a las anotaciones en el RMV.

<sup>332</sup> *Vid. n° 12, supra.*

Así, cuando el derecho se incorpora en un título valor y circula (de *buena fe* y según su *ley de circulación*), éste se vuelve *abstracto* y *autónomo*, permitiendo la aplicación de un régimen jurídico de protección del tráfico que guarda una lógica muy similar a la del régimen de circulación de los bienes físicos corporales<sup>333</sup>.

Ahora, independientemente de que las acciones incorporadas circulen o no, lo importante respecto del instrumento que les brinda esa regulación especial, es que los títulos que incorporan esos derechos reúnan (cfr. art. 277 LTV)<sup>334</sup>:

- 1) una objetiva *aptitud circulatoria* del título mismo (su carácter mobiliario por naturaleza); y,
- 2) al mismo tiempo, un *destino circulatorio*, esto es, que responda al ejercicio de una voluntad negocial en ese preciso sentido, o al menos que exista la *apariencia* imputable de esa voluntariedad negocial, con la correspondiente cobertura (o incluso corrección) legal.

## 29. La práctica generalizada de la “no incorporación”.

Muchas son las razones que justifican posiciones doctrinales que otorgan efectos cambiarios a las acciones emitidas, pero no incorporadas (por más que la idea parezca un contrasentido). De esa manera, algunos autores sostienen que la acción se documenta por sí misma, en la

---

<sup>333</sup> Cfr. GARCÍA-PITA, *Introducción al derecho de los Títulos Valores... op. cit.*, p. 250. Como señala el autor – citando a DOMINGUEZ GARCÍA-, “[L]a negociabilidad implica conceptualmente la necesaria circulabilidad cartular del título en orden a la dotación de celeridad y seguridad a las transacciones, con exclusión in radice de las normas de circulación del derecho común”. *Ibid.*, p. 380.

<sup>334</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 65.

medida en que dicha incorporación se presume *ex lege*<sup>335</sup>. Y así, entendiéndose que la acción es un título valor por naturaleza, se causa el *integracionismo* que vengo criticando<sup>336</sup>.

Pero además de dicha razón, existe otra por la que se duda de que la incorporación de la acción en títulos genere efectos cartulares (pese a que así lo dice explícitamente la LTV). Ésta, que expongo a continuación, tiene que ver con el hecho de que la ley de circulación de los certificados de acciones es la *cesión de derechos*<sup>337</sup>.

### 30. La circulación de la acción representada y las dudas que surgen respecto a su naturaleza de verdadero título valor.

Algo que no pasa inadvertido es que los certificados de acciones, en tanto títulos valores, son *títulos nominativos*. Éstos, a su vez, *circulan* mediante *cesión de derechos* (Cfr. art. 29.1 LTV). Por ello, vale preguntarse si los títulos nominativos en general, y los certificados de acciones en particular, son verdaderos títulos valores.

Y esto lo digo porque aparentemente su propia ley de circulación podría generar en algunos la sensación de que el *título*, como tal, nunca circula cartularmente<sup>338</sup>, justamente porque su ley de circulación es la *cesión de derechos*. Y nótese que los derechos incorporales, que circulan naturalmente por *cesión de derechos*, se transfieren por el simple acuerdo entre las partes<sup>339</sup>. En

<sup>335</sup> Como señala GARCÍA-PITA, un sector de la doctrina afirma que el concepto de *acción* comporta y compenetra tres aspectos: fracción del capital, conjunto de derechos y título. Así, señalan que dichos aspectos son indivisibles, por lo que están íntimamente unidos y repercuten entre sí (entre ellos, GARCÍA-MINA y BERGAMO LLABRES). Cfr. GARCÍA-PITA Y LASTRES, Jose L., *Acciones nominativas y al Portador...* op. cit. p. 535. En igual sentido RETORTILLO ATIENZA sostiene que dichos aspectos de la acción “[r]epercuten los unos en los otros, tanto en su función como en su tratamiento jurídico”. Cfr. RETORTILLO ATIENZA Olatz. *El embargo de acciones de la sociedad anónima*, edit. Aranzadi, Pamplona, 2011, p.49. De hecho, el razonamiento del autor termina por otorgarle a las acciones no representadas la calidad de bienes muebles sujetos al régimen de los *derechos reales*, independientemente de que se hayan emitido o no los títulos. Cfr. *Ibíd.*, pp. 186-187. Para respaldar lo dicho, señala que las participaciones sociales también son bienes muebles y que no se encuentran representadas. Por ello –afirma el autor– el criterio de diferenciación sería totalmente injustificado. Sin embargo ¿no será que las participaciones sociales tienen un régimen de propiedad especial que hace viable que sean objeto de embargo según las reglas de los derechos reales? ¿no será precisamente que el sistema de instrumentación utilizado para generar oponibilidad *erga omnes*, al igual que sucede con los bienes inmuebles, es el de publicidad registral? En realidad, desde que el autor aplica el régimen de los derechos reales a acciones no representadas, cae en el ya tan criticado fenómeno *integracionista*.

<sup>336</sup> *Vid.* n° 3, *supra*.

<sup>337</sup> *Vid.* n° 32, *infra*.

<sup>338</sup> Este podría ser el punto de partida de algunos *integracionistas*, como GARCÍA-MINA. *Vid.* nota n° 39, *supra*.

<sup>339</sup> *Vid.* nota 335, *supra*.

ese sentido, es acertado decir que los *títulos nominativos* se transfieren antes de que se produzca la entrega del título.

De hecho, lo dicho tiene respaldo normativo. Así, incluso el régimen de los valores desmaterializados (títulos nominativos por excelencia) acepta que la transferencia del derecho se realiza previamente a la inscripción en el registro de valores:

Art. 31.1 LTV:

*“El emisor o, en su caso, la Institución de Compensación y Liquidación de Valores deberá anotar la transferencia en la respectiva matrícula o registro, en mérito al documento en el que conste la transferencia, con la firma del cedente y demás informaciones y formalidades señaladas en el Artículo 30” (énfasis añadido).*

Arts. 3.4 y 3.5 de la única disposición complementaria transitoria de la RESOLUCION SMV N° 13-2013-SMV-01:

#### **3.4 Transferencia de acciones**

*Se reconoce la titularidad de las acciones a favor del Solicitante o reclamante cuando éste acredita la existencia de un contrato donde se indica de manera expresa e indubitable la transferencia de las acciones a su favor.*

#### **3.5. Razonabilidad**

*Si del análisis de la documentación presentada se deduce de manera lógica y sistemática la existencia del derecho alegado, se procederá a reconocer la titularidad del derecho, sin el requerimiento de documentación adicional.*

Así, aunque el segundo párr. art. 213 LMV establezca que:

*“La transmisión de los valores representados por anotaciones en cuenta opera por transferencia contable. La inscripción a favor del adquirente produce los mismos efectos que la tradición de los títulos y es oponible a terceros desde el momento en que se efectúa” (énfasis añadido).*

de ello no puede derivar que los *valores mobiliarios* representados en anotaciones contables, sujetos a inscripción, se adquieran desde que la transferencia se inscribe en el registro de valores. De hecho, de una interpretación concordada de las normas señaladas, se desprende que este registro es tan *declarativo* como lo es la posesión de los títulos físicos.

Entonces, incluso la circulación de estos títulos nominativos representados en anotaciones contables se somete a las reglas de la *cesión de derechos* (cfr. art. 29 LTV). Es decir, la propia inscripción del título en el registro de valores no cumple una función *constitutiva* del derecho. Sobre esa base, tiene sentido que la inscripción produzca los mismos efectos que la *tradición* de los títulos físicos. Es decir, efectos *legitimatorios* de cara al emisor y oponibilidad *erga omnes*<sup>340</sup>.

Pero esa aparente ley de circulación, que tiene por objeto producir efectos *legitimatorios*, indiscutiblemente es incompatible con la “teoría de la propiedad”<sup>341</sup>. Y justamente por ello, muchos sostienen que lo que circularía por medio de la *cesión de derechos* sería tan solo el derecho incorporado, pero no el título que lo documentaría. No obstante, ¿es viable dicha afirmación pese a lo establecido en el art. 15 LTV?:

“El título valor adquirido de buena fe, de conformidad con las normas que regulan su circulación, **no está sujeto a reivindicación**” (énfasis añadido).

### 31. La génesis del problema: la teoría del “contrato de entrega” como supuesto de hecho generador de la relación cartular.

<sup>340</sup> Al respecto, PAZ-ARES sostiene que la inscripción de la transferencia en el registro sólo es constitutiva de los efectos de oponibilidad frente a terceros, por lo que –señala el autor–... “[s]i la transmisión se refleja en documento público, será oponible a los acreedores del transmitente -o a cualquier otro tercero-, aunque no se halle inscrita en el oportuno registro contable”. Pues bien, debo decir que la lógica de PAZ-ARES sobre la cuestión, es idéntica a la lógica planteada en el presente estudio. No obstante, pareciera diferir en la medida que hace referencia a una transferencia en escritura pública. Eso no es así. Lo que sucede es que el CCesp –más *integracionista* que el nuestro- considerando al derecho objeto de inscripción (como a todo derecho incorporal) como un bien mueble que, aunque no es susceptible de ser entregado por su naturaleza (no tiene cuerpo), requiere de todos modos del otorgamiento de una escritura pública para que se genere una necesaria *entrega jurídica* (cfr. art. 1462 CCesp). Por ende, el razonamiento de PAZ-ARES sobre el asunto –en su concreto contexto normativo- es impecable. Cfr. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los títulos-valor... op. cit., p. 101.

<sup>341</sup> Vid. n.º 31.1, *infra*.

Por razones obvias, este no es el lugar para analizar al detalle las llamadas “teorías cambiarias” que, en buena cuenta, procuran determinar cuál es la fuente de las relaciones cartáceas en el plano de los hechos jurídicos<sup>342</sup>.

Por ello, sólo me limitaré a decir que dichas teorías nacieron con el ánimo de explicar la naturaleza jurídica estructural de la *letra de cambio*; no obstante, han servido para descifrar la naturaleza jurídica del *título valor* como género<sup>343</sup>.

A su vez, estas teorías se dividen en dos ramas doctrinarias:

- 1) las teorías *contractualistas*; y
- 2) las teorías *unilateralistas*.

Dentro de las primeras, la que mayor eco ha causado y en donde quedó el núcleo de las teorías *contractualistas*, es la llamada teoría del “**contrato de entrega**” (del título), formulada por primera vez por Johann Heinrich THÖL (1807-1884)<sup>344</sup>. Según dicha teoría, la relación cartular surge desde el momento en que el deudor hace *entrega* del título al acreedor<sup>345</sup>.

En las segundas, aunque su paradigma fue la “**teoría de la creación**” (del título), formulada por J. E. KUNTZE (formulada en sus obras de 1857-1859), la teoría que hace más sentido es la denominada *teoría de la emisión* formulada por STOBBE (1878). La razón de ello, es que solo existe verdadera manifestación de voluntad –configurándose el negocio unilateral-, desde el

<sup>342</sup> Para un análisis a profundidad sobre el particular, *vid.* ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* pp. 79-118.

<sup>343</sup> Para un recuento sobre la naturaleza jurídica de los títulos valores y, específicamente, sobre su naturaleza estructural, *vid.* *ibíd.*, pp. 79-118. Hay una tercera teoría que consiste en una posición *ecléctica* entre las teorías contractualistas y unilateralistas, defendida por PAZ-ARES. *Cfr. ibíd.*, p. 88 (*énfasis añadido*). Aunque en realidad –como señala el autor- bien entendida, la postura de PAZ-ARES es más bien *contractualista*.

<sup>344</sup> *Ibíd.*

<sup>345</sup> No puedo estar de acuerdo con PAZ-ARES cuando dice que la teoría contractualista sostenida por THÖL es de naturaleza *jurídico-real*. En realidad, de acuerdo a lo citado textualmente por el autor, cuando THÖL formula su teoría del contrato de entrega (*Begebungsvertragstheorie*), refiere a que “[l]a forma de este contrato cambiario consiste en la dación y en la aprehensión de la letra...”. *Cfr.* PAZ-ARES, José C. *Naturaleza jurídica de la letra... op. cit.*, p. 150. Es que el propio THÖL señala que “[E]l contrato cambiario es de naturaleza formal (...). Por dicha razón, sostiene que (...) el momento de la perfección del contrato se da con la entrega del mismo por el suscriptor y su aprehensión por el tomador”. *Cfr.* ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 94. Más bien, esta situación hace que me incline por defender la idea originaria de THÖL, pues me parece que cuando dice que el contrato es *formal*, lo hace impropia mente refiriéndose al modo en el que el tomador manifiesta la aceptación de la oferta hecha por el suscriptor. En ese sentido, me parece que el autor refiere a que no existe otra manera en que la aceptación puede ser entendida.

momento en el que el creador emite su voluntad irrevocable de obligarse (*emite* el título)<sup>346</sup>; a diferencia de lo que postulaba la teoría de la creación, para la cual la relación cartular surge desde el momento de la *creación* del título por el deudor. En fin, la teoría de la emisión señala que solo se puede configurar la relación cartular desde que el deudor *emite* el título (desde que ésta sale de su esfera jurídica). Es decir, desde que existe una manifestación de voluntad que configura el negocio unilateral<sup>347</sup>.

Excusándome de profundizar en la *naturaleza estructural* del *título valor* (del hecho generador de la relación cartular), la teoría sobre el asunto que mayor acogida ha tenido, es la teoría *contractualista* del **contrato de entrega**<sup>348</sup>.

Ahora, el problema que conlleva esta teoría es que, lamentablemente –si ya es difícil predicarla de los títulos “a la orden”<sup>349</sup>–, de ningún modo puede extenderse a los *títulos nominativos*. Esto por una sencilla razón:

*la ley de circulación de estos títulos no presupone, necesariamente, la entrega del documento para que se entienda efectuada su transferencia y constituida la relación cartular* (cfr. art. 93 LGS y arts. 29 al 31 LTV).

No obstante, como todos los títulos son documentos de *presentación* (cfr. art. 16.1 LTV), el adquirente necesita poseer el *título nominativo* para ejercer el derecho, salvo que el emisor asuma por su cuenta y riesgo la falta de presentación (cfr. segundo párr. art. 1230 CC), pues sigue siendo un instrumento idóneo para que un tercero de buena fe adquiera el derecho de un *non dominus*.

<sup>346</sup> *Ibíd.*

<sup>347</sup> Que en un primer momento se entendió como un negocio unilateral “no recepticio”. Posteriormente, se aceptó que sea un negocio unilateral recepticio, pero protegido por la doctrina de la *apariencia*. Cfr. *ibíd.*

<sup>348</sup> Cfr. GARCÍA-PITA, *Introducción al derecho de los Títulos Valores... op. cit.*; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los títulos-valor... op. cit.”; PERDICES/VEIGA. VEIGA “La incorporación de la acción” en *La acción. Estudio sobre... op. cit.*; PERDICES/VEIGA. *La acción. Estudio sobre la representación y la transmisión... op. cit.*; en la doctrina colombiana, vid. VEIGA COPO Abel B. “El Régimen Jurídico de las Acciones en la S.A.S. Parte 1 op. cit.”; VEIGA COPO Abel B. “El Régimen Jurídico de las Acciones en la S.A.S. Parte 2”, Revista *Vniversitas*. t. 124, ed. Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá (Colombia), enero-junio de 2012.

<sup>349</sup> En la medida en que pueden circular extracambiariamente por cesión común de derechos.

Pero como también podría ocurrir en la transferencia de un bien inmueble; esas circunstancias nada tienen que ver con la *validez* de la transferencia del título valor ya realizada. Más bien, son consecuencias derivadas de la protección de la *apariencia* creada por el emisor que, en todo caso, tienen por objeto proteger el tráfico.

### 31.1. La “teoría de la propiedad” y su vinculación con el “contrato de entrega”.

Puede que el germen del problema que describo tenga sus raíces en la llamada “teoría de la propiedad”. De esta se extrae la idea paradigmática y central de la doctrina de los títulos valores, según la cual, de la *propiedad* del documento deriva la *titularidad* del derecho documentado en él<sup>350</sup>.

Pero no se puede perder de vista que se trata un mecanismo meramente instrumental que permite *delimitar* el derecho documentado, a través del cual éste deja de ser *relativo*, *dependiente* e *incierto*<sup>351</sup>. Ello en la medida en que, a través de la *literalidad* del documento<sup>352</sup>:

- 1) los límites personales, temporales, objetivos, etc., del derecho incorporal, adquieren tanta *certeza* como los de una *res materialis*; y
- 2) el documento (*res materialis*) pueda servir de vehículo a la *circulación* del derecho documentado, mediante la circulación cartular.

Pero la instrumentación no queda allí. De hecho, la doctrina mayoritaria establece que, además, para que se constituya la *relación cartular*, es necesario que se produzca la *entrega*<sup>353</sup> del título. Caso contrario, la relación cambiaria no se constituiría.

<sup>350</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 71.

<sup>351</sup> *Vid.* 12, *supra*.

<sup>352</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 116.

<sup>353</sup> “[C]omo es sabido, entre los romanos rigió la regla de que la voluntad no transmitía por sí sola la propiedad. Para que esto ocurriera, era necesaria la presencia de un acto exterior, sea formal (como la *mancipatio* o la *in iure cessio*) o material (como la *traditio*). Con el transcurso del tiempo, los actos formales entraron en crisis, de modo que en cierto momento la transferencia de propiedad únicamente operó a través de la *traditio*”. Cfr. ESCOBAR ROZAS, Freddy. “El contrato y los efectos reales”, *Ius Et Veritas* n° 25, pp. 46-47.

Pero entonces, ¿cómo sería viable la constitución de la relación cartular en función a los títulos nominativos sin la entrega (aunque esta sea obligatoria y esencial para ejercer el derecho)?

Que no se pierda de vista que esta teoría del “contrato de entrega” proviene de la tradición jurídica alemana y, además, ésta se aparta del sistema de transferencia *causal*. Por ello, según dicho ordenamiento, la transferencia se realiza por medio de la conclusión de un negocio adicional de naturaleza abstracta, que se ejecuta a través de la *traditio*<sup>354</sup>. Sólo en ese sentido se puede decir que la entrega consiste en un contrato “real”. Ahora, bajo dicha premisa ¿esta lógica se puede trasvasar a nuestro ordenamiento para dar cuenta de la naturaleza estructural del título valor? Si la respuesta fuera afirmativa, ¿en qué posición quedarían los títulos nominativos, que no requieren de la entrega para que se constituya la relación cartular?

Pues bien, dejando de lado el sistema de transferencia de derechos reales (ya sea *causal* o *abstracto*), es grande la tentación de aceptar esa teoría en su integridad, porque negarla significaría, a su vez, negar la plena incorporación y, consecuentemente, la teoría de la “propiedad”. Con lo cual, se llega a la conclusión ineludible:

- *No se puede predicar de los títulos valores un sistema de circulación idéntico al de la circulación de los bienes muebles corporales.*

Sin embargo, la acepción clásica de aceptar la circulación cartular de modo semejante al tráfico de los bienes muebles, ha sido considerada suficiente para explicar la tan manida acepción de que el documento cartular realmente **incorpora** el derecho patrimonial

---

<sup>354</sup> “De acuerdo con el sistema recogido en el BGB, los negocios obligacionales quedan absolutamente separados de los negocios de disposición. Los primeros crean los vínculos de obligación que sirven de fundamento o base para la transferencia de propiedad. Los segundos, por su parte, acompañados de la inscripción registral (cuando se trata de inmuebles) o de la entrega (cuando se trata de muebles), son los que producen la referida transferencia. El sistema de la separación del contrato supone, entonces, la concurrencia de dos negocios jurídicos y de un acto ejecutivo real. El primer negocio contiene la voluntad de las partes de crear un vínculo en virtud del cual una de ellas queda obligada a transferir a la otra la propiedad de un bien (a través de la conclusión del segundo negocio y de la realización del acto ejecutivo real). El segundo negocio contiene la voluntad de las partes de efectivamente transferir y adquirir la propiedad del bien. Este negocio es de naturaleza abstracta, pues se desvincula de su fundamento causal (el negocio de eficacia meramente obligatoria), de modo que no se ve afectado por las vicisitudes que eventualmente sufra este último. Finalmente, el acto ejecutivo real está constituido por la tradición o por la inscripción del negocio dispositivo en el registro, según el tipo de bien del que se trate”. Cfr. ESCOBAR ROZAS, Freddy. “El contrato... *op. cit.*, p. 50.

convirtiéndolo en un bien corpóreo. Pues bien, de acuerdo a lo dicho ¿hasta qué punto se puede decir que la entrega del documento transfiere la titularidad del derecho incorporado?

### 31.2. La consecuencia: el tergiversado principio de “incorporación”.

Desde mi perspectiva, los efectos derivados de la aplicación de la “teoría de la propiedad” de manera general al concepto de “título valor”, originó una conciencia colectiva que predicó un *principio de incorporación* absoluto, a tal punto que predicó, inclusive, *inmanencia* e *identidad* entre el derecho patrimonial y el soporte que lo contenía. De hecho, se puede apreciar una tendencia involuntaria de seguir ese expediente doctrinal en nuestra propia LTV (cfr. numeral 15, art. 279 LTV), aunque lo así establecido diste de ser cierto<sup>355</sup>.

Justamente por eso, la sensación de que el título valor *debe ser entregado* para que la relación cambiaria se constituya (pues perdura esa acepción de que de la propiedad del título deriva la titularidad del derecho) genera que se presuma que la transferencia de títulos nominativos –como son las acciones–, se realice por medio de la entrega de los títulos. Pero justamente lo contrario dispone la ley, al señalar que los *títulos nominativos* circulan cambiariamente por *cesión de derechos*.

Pero el asunto no queda ahí. Por más que la circulación de estos títulos se realice mediante *cesión*, muchos intentan aplicar de manera directa el régimen de los derechos reales, como si fuera una norma supletoria. Aquí, nuevamente se aprecia ese intento de salvar una contradicción (¡que no existe!), recurriendo al *integracionismo* (tan criticado en el presente estudio). Entonces, a pesar de que exista un régimen especial, se ha generado una “predisposición” por aplicar el régimen común de los derechos reales a cuestiones que están regidas por sus propias disposiciones. De lo contrario, ¿qué sentido tendría elaborar todo un régimen especial de circulación de derechos incorpóreos, moldeado a imagen y semejanza del tráfico de bienes muebles, si a estos derechos se les puede aplicar de modo directo y “supletoriamente” el régimen de los derechos reales?

No se pierda de vista que la “teoría de la propiedad” no es otra cosa que una manera de explicar este régimen especial. Y, para lograr dicho objetivo, se utiliza la metáfora (o

---

<sup>355</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 62.

instrumento) de la *incorporación*. Pero tiene que quedar claro que ésta no es absoluta, porque dicha instrumentación no *transmuta* el derecho incorporal en uno corporal. Solo lo somete a unas reglas especiales para poder ejercerlo y para poder transmitirlo de modo dinámico (en función del modo en que éste se ejerce).

Por ello, de ningún modo la *incorporación* significa<sup>356</sup>:

- 1) que la *existencia* del derecho o su titularidad dependa *mecánicamente* de la subsistencia del documento o de conservar su posesión, pues hay muchos casos en que aun así puede ser *reivindicado* o *amortizado*;
- 2) que el *mero hecho* de adquirir la propiedad del documento (en cuanto *hoja de papel*) por *cualquier forma ajena a su circulación* como título valor haga al propietario titular del derecho incorporado;
- 3) que no se pueda llegar a ser titular del derecho documentado *antes* de o *sin* adquirir la propiedad del documento, como ocurre cuando el título valor es transmitido *extracambiariamente*, y en los negocios cambiarios emitidos (adecuadamente comunicados a uno o más interesados), pero aún no ejecutados (mediante la entrega); y
- 4) que no se pueda dejar de ser titular del derecho documentado aun conservando la propiedad y posesión del documento, pues el primero realmente se extingue *inter partes* aun sin rescate (si bien a riesgo de que sobrevenga un tercero adquirente de buena fe).

### **32. Las acciones incorporadas: verdaderos títulos valores de acuerdo a su “ley de circulación”.**

Antes de seguir con este estudio, he dejado en claro (o eso espero) que el régimen de transmisión de las acciones emitidas por una típica sociedad anónima se configura, independientemente de los derechos que se derivan de su titularidad, en función de si se ha cumplido o no con la ejecución del pacto de incorporación<sup>357</sup>. Es decir, se configura dependiendo de si:

---

<sup>356</sup> *Ibíd.*, pp. 70-71.

<sup>357</sup> Cfr. GARCÍA-PITA Y LASTRES, Jose L., *Acciones nominativas y al Portador...* op. cit. pp. 593-594.

- 1) los *títulos* que representan las acciones *no se emitieron* o si, por el contrario,
- 2) *se emitieron*, de conformidad con lo establecido en el *pacto de incorporación*.

Pues bien, *mientras los títulos que incorporan las acciones no se hubieran emitido la transmisión de éstas procederá de acuerdo con las reglas establecidas para la cesión de derechos incorporales* (¡pues eso son!), sin perjuicio de que los administradores de la sociedad deban inscribir la transmisión en el *libro matrícula* una vez que ésta haya sido acreditada<sup>358</sup> y, en su caso, aceptada o comunicada (cfr. arts. 92, 137, 188 LGS, art. 1215 CC y art. 342 CdC). En consecuencia, la sociedad permitirá el ejercicio de los derechos de socio a las personas que figuren como tal en la matrícula de acciones (cfr. art. 91 LGS).

Eso no es de extrañar porque la sociedad tiene a su favor el hecho de liberarse cumpliendo con el accionista primigenio, en la medida en que la sociedad no hubiera tenido noticia de que el accionista transfirió (cedido) sus acciones (cfr. art. 1216 CC). En todo caso, si conocía la transferencia y de todos modos cumple con el accionista originario, la carga de la prueba la tiene el cesionario, con lo cual, la posición de la sociedad *cedida* es bastante cómoda (se mantiene vigente el riesgo de liberación del deudor<sup>359</sup>), pues en muchas ocasiones –como los juristas solemos decir- la prueba de la actuación de mala fe es una prueba *diabólica*<sup>360</sup>.

Por el contrario, cuando la sociedad ejecuta el pacto de incorporación *las acciones quedan representadas*. Con ello se cumplen las siguientes dos finalidades:

- 1) Se instaura un *sistema de participación en la organización* de la sociedad sometido al régimen de los títulos valores. De acuerdo a estas reglas, para que el socio se encuentre *legitimado* para ejercer sus derechos, la emisora (la sociedad) debe verificar la concurrencia de los siguientes requisitos<sup>361</sup>:

---

<sup>358</sup> *Ibíd.*, pp. 70-71.

<sup>359</sup> Cfr. VEIGA COPO, *Estudios Jurídicos...* op. cit. p. 92

<sup>360</sup> Vid. LORCA NAVARRETE, Antonio M. “Constitución y garantía procesal de la carga de la prueba de la causa *petendi*. El modelo español y peruano”, en Revista de Derecho peruano *IUS ET VERITAS* N° 45, 2012, pp. 54-80.

<sup>361</sup> Como señala ALBORCH BATALLER, en este tipo de acciones, en donde se menciona el nombre del titular, la *legitimación* para el ejercicio de los derechos incorporados deriva de los siguientes requisitos: (1) de la posesión del título por parte de su *tenedor legítimo*, (2) de la identidad entre los datos personales del poseedor y los consignados en la acción, y (3) de la inscripción del titular en el libro-registro de acciones (matrícula de acciones). Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores...* op. cit. p. 192, **nota n° 4**. Como señala VON

- 1.1. que quien se presenta como socio *posea* los títulos representativos de dicha condición (cfr. art. 16.1 LTV);
- 1.2. que sus *datos de identificación* coincidan con los datos consignados en los títulos nominativos; y
- 1.3. que la titularidad de la persona previamente identificada se encuentre *inscrita* en el libro matrícula.

De esta manera, el sistema protege el tráfico e invierte las reglas de juego (si se me permite decir): ahora el *cesionario* (nuevo titular de acciones) tiene la seguridad de que la *cedida* (la sociedad emisora) no podrá cumplir válidamente con él, si no le presentan los *títulos* que incorporan su condición de accionista, independientemente de que la naturaleza de un título nominativo no *legitime* a su tenedor sin la concurrencia de otros requisitos. Por ello, si la *cedida* cumple con el titular anterior sin que éste le haya presentado los *certificados*, la sociedad emisora se corre el riesgo de que, en el ínterin, el accionista haya transferido sus acciones y, en consecuencia, tenga que volver a cumplir con el ahora *verus dominus*<sup>362</sup>.

---

GIERKE –según GARCÍA-PITA-, “[E]l hecho de que el adquirente de las acciones quede legitimado frente a la sociedad emisora, merced a la inscripción en el libro-registro, **no significa que quede eliminada la eficacia cartular del documento, porque la posesión del mismo es, aún, necesaria para el ejercicio del derecho**” (*énfasis añadido*). Cfr. GARCÍA-PITA, *Introducción al derecho de los Títulos Valores... op. cit.*, p. 412 (no obstante, el autor opina que la posesión del título solo es necesaria para adquirir plena legitimación como accionista de cara a la sociedad. Por ello –señala el autor-, la posesión del documento no se requiere para ejercer el derecho en cada oportunidad, sino solo para adquirir la inscripción en el libro-registro. Cfr. *ibíd.*, pp.411-417. Esa concepción de la eficacia **pre-legitimadora** del título accionario es la que predomina en España, respecto de los títulos de acciones nominativas. *Vid.*: DÍAZ MORENO, Alberto. “Art. 92. La acción como valor mobiliario” ... *op. cit.*; PERDICES HUETOS, Antonio B, *Estudios Jurídicos Sobre la Acción... op. cit.*; PERDICES/VEIGA, *La acción. Estudio sobre la representación y la transmisión... op. cit.*; RETORTILLO ATIENZA Olatz. *El embargo de acciones de la sociedad anónima... op. cit.*, p. 196). Por otro lado, algunas dudas sobre la cuestión se presentan en cabeza de MASCHERONI, cuando en Argentina, por mandato de la ley, se prohibió la emisión de títulos al portador, consolidándose la regla estándar de que las acciones de una sociedad solo pueden estar representadas en títulos nominativos. En consecuencia, no queda clara la posición del autor en el sentido de si cuando refiere al “depósito previo” de las acciones al portador hace referencia exclusiva a la necesidad de presentarlos con una debida anticipación (para que se pueda confeccionar la lista de asistencia) o si se refiere, directamente, al principio de presentación del título. Me parece que se refiere a lo primero y, al igual que la doctrina mayoritaria, concluye aceptando, a regañadientes, una postura *integracionista* estructurada en función de la matrícula de acciones. Cfr. MASCHERONI, Fernando H., *Capital Social y Acciones Nominativas*, edit. Cangallo S.A.C.I., Buenos Aires, 1974, pp. 101-111.

<sup>362</sup> En efecto, si cumple con un accionista que no está legitimado, la sociedad lo hace a su cuenta y riesgo. Por tanto, quienes se verán indirectamente perjudicados serán los accionistas. En ese sentido, estarán habilitados para iniciar una demanda de responsabilidad por la negligencia de sus administradores, de ser el caso. Indudablemente, este asunto merece su propio análisis.

- 2) Y, por otro lado, sustraer *la condición de accionista* de las reglas de circulación de los derechos incorporales por medio del expediente de la incorporación de dicha condición en un título valor. De esa manera, el régimen especial elimina las vicisitudes a las que estaba sometido el derecho incorporal por su propia naturaleza. Con ello, se otorga seguridad en el tráfico jurídico a favor del poseedor del título, lo que viene a ser la *causa final* del sistema. Es decir, la razón por la que existe el sistema<sup>363</sup>. Con justa razón, no se puede definir el *título valor* desligándolo de su *finalidad circulatoria*<sup>364</sup>.

De lo expuesto se desprende que cuando las acciones ya han sido incorporadas en títulos nominativos, éstas se incorporan en un instrumento circulatorio. Por tanto, su circulación cartular no se rige por la cesión común de derechos (arts. 1206 CC y ss.), sino por las reglas de circulación propias de los *títulos nominativos*.

### 33. La llamada “ley de circulación”.

Suele entenderse por *ley de circulación*<sup>365</sup>:

- 1) a la forma en cómo se *atribuye la propiedad* del título o al *mecanismo de acuerdo al cual éstos circulan*; y
- 2) a los requisitos que debe cumplir el poseedor del título para ejercer el derecho de cara al emisor. Es decir, a la *eficacia legitimadora* que produce la posesión del título por sí misma o si se requiere de elementos adicionales para que el poseedor se encuentre legitimado de cara al obligado principal (para que el poseedor sea un *tenedor legítimo*: cfr. art. 16.1. LTV).

En efecto, mientras uno más retrocede en el tiempo, puede ver que cuando la doctrina ha hecho referencia a la *ley de circulación*, ha tendido a identificarla con la *atribución* y los

<sup>363</sup> Respecto de la generalidad de títulos valores, mucho énfasis se hace en esta segunda finalidad, dejándose de lado el principio de presentación. En ese sentido, doctrina mayoritaria sostiene que la principal función del título es la “dispositiva”, en la medida que el derecho documentado se “reifica” o “cosifica”. En realidad, la llamada función dispositiva, que “somete los derechos incorporados a las reglas de las cosas muebles físicas”, no es otra cosa que la consecuencia y la aplicación concreta del régimen especial. *Vid. Cfr. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los títulos-valor... op. cit., p. 85-86, cfr. n° 38.2, infra.*

<sup>364</sup> *Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. Notas de títulos valores... op. cit. p. 82.*

<sup>365</sup> *Cfr. Ibíd., p. 192.*

mecanismos de *transferencia* de los títulos valores<sup>366</sup>. No obstante, se aprecia una tendencia actual por identificar a la *ley de circulación* con la *eficacia legitimadora* que se desprende de la posesión del documento<sup>367</sup>. En este último sentido, se distinguen entre:

- 1) los títulos de *legitimación plena*, con los cuales el poseedor del título se encuentra legitimado para ejercer el derecho incorporado con *la sola posesión* del documento (títulos *al portador*); de
- 2) los títulos de *legitimación incompleta*, que requieren, además de la posesión, del cumplimiento de otros *requisitos* para que el *poseedor* pueda ser considerado un *tenedor legítimo* (títulos *a la orden* y títulos *nominativos*).

Pero bien mirado el asunto, la regla general que se desprende de lo que llamamos “ley de circulación” es la *necesidad de poseer y presentar el documento para ejercer el derecho incorporado*, independientemente de que la sola posesión tenga *eficacia legitimadora*. Como se aprecia, la llamada “ley de circulación” no es otra cosa que la aplicación concreta del *principio de presentación* y de los requisitos especiales establecidos (por las normas que regulan cada especie de título) para que el poseedor pueda ser considerado un *poseedor legitimado* y pueda, consecuentemente, ejercer el derecho incorporado.

Como se aprecia de lo dispuesto en el art.16.1 LTV:

*“El título valor debe ser presentado para exigir las prestaciones que en él se expresan, **por quien según las reglas de su circulación resulte ser su tenedor legítimo, que además tiene la obligación de identificarse.** El deudor de buena fe que cumpla con la prestación queda liberado, aunque dicho tenedor no resultase ser el titular del derecho” (énfasis añadido);*

el principio de *presentación* no está vinculado, necesariamente, con la *titularidad* del derecho incorporado. Más bien, tiene que ver con las condiciones necesarias para que el emisor pueda considerar a quien detente el título un *poseedor legítimo* (o *legítimo tenedor*) y pueda verse

---

<sup>366</sup> *Ibíd.*

<sup>367</sup> *Ibíd.*

investido de legitimidad pasiva para cumplir a su favor con la prestación debida (salvando su responsabilidad).

De hecho, a partir de la *causa eficiente* del sistema (la *incorporación* de derechos en documentos circulatorios y los mecanismos para ejercerlos) se determina su *causa final* (proteger el tráfico jurídico de los derechos incorporales vinculados a un título en específico)<sup>368</sup>.

Por las razones expuestas, puedo decir que la llamada *ley de circulación* es:

- 1) en primer lugar, un régimen de *legitimación* que nunca puede prescindir de la presentación del título; y
- 2) como consecuencia de lo anterior (de manera secundaria), un régimen de *circulación* de derechos vinculados a un *título*, cuya finalidad es proteger el tráfico jurídico al sustraer (abstraer) dichos derechos del régimen general de transmisión de los *derechos incorporales*.

En buena cuenta, la *ley de circulación* de los títulos tipifica el régimen de *legitimación* en función de cada especie de *título valor*. A partir de ello, se desprende el correspondiente mecanismo de circulación que, en definitiva, están orientados a proteger el tráfico jurídico.

#### **34. La ley de circulación de las acciones incorporadas.**

No se puede dejar de lado que los *certificados de acciones* –en cuanto pertenecen a la subespecie llamada “*valores mobiliarios*” y simultáneamente pertenecen a la categoría de los llamados “*títulos nominativos*”- circulan por *cesión de derechos* (cfr. art. 29.1 LTV). En consecuencia, al “circular” de acuerdo a su “ley”, le son aplicables todas las reglas generales del régimen de los títulos valores. Por tanto, la protección del tráfico de esta especie de *títulos* no se encuentra reducida o venida a menos<sup>369</sup>.

---

<sup>368</sup> *Ibíd.*

<sup>369</sup> Para un análisis sobre el asunto en particular, *vid.* ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 205-207.

Sin embargo, podría dar la impresión de que *la circulación de estos títulos* no significa otra cosa que la ausencia de una *ley de circulación*, pues ésta nos recuerda a la *cesión común* de derechos incorporales. Pues bien, una mirada descuidada del asunto termina por negarles a esta especie de títulos la aplicación del régimen general de los títulos valores<sup>370</sup>. De esa manera, se suele pensar que estos instrumentos se ven desprovistos de la connatural *protección reforzada* en la circulación de los títulos valores, por la sencilla razón –erróneamente inferida- de que la presentación de estos títulos es dispensable para ejercer el derecho incorporado<sup>371</sup>.

De hecho, de una derivación dogmática basada únicamente en la reconstrucción que acabo de hacer, podría concluirse que los *títulos nominativos* no constituirían verdaderos títulos valores. Por ello, suele afirmarse que los títulos *nominativos*<sup>372</sup>:

- 1) no confieren al adquirente, aún bajo su propia ley de circulación, una *posición autónoma*;
- 2) no generan la característica purga de *excepciones* cartulares;
- 3) ni permiten la *adquisición a non domino de buena fe*.

Sin embargo, precisamente lo contrario se desprende de la regulación general de la LTV, pues esta norma no distingue los efectos que la circulación de los títulos produce –en función a su naturaleza- siempre que éstos circulen *cartularmente* (cfr. arts. 15, 19, 19.3, 8, 8.2 y 11 LTV)<sup>373</sup>.

Y esto se puede confirmar con lo dispuesto en el art. 33 LTV, en el sentido que la norma, en cuanto a la circulación de los *títulos nominativos*, solo puede tener un motivo para salvar la responsabilidad del emisor (por las anotaciones que haga en el *transfert*) y de la ICLV

<sup>370</sup> Así, entre un concepto restringido de título valor, como la contemplada por SANCHEZ CALERO: “[T]ítulo valor es (...) un documento esencialmente transmisible, cuya posesión es necesaria para el ejercicio del derecho, literal y autónomo, en él documentado”, seguido con ciertos matices, por el profesor GARCÍA-PITA (cfr. GARCÍA-PITA Y LASTRES, Jose L., *Acciones nominativas y al Portador...* op. cit. pp. 544, y nota nº 41), contrasta con la teoría “italianista” denominada *unitaria*, que sin fundamentar cómo, extiende su concepto de título valor a los títulos nominativos sujetos a *transfert* en los registros del emisor, como lo son precisamente las “acciones” o los “bonos de obligación” (cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores...* op. cit. p. 45).

<sup>371</sup> Vid. TORRES CARRASCO, Manuel Alberto, *Manual práctico de títulos valores*, edit. Gaceta Jurídica, 2016, pp. 60-62.

<sup>372</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores...* op. cit. p. 205.

<sup>373</sup> Cfr. *Ibid.*, p. 206.

encargada de la llevanza de las cuentas. Este es, que de dichos procedimientos regularmente llevados y de buena fe, puedan surgir adquisiciones *a non domino* del título, por un tercero de buena fe que observe tales procedimientos<sup>374</sup>.

Por tanto, se puede afirmar que nuestro ordenamiento cuenta con normas de protección especial y propiamente cartular de, en principio, todos los *títulos valores*, siempre que éstos circulen conforme a su correspondiente *ley de circulación*. Y por esa razón, no es exagerado decir que los títulos nominativos sujetos a *transfert* (como lo son paradigmáticamente las *acciones representada en títulos físicos*) son tan cartulares como los mismísimos títulos “a la orden” y “al portador”, de tal manera que cuentan con los mismos mecanismos de protección del tráfico cartular regular, en cuanto les sean aplicables<sup>375</sup>.

### 35. La diversidad de “títulos nominativos” regulados en nuestra LTV.

Da la impresión de que la ley de circulación de la *acción* es bastante sencilla pues, éstos, en cuanto son *títulos nominativos* –como ya he señalado–, circulan mediante *cesión de derechos* (cfr. art. 29.1 LTV):

*“El título valor nominativo es aquél emitido en favor o a nombre de persona determinada, quien es su titular. Se transmite por cesión de derechos. Estos títulos carecen de la cláusula "a la orden" y si se consigna no lo convierte en título valor endosable” (énfasis añadido).*

Sin embargo, existe un primer problema que debe superarse. Como señala ZEGARRA MULANOVICH, existen diversas clases de *títulos nominativos*, pudiéndose distinguir –en función al sistema de legitimación- entre<sup>376</sup>:

- 1) títulos *simplemente nominativos* (no sujetos a *transfert*<sup>377</sup>): pues no requieren elemento de legitimación adicional que la mera posesión del documento y la mención nominal del

<sup>374</sup> Cfr. *Ibíd.*

<sup>375</sup> Cfr. *Ibíd.* De hecho, ¿por qué no suele negarse la naturaleza de “títulos” (aunque “desmaterializados”) a aquellos representados en anotaciones contables?

<sup>376</sup> Cfr. *Ibíd.*, pp. 199-202.

<sup>377</sup> A su vez, el autor distingue entre esta clase de títulos nominativos los siguientes: (i) *títulos propiamente nominativos*, señalando como paradigma de esta clase a los títulos nominativos *anotados en cuenta*, en donde no se prevé en ninguna parte la acumulación de este registro y del *transfert* propiamente dicho como *funciones de*

legitimado en él (o la demostración de su adquisición regular, generalmente por *cesión*);  
y

- 2) títulos nominativos de **legitimación compleja** (sujetos a *transfert*); es decir, con una superposición de criterios o elementos de legitimación *adicionales* a la mera posesión del documento y a la mención nominal del legitimado en él (o a la demostración de su adquisición regular, generalmente por *cesión*), que serían los títulos nominativos sujetos a *transfert* (y otros títulos de legitimación más compleja, en la medida en que la norma permite hacer más gravosa la legitimación del titular).

Los *certificados de acciones* se encuentran dentro de estos últimos, pues son títulos nominativos sujetos a un sistema de registro privado o *transfert*. Y esto significa que para ejercer el derecho de accionista no solo basta con la posesión y la identificación nominativa de quien se dice ser *legítimo tenedor*<sup>378</sup>. Además de ello, es necesario que el *legítimo tenedor* tenga su derecho inscrito en la matrícula de la sociedad emisora, pues la simple presentación no legitima pasivamente a la sociedad para cumplir con el poseedor del título.

### 36. La “ley de circulación nominativa” como propiamente cartular.

No obstante, es momento de que me pronuncie sobre el problema derivado del rezago (tal vez mecánico e involuntario) de sostenerse que los *títulos nominativos*, en cuanto circulan por medio de *cesión de derechos*, no cuentan con un sistema de *legitimación propiamente cartular*<sup>379</sup> y, a causa de ello, de una *protección especial en el tráfico jurídico*<sup>380</sup>.

Pues bien, a diferencia de lo que ocurre con los títulos “al portador”, la sola posesión de los *títulos nominativos* no genera *plena eficacia legitimadora*. En efecto, para que un sujeto se encuentre legitimado a ejercer el derecho incorporado en un título nominativo y para que los derechos cartulares surtan efecto frente a terceros y al emisor (art. 29.2 LTV) se requiere<sup>381</sup>:

---

*legitimación*, sino que, por el contrario, se dispone expresamente que la “información contenida en el Registro Contable prevalece respecto de cualquier otra contenida en la matrícula u otro registro –art. 215 LMV-”; y (ii) **títulos nominativizados**, señalando como paradigma de esa clase a los títulos a la orden natos, en los que se ha incluido de manera originaria o dentro de su circulación la cláusula “no a la orden”. *Ibíd.* (**énfasis añadido**).

<sup>378</sup> Vid. 15.4, *supra*.

<sup>379</sup> Que es lo mismo que decir que los *títulos nominativos* no cuentan con una “ley de circulación” propiamente cartular.

<sup>380</sup> Vid. n° 34, *supra*. Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 204.

<sup>381</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 207.

- 1) que se lleve a cabo la *cesión del título valor* en la forma y con los requisitos que recoge la ley (cfr. art. 29 LTV y 93 LGS);
- 2) que se verifique su *oportuna* comunicación al obligado principal (que normalmente será el emisor)<sup>382</sup>;
- 3) que el propio título sea entregado al cesionario (o se verifiquen los trámites sustitutorios de esa entrega en caso de títulos desmaterializados) para que pueda presentarlo al emisor al momento de ejercer el derecho documentado (art. 16.1 LTV); y
- 4) de ser el caso, cumplir con los elementos adicionales de *legitimación* compleja, como ocurre con los títulos valores sujetos a *transfert* o con los títulos nominativos que requieran de un mecanismo de legitimación aún más complejo, previo acuerdo entre las partes.

### 37. Las acciones: títulos nominativos sujetos a *transfert*.

Justamente, las acciones, en cuanto estén representadas en títulos físicos, son los títulos nominativos sujetos a *transfert* por excelencia<sup>383</sup>. Es decir, además de los requisitos previstos para el ejercicio de los derechos incorporados en la generalidad de títulos nominativos (salvo acuerdo diverso que medie entre las partes), se requiere que las sucesivas transferencias se inscriban en la *matrícula* del emisor para que produzcan plenos efectos (cfr. art. 29.2 LTV y art. 92 LGS).

De hecho, parece que el art. 29.2 LTV fue redactado en función de los valores mobiliarios, teniendo como modelo a los títulos/acciones<sup>384</sup>. Por tanto, para los efectos del presente apartado, el art. 29.2 LTV debe leerse de la siguiente manera:

*“Para que la transferencia del **certificado de acciones** surta efecto frente a terceros y frente al emisor, la cesión debe ser comunicada a éste para su anotación*

---

<sup>382</sup> Vid. n° 39 y ss., *infra*.

<sup>383</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.*, p. 213.

<sup>384</sup> *Ídem*.

en la **matrícula de acciones** (...); sin perjuicio de las limitaciones o condiciones para su transferencia que consten en el texto del **certificado**”.

Dicha norma debe concordarse con el art. 91 LGS, el cual establece que:

**“La sociedad considera propietario de la acción a quien aparezca como tal en la matrícula de acciones.**

*Quando se litigue la propiedad de acciones se admitirá el ejercicio de los derechos de accionista por quien aparezca registrado en la sociedad como propietario de ellas, salvo mandato judicial en contrario” (énfasis añadido).*

Pero ¿qué significa que un título nominativo esté sujeto a un sistema de *transfert*?

A continuación, voy a procurar dar una explicación de los elementos que conforman la legitimación del poseedor de los *certificados de accionarios*, finalizando con una explicación del sistema de *transfert* que, en buena cuenta, es la diferencia específica de esta clase de títulos valores.

### **38. El negocio de cesión cartular.**

Es necesario advertir que la cesión cartular, en cuanto institución, no difiere en sustancia de la cesión ordinaria de derechos<sup>385</sup>. En principio, la *cesión de derechos*, en cuanto institución, no tiene entidad suficiente para constituir un *modo* de transferencia porque ni siquiera es un negocio jurídico. Ésta carece de autonomía respecto del contrato por el que se transmite el derecho<sup>386</sup>. En ese sentido, bajo el nombre “cesión de derechos” el ordenamiento simplemente reúne los efectos comunes a todos los negocios jurídicos que tienden a disponer de los derechos incorporales. De esa manera, si un *crédito* se transfiere por medio de una compraventa, una dación en pago, una donación, etc., la cesión se funde y confunde con el propio negocio jurídico<sup>387</sup>. Es decir, la sola obligación *transfiere* el derecho dada su naturaleza incorporal, sin

<sup>385</sup> Cfr. *Ibid.*, p. 208.

<sup>386</sup> Cfr. GARCÍA-PITA, *Introducción al derecho de los Títulos Valores... op. cit.*, p. 396.

<sup>387</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 194.

que se requiera de un nuevo negocio de “cesión” para que se entienda válidamente transferido<sup>388</sup>.

Sin embargo, se debe tener presente que, en el contexto de los títulos valores, pese a que la cesión no se pueda desligar del negocio traslativo, la institución de la *cesión cartular* no se centra en aquel. Por el contrario, establece una regulación de cara a la *legitimación* del cesionario para ejercer el derecho incorporado<sup>389</sup>. Entonces, así como el legitimado para ejercer el derecho incorporado en los títulos “al portador” es quien presenta el título, o como el legitimado para ejercer el derecho incorporado en los títulos “a la orden” es el poseedor endosatario; para ejercer el derecho incorporado en los títulos “nominativos” se requiere, además de la posesión del documento, que los datos del poseedor coincidan con los del sujeto consignado en el título. Y con el objeto de proteger la titularidad de quien aparezca designado en el título nominativamente, la norma le otorga al emisor la facultad de solicitar la certificación de la firma del titular que lo hubiera cedido (del cedente).

Por ello, lo dicho está vinculado irremediabilmente con la llamada ley de circulación nominativa (o la *eficacia legitimadora* si se prefiere). Sin embargo, como la transferencia de los *títulos nominativos* se realiza de manera previa por medido del acuerdo entre las partes, el emisor puede conocer o tener noticia de la transferencia de tres maneras:

- 1) **formalmente**: por medio de la *aceptación* del emisor o la *notificación fehaciente de la cesión* al deudor cedido (cfr. art. 29.2 LTV, art. 342 CdC y art. 1215 CC);
- 2) **indirectamente**: antes de la notificación, si el cedido tuvo *noticia fidedigna* de la cesión realizada (cfr. art. 1216)<sup>390</sup>; y

---

<sup>388</sup> Cfr. HUECK/CANARIS, *Derecho de los títulos-valor...* loc. cit. p. 107. Como GARCÍA-PITA deja entrever, la transferencia de derechos incorporales ha tratado de emular la transferencia de derechos corporales, adaptando la teoría del “título y modo”. En efecto, como se aprecia también en nuestro art. 1206 CC, se trata de separar la “cesión” del “título de transferencia”, como si aquella fuera el “modo”. Pero como bien señala el autor, los derechos incorporales (salvo que tengan una ley especial) son relativos y, en ese sentido, no necesitan de un elemento adicional que publicite la transferencia con efectos *erga omnes*, como de hecho lo hace la *traditio*. Nuevamente, se aprecia un intento por concebir el derecho en torno al derecho de propiedad, lo que desemboca en muchas posturas *integracionistas* descritas por el autor. Cfr. GARCÍA-PITA, *Introducción al derecho de los Títulos Valores...* op. cit., pp. 389-399 y ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Descubrir el Derecho. Las nociones elementales...* op. cit. pp. 69-70.

<sup>389</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores...* op. cit. p. 199. El autor advierte que la llamada “ley de circulación”, es –fundamentalmente– un *sistema de legitimación*.

<sup>390</sup>. Cfr. *Ibíd.*, pp. 210.

- 3) **materialmente**: cuando el tenedor legítimo le presenta el título para exigir el cumplimiento de la prestación documentada y demuestre ser el legítimo titular (cfr. art. 16.1 LTV).

### 38.1. La cesión de los certificados de acciones.

Antes de continuar el lector debe advertir que, a diferencia de los títulos “al portador” y “a la orden”, los *certificados de acciones* (como todo *valor mobiliario*) no son *constitutivos* (en el sentido de crear una nueva relación), sino más bien *declarativos*. Por dicha razón, su circulación no se desliga del contrato de transferencia causal. De hecho, las operaciones que involucran la transferencia de acciones *suelen* realizarse de forma escrita y, además, cada parte *suele* legalizar su firma por una cuestión de seguridad jurídica (y no es extraño que, incluso, la cedida intervenga aceptando la cesión). Por tanto, los elementos que debe contener la “cesión cartular”, en cuanto requisitos de *eficacia*, normalmente se desprenderán del contrato de transferencia.

Sobre el particular, el art. 30.2 LTV establece los elementos que debe contener la cesión cartular:

- a) *Nombre del cesionario;*
- b) *Naturaleza y, en su caso, las condiciones de la transferencia;*
- c) *Fecha de la cesión,*
- d) *Nombre, el número del documento oficial de identidad y firma del cedente.*

Sin embargo, el art. 30.3 LTV establece que solo los requisitos señalados en los incisos **a)** y **d)** son **esenciales**, por lo que su inobservancia conlleva la *ineficacia* de la cesión. Asimismo, la norma señala que (...) *A falta de indicación del inciso b), se presumirá que el cesionario adquiere la propiedad plena del título. A falta de indicación del inciso c), se presumirá que la cesión se efectuó en la fecha de comunicación de ella al emisor.*

En realidad, lo que la LTV pretende es que las condiciones de transferencia, de ser el caso, puedan ser confidenciales *inter partes* y, en caso de dudas, la sociedad las dé por sentadas. De esa manera, los *certificados* pueden circular, incluso, por medio de la *cesión* que se anote en ellos. Pero el sistema no distorsiona su naturaleza *declarativa*. De hecho, la circulación de esta

clase de títulos nunca prescinde de la *relación causal* que, en todo caso, la sociedad debe presumir.

### 38.2. La transferencia y la circulación de los certificados de acciones.

Normalmente, los términos “transferencia” y “circulación” de los títulos suelen confundirse. Y ese nudo proviene de las construcciones dogmáticas que giran en torno al “contrato de entrega”, a la “teoría de la propiedad” y al “principio de incorporación”<sup>391</sup>.

En efecto, la lógica que precede a la posición adoptada por la doctrina mayoritaria consiste en que el supuesto de hecho cartular es un contrato de entrega de naturaleza *real*, por medio del cual el emisor transfiere el *título valor* en propiedad y, de ese acto, deriva la titularidad del derecho incorporado (principio de *incorporación*)<sup>392</sup>.

No obstante, considero más acertado decir que el supuesto generador de la relación cartular no es un *contrato* sino un *acto unilateral recepticio*<sup>393</sup>, por medio del cual el emisor se obliga desde el momento en que *emite* el título valor<sup>394</sup>. Pues bien, aplicada esa teoría —especialmente al caso concreto de los *títulos nominativos*, es fundamental diferenciar entre la *transferencia* y la *circulación cartular* del título.

#### a) Transferencia de los títulos nominativos.

Algo que por fin debo decir, es que los ***títulos nominativos no se transfieren bajo el sistema establecido para los bienes muebles corporales*** (cfr. art. 947 CC). Es decir, no se requiere de la entrega del título para que se efectúe su transferencia. De hecho, la transferencia de los *títulos nominativos* es análoga a la regla de transferencia de propiedad establecida para los bienes inmuebles (cfr. art. 949 CC). Es decir, ésta se produce por el solo *consenso*<sup>395</sup>.

<sup>391</sup> Vid. n° 31 y ss., *supra*.

<sup>392</sup> *Ibid.*

<sup>393</sup> Adhiriéndome a la tesis defendida por ZEGARRA MULANOVICH: el hecho generador de la relación cartular es un negocio unilateral *emitido* (la “*Emissionstheorie*” postulada por STOBBE), pero complementada con la doctrina de la apariencia jurídica. Cfr. *Notas de títulos valores... op. cit.* pp. 81-121.

<sup>394</sup> *Ibid.*, p. 72.

<sup>395</sup> Cfr. HUECK/CANARIS, *Derecho de los títulos-valor... op. cit.* p. 08.

En ese sentido, la transferencia de un título nominativo produce la misma incertidumbre que conlleva la transferencia de un inmueble, pues si bien se entiende realizada con el solo consenso, la *apariencia* de propiedad que subsiste a favor del *tradens* (en el caso de los inmuebles, derivada de la inscripción registral a favor del *accipiens* y, en el caso de los títulos nominativos, derivada de la publicidad posesoria del documento) hace posible que un tercero, en el ínterin, adquiera de buena fe cualquiera de estos derechos de un no titular<sup>396</sup>.

Y lo dicho tiene respaldo en el art. 29.1 LTV, pues como he señalado, la *cesión* no se puede distinguir del negocio traslativo<sup>397</sup>. Por ello, decir que los títulos nominativos se transfieren por cesión, es lo mismo que decir que esta clase de títulos se transfieren por el solo *consenso*, lo cual –evidentemente– aplica para los *certificados de acciones*. Sin embargo, si el *accipiens* no se cerciora de recibir los *certificados* (por más que la cesión le haya sido comunicada al emisor y éste, a partir de ese momento no pueda “desconocer” la transferencia), subsiste el riesgo de que el *tradens* vuelva a transferir el título a un tercero de buena fe (cfr. arts. 15 y 33 LTV). De esa manera, el emisor mantiene el derecho de no cumplir con el primer adquirente (cfr. art. 1230 CC), si éste no presenta los títulos que le permiten ejercer el derecho incorporado (cfr. art. 16.1 LTV)<sup>398</sup>.

Por lo expuesto, por más que la regla general de transferencia de bienes muebles se determine por la *traditio* (cfr. arts. 886 y 947 CC); la norma general no prima sobre la norma especial (cfr. art. 29.1 LTV). Por tanto, puedo afirmar con naturalidad, que los *títulos*

<sup>396</sup> En realidad, la protección que otorga la inscripción registral no es más que un supuesto típico derivado del principio general de protección de la apariencia jurídica. *Vid.* nota n° 98, *supra*.

<sup>397</sup> *Cfr.* GARCÍA-PITA, *Introducción al derecho de los Títulos Valores... loc. cit.*, pp. 389-399 y ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* pp. 193-196.

<sup>398</sup> La diferencia entre la transferencia por el mero *consenso* y la transferencia por medio de la *entrega* conlleva efectos significativamente distintos. Para empezar, la teoría del “título y modo” es especialmente relevante en la transferencia de propiedad e bienes muebles físicos (art. 947 CC). De hecho, por regla general, aunque el sujeto pasivo de la relación haya asumido la obligación de “entregar” el bien mueble enajenado al futuro *accipiens*, aquel seguirá siendo propietario del bien mientras no se constate su “entrega”. Por dicha razón, aunque un tercero conozca dicha obligación de transferir *inter partes*, no actuará de mala fe si le hace una mejor oferta por la transferencia del mismo bien (sin perjuicio de la demanda de daños y perjuicios que el beneficiario de la obligación pueda interponer contra el obligado a transferir). Ahora, justamente lo contrario ocurrirá si el objeto de transferencia es un *título valor nominativo*, porque el tercero adquirente, si conocía la relación *inter partes*, actúa de mala fe, en la medida que la transferencia del título ya se ha producido por el solo *consenso* (art. 29.1 LTV). Es más, si lo descrito ocurre, se podría configurar el delito de *estelionato* (cfr. inc. 4 art. 197 CPP). De esa manera, si el tercero conocía de la transferencia del título será *coautor* del delito (cfr. art. 196 CPP). Por último, desde una perspectiva civil, si el tercero adquirente conocía de transferencia previa, el segundo negocio de transferencia será ineficaz por distintas razones.

*nominativos*, en general, y los *certificados de acciones*, en particular, se transfieren por el solo *consenso* (estén representados en títulos físicos o en anotaciones contables)<sup>399</sup>.

b) La circulación cartular de los títulos nominativos.

Ahora, la pregunta que genera esta disgregación de conceptos es la siguiente: ¿podemos decir en sentido propio que la *transferencia* del *título nominativo* implica su *circulación cartular*?

Aunque la pregunta parezca vaga, considero apropiado formularla porque la cuestión no es tan superficial como parece. De hecho, a diferencia de lo que ocurre con los títulos nominativos, es más difícil distinguir la *transferencia* de los títulos “al portador” y “a la orden”, de su *circulación cartular*, pues su asimilación a bienes muebles corporales es menos controvertida (por decirlo de alguna manera)<sup>400</sup>. Ello en la medida en que no se suele cuestionar, respecto de los títulos “al portador” y “a la orden”, que la entrega del título sea el “modo” de transferir el derecho, a causa de una aplicación exagerada y ficticia del principio de incorporación (cfr., arts. 22.1 y 26.1 LTV).

Pues bien, es natural que dichos conceptos se suelen identificar, porque desde un punto de vista económico tienen el mismo significado (transferencia = circulación)<sup>401</sup>. Sin embargo, desde un punto de vista jurídico y, dentro del específico régimen de los *títulos valores*, el significado de *circulación cartular* está más vinculada con la *eficacia legitimadora* para ejercer el derecho incorporado que con la propia transmisión del título<sup>402</sup>. Y desde dicha óptica, de la

<sup>399</sup> Cfr. HUECK/CANARIS, *Derecho de los títulos-valor...* loc. cit. p. 08.

<sup>400</sup> Es decir, el *principio de incorporación* genera la impresión de que el documento que incorpora el derecho es indelible del derecho incorporado.

<sup>401</sup> Desde un punto de vista económico... “[s]e entiende por circulación al movimiento de la riqueza que opera por medio del cambio de su titularidad. Ésta no consiste en que los productos pasen materialmente de mano en mano, porque no se trata del movimiento de las cosas, sino del movimiento de los valores; los productos pueden mudar de lugar y aun ser transportados a grandes distancias sin que por esto circulen, así como pueden circular rápidamente si son objeto de muchos y frecuentes cambios, permaneciendo en el mismo sitio. Las cosas circulan, en el sentido económico, cuando mudan de dueño, y se dice que *están en circulación* cuando se hallan dispuestas para el cambio”. Cfr. PIERNAS HURTADO, José M. *Vocabulario de la economía. Exposición de la nomenclatura y de los principales conceptos de esa ciencia*. Edición digital a partir de la publicada por Edit. Sucesores de Manuel Soler. Consulta: 07.05.2019: <https://www.e-torredebabel.com/Economia/diccionario-economia/circulacion-V-E.htm>

<sup>402</sup> Cfr. GARCÍA-PITA, *Introducción al derecho de los Títulos Valores...* loc. cit., pp. 351-355 y ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores...* loc. cit. pp. 193-196.

*circulación cartular* puede derivar la *transferencia* del título, en virtud de la protección del tráfico (cfr. art. 15 LTV).

De lo expuesto podemos concluir:

- 1) Que el título *circula* desde que es *emitido* a favor del *accipiens*. Es decir, desde que sale de la esfera de control del emisor, lo que normalmente concluirá con la aprehensión del título por parte del *accipiens*.
- 2) Pero, además, solo *circula cartularmente* si dicha aprehensión se ha realizado de acuerdo a las normas que *legitiman* al *accipiens* a ejercer el derecho de cara al emisor u obligado principal (de acuerdo a su específica “ley de circulación”). Solo a partir de ese momento se instaura el principio de protección del tráfico a favor del tercero adquirente de buena fe (cfr. art. 15 LTV).

### **39. La notificación de la cesión cartular de los títulos nominativos no sujetos a *transfert*: planteamiento del problema.**

Como bien señala el art. 29.1 LTV, los títulos nominativos se *transmiten* por cesión de derechos y –como ya señalé– eso significa que esta clase de títulos –incluyendo los valores mobiliarios y, por ende los *certificados de acciones* (paradigma de esa clase<sup>403</sup>)– se transfieren por el solo *consenso*<sup>404</sup>. Por dicha razón, es cierto que los *títulos nominativos* no sujetos a *transfert* (al contar con un soporte físico) no requieren de notificación alguna para que el *accipiens* pueda ejercer el derecho de acuerdo a esa “ley de circulación”. Por ello, llegado el momento, éste podrá ejercer el derecho:

- 1) *presentando* el título;
- 2) *identificándose*; y

<sup>403</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 213.

<sup>404</sup> Cfr. HUECK/CANARIS, *Derecho de los títulos-valor...* loc. cit. p. 08.

- 3) *exhibiendo* la certificación de la firma del cedente (ya sea que conste en el propio título o en documento aparte, cfr. art. 30.1 LTV)<sup>405</sup>, que funge como la “comunicación de la cesión”.

Lo expuesto lo digo porque para que una cesión de *derechos incorporales* surta efectos de cara a terceros, es necesario que el cedido (cfr. art. 1215 CC):

- 1) *la acepte fehacientemente*; o
- 2) *le sea comunicada fehacientemente*.

Y ello es lógico porque la cesión del *derecho incorporal* no tiene una *manifestación externa* que la conecte con la realidad sensible. Bajo esa regla, la transferencia del derecho (a título oneroso<sup>406</sup>) sólo le será oponible al *cedido* desde que es conocida por él. Por tanto, si hubo transferencia (cesión) del derecho y no le fuera comunicada al cedido, por más válida que sea la transferencia realizada, la *relatividad* e *incertidumbre* del derecho, en la generación de efectos, sigue vinculando al *deudor* (cedido) con el *acreedor* (cedente). En ese sentido, la *aceptación* o *comunicación* fehaciente es necesaria para que el cambio de titularidad del derecho le sea oponible no sólo al *cedido*, sino también a *terceros acreedores* del *cedente* que conozcan de dicha relación<sup>407</sup>.

Pues bien, supongamos que el derecho incorporal en cuestión es un *crédito dinerario* que el *cedido* tiene a cargo del *cedente*. Si algún *tercero acreedor* del *cedente* conoce de dicha relación crediticia, podrá trabar, judicialmente, alguna medida cautelar tendente a garantizar el pago de su acreencia (un embargo en forma de retención, p. ej.). De esa manera, si la cesión del crédito se hizo antes de que el embargo haya sido trabado, pero a su vez, la cesión no le fue aceptada o comunicada fehacientemente al *cedido*, el embargo primará sobre la cesión ya efectuada (cfr.

<sup>405</sup> “[S]i hubiera dos o más cesiones del mismo título, el emisor u obligado principal puede exigir que cada una de las sucesivas transferencias le sean acreditadas, observando las mismas formalidades”. *Vid.* ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... loc. cit.* p. 213.

<sup>406</sup> Para que el principio general de protección de la apariencia jurídica sea oponible de cara a terceros, es indispensable que cualquier derecho patrimonial no sea transferido a título *totalmente gratuito* o de *mera beneficencia* (cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* pp. 106-109). No obstante, para no entrar en tecnicismos, entiéndase que a esto me refiero cuando digo “a título oneroso”.

<sup>407</sup> Esta afirmación deriva de una interpretación analógica de las reglas aplicables para la concurrencia de acreedores de bienes muebles ciertos. En buena cuenta, si el derecho no es inscribible ni ha sido entregado (porque no tiene cuerpo), prima el derecho del acreedor que tenga título de fecha cierta más antiguo (cfr. art. 1136 CC).

art. 1215 CC). Caso contrario, si la cesión fue aceptada o comunicada fehacientemente antes de la notificación del embargo, éste no surtirá efecto alguno, pues el cambio de titularidad surtió plenos efectos al ser oponible, de cara al cedido y de cara a los terceros acreedores del cedente<sup>408</sup>.

Por las razones expuestas, ¿la *cesión cartular* –en cuanto ley de circulación de los títulos nominativos- requiere de la comunicación fehaciente para que ésta produzca efectos frente al emisor y frente a terceros de manera análoga a como ocurre con la *cesión de derechos incorporales*? Por fin, si la comunicación fehaciente es requerida para la *circulación cartular* del título, ¿no significa ello un golpe muy duro para el principio de *incorporación*? Porque si es necesario notificar al emisor para que la cesión produzca efectos, ¿en qué se distinguiría un título nominativo no sujeto a *transfert* de un derecho incorporal documentado en un soporte meramente probatorio (un contrato de crédito escrito, p. ej.)?

Para responder a estas preguntas, debemos profundizar sobre la vinculación que existe entre la *cesión común de derechos* y la *cesión cartular*; pues, desde mi perspectiva –como explico a continuación- la *cesión cartular invierte* ciertos aspectos de las reglas establecidas para la *cesión común* de derechos incorporales, en beneficio del tráfico jurídico.

### 39.1. La incorporación de derechos en títulos simplemente nominativos y su vinculación con la “comunicación” de la cesión cartular.

De lo dicho hasta aquí se desprende que la *cesión de derechos* y la *cesión cartular* comparten la misma naturaleza. En ese sentido, puedo afirmar que estamos en presencia de la misma *institución*. No obstante, un derecho incorporado –independientemente de su “ley de circulación”- tiene un régimen distinto al de un mero “derecho incorporal”, porque a aquel le son aplicables las normas generales de los *títulos valores* cuando éstos circulan cambiariamente.

---

<sup>408</sup> De hecho, la relatividad del derecho es tal que, en ese supuesto –a mi entender-, primaría la media cautelar sobre la noticia que el deudor cedido hubiera tenido respecto del cambio de titularidad del derecho cedido, si éste no tuviera como probar fehacientemente que la cesión fue aceptada o le fue opuesta con anterioridad a la notificación del mandato judicial. En ese sentido, el art. 1216 CC se coloca en un supuesto específico, que es el pago de mala fe del cedido a favor del cedente en detrimento del cesionario. Sin embargo, si el cedido tuvo noticia de la cesión, pero no fue comunicada o aceptada fehacientemente, una interpretación sistemática y concordada de los arts. 1215 y 1217 CC y el art. 27 LGM, me hacen concluir que el mandato judicial primará sobre las transferencias que no hubieran sido comunicadas fehacientemente (más aún si la relación primigenia es de naturaleza mercantil, de acuerdo a lo dispuesto en el art. 342 CdC).

Precisamente, un principio aplicable a los *títulos valores* que **circulan cambiariamente**<sup>409</sup> es el de “abstracción”, mediante el cual, a través de la “incorporación” y la “literalidad”, se procura escindir la *relación cartácea* de la *relación subyacente* (su causa), lo que supone que, una vez incorporado el derecho (al margen de que este sea propiamente *constitutivo* o *declarativo*), su ejercicio se desvincula del régimen jurídico normal u ordinario de la relación jurídica subyacente. Por ello, se dice que cuando el título circula de acuerdo a su “ley de circulación”, dicha desvinculación puede ser más o menos completa, pero ocurre siempre en alguna medida (cfr. art. 19.3 LTV)<sup>410</sup>.

Pues bien, lo que aquí sostengo es que, a diferencia de lo que ocurre con los derechos incorporales, los títulos que circulan cambiariamente por medio de cesión de derechos también se ven delimitados por la *literalidad*, aunque esta sea incompleta (como sucede con los *valores mobiliarios*). Por ello, la *relatividad*, *dependencia* e *incertidumbre*<sup>411</sup> que caracterizan a los derechos incorporales, se ven reducidos por el contenido literal del título. De esa manera, el cesionario que adquiere el título de buena fe y conforme a su ley de circulación, puede confiar en aquel contenido literal (cfr. art. 15 LTV).

Por dicha razón, el art. 13 LTV establece que:

*“Las medidas cautelares, la prenda, el fideicomiso y cualquier afectación sobre los derechos o los bienes representados por el título valor, no surten efecto si no se anotan en el mismo título; o, según su naturaleza, en la matrícula o registro del respectivo valor” (énfasis añadido).*

De ello se desprende que el cesionario del *título* puede confiar en su contenido literal, independientemente de su clase. Por tanto, el cesionario de un título nominativo que no incluye en su contenido literal ninguna anotación de *carga*, *gravamen* o *afectación*<sup>412</sup>, no se verá perjudicado por el hecho de que el emisor le hubiera comunicado al cedente (incluso de manera

<sup>409</sup> Para efecto de lo aquí afirmado, debemos dejar de lado a los títulos que no circulan cambiariamente, como ocurre con los títulos *a la orden nominativizados*.

<sup>410</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* pp. 144-146.

<sup>411</sup> *Vid.* 12, *supra*.

<sup>412</sup> Podría ocurrir que la relación subyacente que dio mérito a la emisión del título nominativo sea un contrato de mutuo pero que, además, forma parte de una relación jurídica más compleja (p. ej., un contrato de cuenta corriente). Por ello, si del contenido literal del título no se desprende dicha salvedad, el tercero adquirente (el cesionario del título) podrá confiar en que dicho título no se verá afectado por las relaciones personales que vinculen al cedente y al emisor.

previa) su derecho a ejercer alguna defensa previa con el objeto de amortizar el título. De igual manera, de acuerdo a lo establecido en el artículo en comentario, en caso se le conceda a un *tercero acreedor* del *cedente* una medida cautelar sobre el título, si dicho acto no se anota en el título, tampoco surtirá efectos de cara a los posteriores cesionarios (que hubieran actuado de buena fe y de acuerdo con la ley de circulación del título, cfr. art. 15 LTV).

Como se puede apreciar, lejos de que el derecho incorporal “transmute” en uno de naturaleza real por medio de la *incorporación* del derecho en un instrumento circulatorio, lo que realmente sucede –por lo menos de acuerdo a nuestra legislación<sup>413</sup>- es que dicho derecho se objetiviza, dejando de ser *relativo, dependiente e incierto*<sup>414</sup>. Independientemente de ello, la LTV exige dicha *comunicación* para todas las clases de *títulos nominativos* sin hacer distinción alguna,

---

<sup>413</sup> No puede pasar inadvertido que lo que ocurre en nuestro ordenamiento no coincide plenamente con la tradición del Derecho cambiario uniforme de Ginebra, que no establece una regulación general para el género “título valor”. Por ello, los ordenamientos que carecen de principios generales que regulan dicho género, no contemplan la posibilidad de que los *títulos nominativos* circulen cambiariamente por una “cesión especial” (cfr. Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 125). Sin embargo, la falta de consenso entre el concepto de título valor (la incansable discusión entre optar por una definición amplia, restringida o cuasi amplia “a la italiana”), ha generado posiciones doctrinales imposibles de conciliar (vid. Cfr. GARCÍA-PITA. *Introducción al derecho de los Títulos Valores... op. cit.*, pp. 50-63). Especial relevancia tiene la aceptación generalizada de los *valores mobiliarios* representados por anotaciones contables, que no son títulos “a la orden” o “al portador”, sino más bien nominativos pero que, pese a que circular por *cesión*, están investidos de autonomía, por medio de la literalidad (remisiva incluso) y la abstracción que produce la “incorporación” resultante del registro. Precisamente, no parece argumento suficiente la existencia de una regulación especial de los *valores mobiliarios* para aceptar una cesión cartular que invista solo a estos títulos nominativos de especial protección (desprotegiendo al resto de títulos nominativos sujetos a *transfert*). Más bien, la sola existencia de estos títulos (que circulan por una vía distinta del endoso o la entrega), sugiere la existencia de una circulación cartular por medio de una “cesión especial” (cualificada, si se prefiere), que otorga *autonomía* y *abstracción* (debiendo extrapolarse por inercia a los títulos nominativos sujetos a *transfert*). Por dicha razón, la doctrina española considera que la transmisión de la acción *nominativa directa* (es decir, aquella que circula por cesión ordinaria y no por endoso o por *traditio*) ha generado la duda sobre si se debe distinguir, respecto de la circulación de acciones nominativas directas, entre una cesión ordinaria de créditos de la cesión del *título que las incorpora* (vid. VEIGA COPO, *Estudios Jurídicos Sobre la Acción... op. cit.*, p. 126), a lo que en este estudio se le denomina –siguiendo a ZEGARRA- “cesión cartular”. Justamente, esa duda ha quedado resuelta en nuestro ordenamiento, en la medida que las acciones no pueden circular cartularmente por medio del endoso o por medio de la *traditio*. Solo pueden emitirse nominativamente, de conformidad con su norma especial (LTV y LGS). En ese sentido, solo pueden circular cambiariamente por medio de una cesión cartular que es cualitativamente distinta de la cesión ordinaria.

<sup>414</sup> Vid. 12, *supra*. Ahora, como el lector puede apreciar, los títulos valores que no circulan cambiariamente –aunque no pierdan su naturaleza de título valor (en la medida que el cedido tiene derecho a excusarse de realizar el pago mientras no le entreguen el título)- no son respaldados por el principio de “abstracción” y “literalidad” derivados de la “incorporación”. De hecho, los títulos a los que aquí les denomino “títulos nominativizados” (“a la orden natos” con la cláusula “no a la orden”) –siguiendo a ZEGARRA-, no circulan por cesión cartular, sino por cesión común u ordinaria de derechos. En ese sentido, son títulos que no protegen al cesionario con la intensidad en que lo hacen los títulos que, independientemente de su clase, circulen cambiariamente. Por dicha razón, solo cuentan con una “abstracción procesal” que puede ser contradicha con todas las excepciones relacionadas con el derecho incorporal “representando en el documento”. Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* pp. 214-216. En buena cuenta, el autor sostiene que son títulos cuya circulación *extra-cambiaria* no otorga una posición *autónoma* e independiente de la *relatividad, dependencia e incertidumbre* que caracteriza a los derechos incorporales.

por lo que se debe concluir que dicha comunicación forma parte de la *ley de circulación nominativa*<sup>415</sup>.

Pues bien, si la LTV exige la referida comunicación para que la cesión sea oponible frente al emisor y frente a terceros (cfr. art. 29.2 LTV<sup>416</sup>) ¿esto significa que el título nominativo que circule cambiariamente está desprovisto de las notas de *literalidad* y *abstracción* que derivarían naturalmente de la “incorporación” (cfr. art. 15 LTV)?

Porque si esto no fuera así, los títulos nominativos no protegerían el tráfico jurídico con el vigor que se predica de todos los títulos valores. Y es que exceptuando la defensa que se le otorga al cedido de rehusarse a cumplir por ausencia de presentación del título, el sistema concebiría en su estructura precisamente los mismos riesgos que se mantendrían dentro del derecho común y de los cuales pretende desvincularse (abstraerse), en menor o mayor medida.

Por ello, si de la *comunicación fehaciente* de la cesión al emisor depende la legitimación de cara a él y a terceros porque forma parte de la ley de circulación de los títulos nominativos, la *relatividad, dependencia e incertidumbre*<sup>417</sup> solo se *abstraerían* del régimen general de los derechos incorporales ***si de ella no dependiera de manera absoluta la generación de efectos cambiarios***. De hecho, de acuerdo a lo establecido en el art. 29.2 LTV, la comunicación debería realizarse en un lapso de tiempo razonable. Pero ello no significa que el cesionario de un *título valor nominativo* no sujeto a *transfert* se vea impedido de adquirir una posición *autónoma* si adquiere el título y dicha cesión le es comunicada al cedido en un periodo de tiempo razonable. De esa manera, aunque el título sea objeto de *alguna medida judicial*, de algún *gravamen* o de alguna *afectación* que no se derive de la literalidad del título (cfr. art. 13 LTV), y éste fue adquirido por un tercero de buena fe, que tuvo la diligencia de certificar la firma del cedente y

---

<sup>415</sup> En realidad, consideraría acertado que la LTV distinga los efectos de la comunicación en la circulación en las distintas clases de distintos títulos nominativos, porque me parece que la cesión de los títulos simplemente nominativos debería asemejarse un poco más al endoso. De esa manera, la protección dispuesta para el cesionario, derivada del art. 13 LTV, sería aún más vigorosa y proteccionista del tráfico jurídico.

<sup>416</sup> Aunque con honestidad deba decir que las reglas generales establecidas en la LTV para los títulos nominativos han sido pensadas en torno a los valores mobiliarios, dejando de lado a varios efectos de comercio que pueden emitirse de manera nominal y circular cambiariamente (no son títulos “a la orden” natos ni requieren de una cláusula “no a la orden” para que sean considerados nominativos. Así sucede, p. ej., con los conocimientos de embarque, las cartas de porte y los pagarés bancarios. Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* p. 202), los que ameritan, desde mi perspectiva, la prescindencia de aquella comunicación para su circulación cambiaria.

<sup>417</sup> *Vid.* n° 12, *supra*.

notificar la cesión, éste habrá adquirido una posición inatacable, por más que el cedente hubiera actuado de mala fe.

Y si esto no fuera así, no existiría una diferencia significativa entre el régimen de circulación de un derecho incorporal y uno incorporado en un título que circula cambiariamente, aunque sea de naturaleza *nominativa*.

Por lo expuesto, en la medida en que el art. 29. 2 LTV no diferencia la ley de circulación cambiaria que le corresponde a todos los títulos de naturaleza nominativa (sujetos o no a *transfert*):

- 1) El *emisor*, en ausencia de dicha comunicación, podrá oponerle al *legítimo tenedor* todas las excepciones que le hubiera podido oponer a los anteriores *tenedores* del título. Y ello, aunque dicha posibilidad no se desprenda de la literalidad del propio título, pues la comunicación de la cesión forma parte de la llamada “ley de circulación nominativa”.
- 2) De igual modo, un *tercero acreedor* del *primer tenedor*, al conocer dicha relación, podrá trabar una medida cautelar sobre el título, de tal manera que el emisor se vea obligado a ejecutar la medida cautelar y se lo comunique al primer titular, lo que sin duda perjudicaría el derecho del tercero, en la medida en que la comunicación de la transferencia del título sea extemporánea<sup>418</sup>.

Evidentemente, la ley de circulación nominativa constituye una carga en cabeza del *cesionario* de velar porque dicha comunicación de la cesión al *cedido* se realice inmediatamente, pues sólo así tendrá la plena certeza (a diferencia de lo que ocurre con los títulos “a la orden” y “al portador”) de que no le será oponible cualquier *carga, gravamen* o *afectación* que no se derive de la literalidad del título. De lo contrario, el sistema obligaría (por precaución) no sólo a que se “comunique la cesión”, sino a que se constate que el título mantiene

---

<sup>418</sup> Como se puede apreciar, la norma no establece un lapso de tiempo en el que deba efectuarse la comunicación de la cesión, lo que en todo caso sería deseable para que no quedara al arbitrio de un juez, que puede tener uno u otro criterio. De hecho –a mi parecer–, si la norma contemplara un espacio de tiempo para ello, se despejarían todas las dudas relativas a la naturaleza cambiaria de la cesión cartular.

plena eficacia. Y por ese camino, los títulos nominativos no sujetos a *transfert* serían idénticos a los títulos a la orden *nominativizados*, que están impedidos de circular cambiariamente<sup>419</sup>.

Por estas razones, considero que la comunicación de la *cesión cartular* de este tipo de títulos nominativos no puede dejarse de lado, toda vez que el art. 29.2 LTV no establece ninguna salvedad. Además, la comunicación de la cesión genera algunos efectos relevantes. De hecho, de acuerdo a lo establecido en el art. 30.3 LTV:

- 1) El emisor *podrá* solicitar que dicha cesión se le acredite con la certificación de la firma del cedente (cfr. art. 30.1 LTV).
- 2) Ahora, la comunicación de la cesión sí que genera un efecto, porque en caso de ausencia de la referida certificación, el emisor debe dar por hecho que la cesión se realizó, a más tardar, en la fecha en la se efectuó la comunicación de la cesión (cfr. art. 30.3 LTV)<sup>420</sup>. En ese sentido, a pesar de que la firma del cedente no hubiera sido certificada y el emisor tenga la facultad de exigir dicha certificación, de todos modos, la comunicación efectuada fehacientemente genera la imposibilidad de probar en contrario la realización de la transferencia en dicha fecha<sup>421</sup>.

No obstante, en defecto de dicha comunicación, si la cesión fue realizada y la firma del cedente fue certificada (dejándose constancia indefectiblemente de la fecha en que se realizó la cesión), la comunicación que se efectúe extemporáneamente se retrotraerá a la fecha de la certificación de la firma del cedente, siempre que el título no haya sido objeto de alguna vicisitud (alguna defensa previa del emisor o de alguna afectación en general).

Justamente, el matiz que diferencia la *cesión cartular* de la *cesión ordinaria* de derechos, consiste en que aquella está en potencia de otorgarle al cesionario una posición *autónoma*, a diferencia de lo que ocurre con la cesión ordinaria, que siempre conllevará el riesgo de que la transferencia del derecho incorporal (o de un título “a la orden” *nominativizado*) conlleve una carga, gravamen o afectación, derivada de la *relatividad* de las relaciones jurídicas que vinculan

---

<sup>419</sup>De hecho, como los títulos a la orden *nominativizados* no circulan cambiariamente, sí que requieren de la comunicación de la cesión para que se generen efectos de cara al emisor.

<sup>420</sup> Por lo que me parece coherente que la comunicación de la cesión se realice vía conducto notarial, como lo establece el art. 342 CdC.

<sup>421</sup> Salvo que el objeto de impugnación sea la propia firma.

al cedente con el cedido o con terceros acreedores. Y ello ocurre porque este instrumento llamado “incorporación” ha conectado una *realidad intangible* con un *cuerpo tangible* susceptible de circular y, en esa medida, el derecho –ahora incorporado- ha sido “abstraído” de las reglas establecidas para los derechos incorporales (que son *relativos, dependientes e inciertos*<sup>422</sup>).

### 39.2. La notificación de la cesión cartular en los títulos nominativos sujetos a *transfert*.

Veamos lo establecido en el art. 29.2 LTV:

*“Para que la transferencia del título valor nominativo surta efecto frente a terceros y frente al emisor, la cesión debe ser comunicada a éste para su anotación en la respectiva matrícula; o, en caso de tratarse de valor con representación por anotación en cuenta, la cesión debe ser inscrita en la Institución de Compensación y Liquidación de Valores correspondiente; sin perjuicio de las limitaciones o condiciones para su transferencia que consten en el texto del título o en el registro respectivo” (énfasis añadido).*

Evidentemente, dicha disposición normativa –como ya he adelantado-, aunque sea de alcance general para todos los títulos *nominativos*, está pensada en realidad únicamente para los *valores mobiliarios*, ya sea que éstos se encuentren representados en *títulos físicos* o en *anotaciones contables*<sup>423</sup>. Y ello es lógico porque solo esta clase de títulos requieren, funcionalmente, de algún tipo de registro:

- 1) sea el puramente *privado*, en el caso de la emisión de valores mobiliarios sujetos a *transfert* representados en títulos físicos;
- 2) sea el igualmente privado, pero *cuasi-posesorio*, en el caso de que dichos instrumentos se encuentren representados en *anotaciones contables*.

<sup>422</sup> Vid. n° 12, *supra*.

<sup>423</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... loc. cit.* p. 200.

Pues bien, solo los primeros son propiamente *títulos nominativos sujetos a transfert*, puesto que los valores mobiliarios *anotados en cuenta* –al circular cartularmente por medio de anotaciones (cuasi)registrales- resultan más bien el *equivalente funcional*, para los títulos desmaterializados, de lo que son las operaciones *documentales en papel* para los títulos materializados<sup>424</sup>. No obstante, no pasará inadvertido que solo los valores mobiliarios sujetos a *transfert* son susceptibles de incorporar, literalmente, cláusulas que *limiten o restrinjan* su circulación (cfr. art. 252 LGS, último párr. art. 3 LMV). Por ello, de acuerdo a lo establecido en el art. 29.2 LTV, la literalidad de los valores mobiliarios sujetos a *transfert* de ningún modo pierde relevancia<sup>425</sup>, independientemente de que dichas limitaciones también deban constar inscritas en la matrícula de títulos (cfr. segundo párr. art. 92 LGS).

Ahora ¿qué significa que, para efectos *legitimatorios*, la cesión –además de ser comunicada (fehacientemente)- deba ser inscrita en la matrícula respectiva? ¿acaso significa que la oponibilidad *erga omnes* no solo depende de la posesión y de la comunicación de la transferencia, sino también de su correspondiente inscripción en la matrícula? Porque evidentemente, esta anotación –de alguna manera- forma parte de la *ley de circulación* de estos *títulos de remisión*<sup>426</sup>.

Como se aprecia, la redacción del art. 29.2 LTV no es nada feliz, pues parece que hace depender la oponibilidad de la titularidad, no sólo de la comunicación de la transferencia, sino también de su debida inscripción en la *matrícula de títulos*. En ese sentido, nos encontramos ante una clase de títulos que cuentan con una ley de circulación nominativa especial. Sin embargo, para comprender esta peculiar “ley de circulación”, debemos diferenciar:

- 1) los efectos que produce la *posesión* del título que ejerce el *legítimo tenedor*;
- 2) de los efectos que produce la inscripción de titularidad en la *matrícula* respectiva.

---

<sup>424</sup> *Ibid.*, p. 201.

<sup>425</sup> De hecho, las acciones, que son los títulos nominativos sujetos a *transfert* por excelencia, pueden contener en su contenido literal cláusulas que limiten o restrinjan su libre transferencia. Incluso, pueden llevar consigo el cumplimiento de obligaciones de naturaleza personalísima (cfr. arts. 100, 101 y 102 LGS).

<sup>426</sup> Título de remisión es equivalente a título de literalidad incompleta, pues remiten a un negocio jurídico típico (el contrato de sociedad, p. ej.). *Vid.* ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... loc. cit.* p. 126.

Como es evidente, la oponibilidad de titularidad con efectos *erga omnes* del cesionario (incluyendo al emisor y a los terceros que constituyen la relación derivada del contrato de suscripción/emisión), depende exclusivamente de la *posesión* que ejerce el *legítimo tenedor*, porque el emisor solo está habilitado a cumplir con quién posea el título de acuerdo a su ley de circulación. Sin embargo, no podemos dejar de lado los efectos que derivan de la inscripción de titularidad en la respectiva *matrícula de títulos*.

Pues bien, la emisión masiva de *valores mobiliarios* (cfr. art. 255.1 LTV), en cuando son de naturaleza *declarativa*, incorporan derechos que remiten a un *contrato de emisión* de naturaleza pública, el cual genera, de por sí, una ***relación jurídica compleja***<sup>427</sup>. Y fuera de que las emisiones otorguen derechos de *cuota* (alícuotas o alicuantas) sobre algún patrimonio, capital, utilidades, fondos, etc.; estas, en todo caso, constituirán una relación jurídica:

- 1) *bilateral e individual* entre el emisor y cada *socio u obligacionista* (cfr. art. 326 LGS);
- 2) *bilateral plural*, entre el emisor y la totalidad de *socios u obligacionistas* (cfr. del 320 al 325 LGS); y
- 3) como consecuencia de lo anterior, una relación *asociativa entre los socios u obligacionistas*, quienes podrán manifestar una voluntad colectiva, de manera formal, por medio del régimen de mayorías de acuerdo a su respectiva ley especial (cfr. arts. 257.1, 261.1, 262.1 y 263.1 LTV y art. 9-A RPTC<sup>428</sup>).

En este último sentido, los *valores mobiliarios* otorgan al *inversor* una suerte de derechos políticos, incluso tratándose de títulos de contenido puramente crediticio (cfr. arts. 318 y ss. LGS, y arts. 88, 92, 94 LMV). Por dicha razón, es necesario que el emisor cuente con, por lo menos:

- 1) un libro o registro de *asambleas de socios u obligacionistas*, conforme a la ley de la materia (cfr. art. 324 LGS), en donde se asienten en actas las decisiones que adopten los inversores constituidos en la correspondiente asamblea; y

<sup>427</sup> En efecto, el análisis de esta relación jurídica que se viene realizando desde el inicio de este estudio (y los efectos que produce el expediente de la incorporación), es la causa del título de este trabajo.

<sup>428</sup> Reglamento de procedimiento de titulación de activos: Resolución CONASEV N° 0001-1997.

- 2) un *libro matrícula de títulos* (cfr. arts. 266.1 y 266.2 LTV), en donde se registren las emisiones, transferencias y constitución de otros derechos a favor de terceros.

Por las razones expuestas, considero que cuando el art. 29.2 LTV dice en su texto:

*“Para que la **transferencia** del título valor nominativo surta efecto frente a **terceros y frente al emisor**, la cesión debe ser comunicada a éste para su anotación en la respectiva matrícula (...);”*

lo que la norma hace no es referirse a los efectos *erga omnes* que se derivan de la posesión del título ejercida por el *legítimo tenedor*. Más bien, por la lógica que precede a la LTV, es coherente pensar que la norma se refiere a los efectos que se producen entre quienes participan de la relación jurídica que dio mérito a la emisión de dichos valores mobiliarios. En ese sentido, cuando la norma refiere a “los *terceros*” en este específico contexto, en realidad refiere *al resto de inversores* que, junto con el *accipiens*, son titulares de la totalidad de *valores* que representan el patrimonio, el activo, el capital, los flujos, etc., que respalda o justifica la *emisión en masa* de aquellos *valores*. Precisamente, esa es la razón por la que es relevante la anotación de la transferencia en la matrícula, así como la consecuente anotación de cualquier afectación que recaiga sobre el *título* en la referida matrícula (cfr. art. 13 LTV): que todos los involucrados en la relación derivada del *contrato de emisión* (el ente colectivo y el emisor) conozcan del *status* el resto de valores mobiliarios producto de aquella emisión.

Por estas razones, el art. 13 LTV debe entenderse en ese mismo sentido, pues cuando este dispositivo establece que las *medidas cautelares* y cualquier otra *afectación* no surten efecto si no se anotan en el mismo título; o, según su naturaleza, en la matrícula; debemos distinguir a qué efectos en concreto refiere la norma.

Evidentemente, si todos o algunos valores mobiliarios (de una misma emisión) son objeto de alguna carga, gravamen o afectación que depende de la voluntad de su titular (la cual no ha sido restringida expresamente por el *contrato de emisión*), el *emisor* no se podrá excusar de solicitar los títulos para anotar en ellos la referida afectación. Por el contrario, si éste procede anotando la afectación en la matrícula (un usufructo, p. ej.) sin dejar constancia de ello en los títulos respectivos, dicha anotación generará *publicidad* entre los miembros de la relación

interna (asociativa) derivada del contrato de emisión. No obstante, dicha publicidad no podrá extenderse a los terceros que hubieran confiado en la literalidad del respectivo título, puesto que ésta es una *publicidad relativa*.

De no ser así, no tendría sentido que la LGS, al regular la mecánica funcional de los certificados de acciones sujetos al sistema de *transfert*<sup>429</sup>, detalle el contenido literal mínimo que deben contener los referidos certificados:

Art. 100 LGS:

“(…)

*Los certificados de acciones, ya sean provisionales o definitivos, deben contener, cuando menos, la siguiente información:*

1. *La denominación de la sociedad, su domicilio, duración, la fecha de la escritura pública de constitución, el notario ante el cual se otorgó y los datos de inscripción de la sociedad en el Registro;*
2. *El monto del capital y el valor nominal de cada acción;*
3. *Las acciones que representa el certificado, la clase a la que pertenece y los derechos y obligaciones inherentes a la acción;*
4. *El monto desembolsado o la indicación de estar totalmente pagada;*
5. *Los gravámenes o cargas que se puedan haber establecido sobre la acción;*
6. *Cualquier limitación a su transmisibilidad; y,*
7. *La fecha de emisión y número de certificado. (énfasis añadido).*

Es que de dicha regulación solo se puede inferir que el contenido literal del título es tan relevante que puede generar responsabilidad en la sociedad emisora si no detalla el contenido exacto del estado en que se encuentran los títulos que incorporan las acciones emitidas, en cada ocasión en que tenga el deber de hacerlo. Por ello, de nuestra regulación se desprende que un tercero puede confiar plenamente en el contenido literal del certificado (cfr. art. 4.1 LTV y art. 101 LGS). Y por eso, toda la información inherente a la acción, que no es de naturaleza pública

---

<sup>429</sup> Que son los valores mobiliarios prototípicos sujetos a *transfert*.

y que determina las dimensiones del derecho incorporado, hace que el certificado de acciones –respecto de ese contenido- sea tan *abstracto* como el contenido de los mismísimos títulos “a la orden”.

Ahora, en el supuesto de que existiera alguna afectación registrada en la matrícula de títulos, pero no en el título, evidentemente, dicha afectación se presumirá conocida por todos los miembros de la relación subyacente. Sin embargo, como la matrícula es un documento de naturaleza privada, la publicidad contenida en dicho documento no bastará para generar los efectos *erga omnes* que solo derivan de la *posesión* y del *contenido literal* del título.

Pero así las cosas ¿qué sucedería si la afectación no dependiera de la autonomía de las partes, sino que procede de una orden judicial? En dicho supuesto, ¿la inscripción de la medida en la matrícula generaría efectos *erga omnes*?

Me parece que existe sustento suficiente para decir que, incluso en ese caso, la afectación solo producirá efectos *erga omnes* en la medida en que forme parte del contenido literal del título (cfr. arts. 4.1 y 13 LTV, art. 110 LGS y arts. 649 y 652 CPC)<sup>430</sup>. Sin embargo, alguno

---

<sup>430</sup> Como ya he sustentado, los efectos *erga omnes* (frente aquellos que no forman parte de la relación derivada del contrato de emisión) no dependen de la información consignada en la matrícula de títulos, sino de la literalidad derivada del título sujeto a *transfert*. En ese sentido, debo decir que la regulación establecida en la LGS sobre medidas cautelares que recaen sobre acciones es sumamente imprecisa, porque el embargo que se trabe sobre estos bienes, deben ejecutarse de una manera bastante peculiar. Para empezar, en la medida en que el objeto de embargo es un bien mueble no registrado (pues de la matrícula no deriva una publicidad *erga omnes*), no queda claro si el titular –una vez notificado con la medida cautelar (el embargo)- deberá presentar los títulos al juzgado dentro del día siguiente al de la intimación del Juez para la correspondiente anotación de la medida en el título nominativo sujeto a *transfert* (cfr. arts. 649 y 652 CPC), o deberá presentárselos al emisor para que éste, simultáneamente con la anotación en la matrícula, realice la anotación en el título correspondiente. Por otro lado, tampoco queda claro si la disposición contenida en el art. 110 LGS considera si la medida cautelar trabada sobre los títulos accionarios sea un embargo en forma de depósito o de secuestro, constituyendo al propio titular como “depositario” o a la sociedad emisora o a un tercero como “custodio” (cfr. art. 649 CPC). Ello con el objeto de que el accionista pueda ejercer libremente, por lo menos, sus derechos políticos (cfr. art. 110 LGS).

Evidentemente, con la inscripción de la medida en los títulos accionarios y con la constitución del accionista en depositario, la literalidad del título será oponible con efectos *erga omnes* (incluso de cara a los miembros de la relación subyacente). No obstante, como el título es uno nominativo sujeto a *transfert*, lo regular será que dicha medida, además, sea anotada en la matrícula de títulos (cfr. inc. 5, art. 100 LGS). Pero el objetivo de dicha anotación, a mi entender (y de conformidad con la postura que defiendo), tiene por objeto que los miembros de la relación subyacente estén en potencia de conocer, en todo momento, la situación jurídica de todos y cada uno de los títulos que representan el lado activo de la relación derivada del contrato de emisión. De esa manera, el embargante, además, ejercerá una medida de presión para que el emisor o cualquier sujeto activo de la relación, pueda negociar con el obligado el levantamiento de dicho gravamen, incluso, antes de que la medida sea ejecutada (cfr. arts. 102 y 239 LGS). Y lo dicho tiene especial relevancia, puesto que, en la práctica, estos títulos suelen estar sujetos a cláusulas de adquisición preferente. Independientemente de ello, en el caso de los certificados de acciones, la anotación en la matrícula tendrá por objeto que el resto de miembros del lado activo de la relación pueden evitar el procedimiento establecido en el art. 239 LGS y la consecuente adquisición de la sociedad de sus propias acciones (cfr. art. 104 LGS) con las consecuencias que de ello puede derivar (*Vid.* NUÑEZ COPA, Christian E. *Fusión de sociedades y derecho de separación*, tesis para optar por el título de abogado, UDEP, 2018).

podrá decir que si se procede de esa manera el obligado podrá transferir el título objeto de embargo mientras no lo presente para la debida anotación de la medida sobre el título; y, en efecto, quien lo diga, estará en lo correcto. No obstante, si el obligado no lo presenta para la referida anotación de inscripción sobre el título y, pese a dicho requerimiento, lo transfiere a favor de un tercero de buena fe según su ley de circulación (pese a que el emisor ya hubiera anotado la medida en la matrícula); éste habrá adquirido derechos libres de gravámenes. Sin embargo, el cedente será responsable, tanto civil como penalmente, al no haber cumplido con su deber de depositario<sup>431</sup> y/o por haber hecho caso omiso a una orden judicial<sup>432</sup>.

Por lo pronto, ésta es la conclusión que considero más coherente si se mira la lógica que precede a nuestra LTV. Lamentablemente, el art. 255.8 LTV, aunque regule específicamente el supuesto, no nos dice nada sobre el problema en cuestión. De hecho, genera más dudas por su incongruente redacción:

Art. 255.8:

*Las medidas cautelares, embargos y demás mandatos de autoridad competente que recaigan en valores mobiliarios, surtirán efecto sólo desde su (¿la?) inscripción correspondiente que realice el emisor o la Institución de Compensación y Liquidación de Valores notificada, según se traten de valores en título o en anotación en cuenta respectivamente. (énfasis añadido y fe de erratas).*

Pues bien, no queda claro si el artículo en comentario refiere a la inscripción de la medida en el propio título (si así fuera requerido por la autoridad) y/o sobre la matrícula de acciones. Lamentablemente, los títulos que están sometidos a un sistema de representación por medio de anotaciones contables no cuentan con este problema, pues el propio asiento conforma su contenido literal (en donde se deben anotar los mandatos de la autoridad competente). Sin embargo, aunque el sistema de representación en anotaciones contables se parezca funcionalmente a la mecánica del *transfert*, en realidad dista de ser similar. De hecho, la principal diferencia gira en torno al contenido literal del título que ambos sistemas ofrecen.

<sup>431</sup> Aunque no estaría en contra de que la sociedad emisora sea constituida en custodia de los títulos.

<sup>432</sup> Lo expuesto no debería llamar la atención, porque una situación similar ocurriría en el supuesto de que los objetos de embargo sean bienes muebles no registrados.

### 39.3. La notificación de la transferencia vs. la presentación del título nominativo con el cumplimiento de su régimen de circulación.

Como el título nominativo (en general) se transfiere por el solo consenso entre las partes<sup>433</sup>, la comunicación del *tradens* al emisor, informándole sobre la transmisión del título, es suficiente para que aquel –aunque mantenga la posesión del título- se vea impedido de exigirle al emisor el derecho contenido en el título: *venire contra factum proprium non valet*. No obstante ¿qué sucedería si el *non dominus*, que mantiene la posesión del título, realiza una nueva cesión, pero esta vez, entrega el título al ahora tercero adquirente de buena fe y éste comunica la transferencia? En dicha concurrencia, ¿qué acreedor tendría mejor derecho? ¿el que adquirió y comunicó, pero sin asegurarse de recabar el título, o el que adquirió *a non domino* asegurándose de adquirir la posesión del título?

Pues como vengo repitiendo, cuando el derecho ha sido incorporado en un título valor y éste circula cambiariamente, deja de ser *relativo, dependiente e incierto*, desde el momento en que, por medio de la instrumentación que proporciona la incorporación, se conecta con la realidad sensible<sup>434</sup>. Por esa razón, un título valor es un *bien mueble cierto* y, en esa misma medida, en un supuesto de concurrencia de acreedores, le es aplicable el art. 1136 CC en vez del ya derogado art. 1217 CC<sup>435</sup>.

De hecho, por más que el emisor conozca quién es el *real propietario* del título, si el tercero adquirente se lo presenta con la cesión hecha a su favor (con todos los requisitos establecidos en el art. 30 LTV), el emisor deberá preferir al adquirente *a non domino*. Esto en la medida en que el régimen de los títulos valores procura proteger la apariencia jurídica creada en beneficio del tráfico.

### 40. La relación jurídica que hace necesario contar con una matrícula de títulos: el sistema de *transfert*.

Como ya dije, en el contrato de emisión participan dos partes. El *emisor* por un lado y los *inversores*, por otro. Entre *emisor* e *inversor* media una relación bilateral de prestaciones

<sup>433</sup> Vid. n° 38.2, *supra*.

<sup>434</sup> Vid. n° 12, *supra*.

<sup>435</sup> Artículo derogado –innecesariamente, en mi opinión- por la Sexta Disposición Final LGM.

recíprocas. Sin embargo, el negocio de emisión también constituye una relación plurilateral de (podría decirse) prestaciones autónomas entre los *inversores*, en la medida en que se instaura una organización<sup>436</sup> destinada a velar por su interés general, de acuerdo al sistema de mayorías (cfr. arts. 322 y 323 LGS).

Por esas razones, los arts. 266.1 y 266.2 LTV establecen que el emisor de valores mobiliarios debe llevar una matrícula que, en sustancia, funciona de manera análoga a la *matrícula de acciones*<sup>437</sup>, la cual es esencial para regular las relaciones derivadas de un *contrato de suscripción*. De esa manera, la matrícula será fundamental para que:

- 1) el *emisor* esté al tanto de quiénes son las personas con las que se ha obligado; y
- 2) que todos los *inversores* tengan conocimiento de quiénes conforman el lado activo de la relación constituida por la emisión.

En ese sentido, aplicando de manera analógica el art. 91 LGS, podemos afirmar que:

*“El emisor solo considera propietario del valor mobiliario, a quien aparezca como tal en su matrícula de títulos”.*

Pero, ¿esto significa que la emisión del título pasa a un segundo plano pues los efectos cambiarios derivarían únicamente de la inscripción de la titularidad del valor en la respectiva matrícula<sup>438</sup>? En todo caso, ¿cuál sería la función de la emisión del título? En contra de lo que sostengo, estas interrogantes las formulo porque el acto de inscribir la transferencia en la matrícula (“*transfert*”) ha llegado a ser calificado por un sector de la doctrina como una operación abstracta, sobre la que no influye la validez o nulidad del contrato de transmisión<sup>439</sup>.

---

<sup>436</sup> Un *sindicato de obligacionistas* (cfr. arts. 318 y ss. LGS), que pueden constituirse en asamblea de obligacionistas, la cual funciona de manera análoga a la junta general de accionistas (cfr. art. 324 LGS).

<sup>437</sup> Por eso se dice que la “acción” es el valor mobiliario por excelencia. Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... loc. cit.* p. 213.

<sup>438</sup> Sobre este tema ya adelanté mi opinión: Vid. n° 4 y ss., *supra*.

<sup>439</sup> Cfr. LANGLE RUBIO, E.: *Manual de Derecho mercantil español*, t. II, edit. BOSCH, Barcelona, 1954, en esp. P. 101; citado por GARCÍA-PITA. Cfr. GARCÍA-PITA. *Introducción al derecho de los Títulos Valores ... loc. cit.* p. 403.

Y por esta vía, ¿por qué no prescindir de la confección y entrega del título para que el legítimo tenedor ejerza el derecho documentado? Pues, al fin y al cabo –como ocurre en nuestra realidad jurídica-, existe una tendencia doctrinal que concibe el otorgamiento de efectos cambiarios a la sola inscripción de titularidad en la matrícula respectiva, prescindiendo en todo caso de la emisión del título<sup>440</sup>.

**40.1. La distinción entre los efectos *erga omnes* derivados de la posesión del título nominativo sujeto a *transfert*, de los efectos derivados de la inscripción de la titularidad en la matrícula.**

De acuerdo a la posición por la que he optado, respecto de los títulos nominativos no sujetos a *transfert*, la inscripción en la *matrícula de títulos* no es suficiente para *publicitar* la titularidad de los referidos certificados de cara a *terceros* ajenos a la relación subyacente, como podría entenderse de una lectura descontextualizada del art. 29.2 LTV<sup>441</sup>.

En efecto, la oponibilidad de titularidad *erga omnes* –de cualquier *título valor*- deriva de la *publicidad posesoria* que ostente el *tenedor legítimo*. Sin embargo –como vengo señalando-, las particularidades de la relación jurídica que documentan los valores mobiliarios sujetos a *transfert*, hace necesario que, de algún modo, el *emisor* y los *inversores* puedan ejercer los derechos derivados de la relación jurídica que los vincula. Por ello, es necesario que el *emisor* conozca en todo momento con quiénes se ha obligado y que, a su vez, cualquier inversionista conozca quiénes son el resto de inversores que, junto con él, forman el lado activo de la relación bilateral derivada de la *emisión*. Y la razón de ello es que el contrato de suscripción constituyó –como ya he señalado-, no sólo una relación bilateral entre el *emisor* y los *inversores*, sino también una relación asociativa entre estos últimos, pues determinados acuerdos se pueden adoptar por el sistema de mayorías<sup>442</sup>. De esa manera, la *matrícula de títulos* cumple una función ineludible, toda vez que:

- 1) el *emisor* puede mantener contacto individual con cada uno de los inversores y, a su vez, los puede convocar (sean accionistas u obligacionistas) para que éstos adopten acuerdos

---

<sup>440</sup> Lo que constituye un caso específico del aquí llamado “integracionismo”. Las preguntas que aquí se plantean procuro responderlas en el apartado subsiguiente.

<sup>441</sup> *Vid.* n° 39.2, *supra*.

<sup>442</sup> *Ibíd.*

que sean de su competencia (cfr. arts. 114, 115 y 322 LGS). Sobre todo si el acuerdo debe adoptarse con un *quórum* y *mayoría* calificadas (cfr. arts. 126, 127 y 323 LGS)<sup>443</sup>; y

- 2) los *inversores* pueden ejercer sus derechos en caso de inactividad del órgano competente del *emisor* (cfr. arts. 117, 118 y 321 LGS). De igual manera, cualquier inversor podrá tener la iniciativa de reunir a todos los inversores para que éstos, constituidos en junta universal, adopten acuerdos sin la necesidad de que sean formalmente convocados (cfr. art. 121 y 324 LGS), sin dejar de lado el ejercicio particular de cada inversor, pues podrá ejercer los llamados “derechos de minoría”.

En ese sentido, si cualquier inversor transfiere su posición contractual haciendo entrega del título, el *accipiens* tendrá la certeza de que nadie podrá ejercer el derecho incorporado en él, en virtud de lo dispuesto en el art. 16.1 LTV, aunque el *tradens* siga figurando como titular en el libro matrícula. De hecho, a eso se reduce el contenido esencial del *pacto de incorporación* derivado del contrato de emisión: *que para ejercer el derecho sea necesario presentar el título*.

De esa manera, si los títulos sujetos a *transfert* fueron emitidos, el emisor (o el representante de los obligacionistas, de ser el caso) no puede permitir el ejercicio de los derechos del inversor que, en cada particular oportunidad, no presente el título que representa su derecho. Y la razón de ello es que, por más que su derecho conste inscrito en la matrícula, si la sociedad permite el ejercicio del inversor que no presenta el título, corre el riesgo de cumplir con alguien que podría ya no ser el titular del derecho (quedando obligada a cumplir dos veces). Precisamente, ese efecto no se desprende de la *matrícula*, pues el arquetipo de título sujeto a *transfert* no requiere de la colaboración del emisor para que la transferencia surta efectos.

No obstante, si bien el efecto de oponibilidad *erga omnes* se deriva de la posesión del documento, el título nominativo sujeto a *transfert*, al pertenecer a la categoría de títulos de *legitimación incompleta*, requiere del cumplimiento de otros requisitos para que el derecho le sea oponible no solo al emisor, sino también al resto de “terceros” que forman parte de la relación jurídica asociativa causada por el contrato de emisión. Por esa razón, si la transferencia

---

<sup>443</sup> Esto lo digo porque lo normal es que la sociedad anónima ordinaria realice convocatorias por medio de publicaciones para cumplir con el procedimiento establecido en la norma. Sin embargo, no es atípico que la sociedad les remita a los inversores, adicionalmente, esquelas de convocatoria para que la asamblea cuente con el *quórum* requerido para la adopción de acuerdos. Ello porque muchas veces las publicaciones en los diarios pasan inadvertidas.

del título no le fue comunicada al emisor para su anotación en la matrícula respectiva (cfr. art. 29.2 LTV), el *accipiens* no se encontrará legitimado para el ejercicio de sus derechos, ya sean políticos o económicos (cfr. arts. 91 y 121 LGS).

Como corolario de lo aquí dicho:

- 1) los efectos *erga omnes* (de cara a los terceros ajenos a la relación jurídica), dependen de que el poseedor del título sea el *legítimo tenedor*, es decir, de que el título haya circulado de acuerdo a la “ley nominativa”; mientras que,
- 2) de cara a la relación asociativa constituida por el contrato de emisión, el emisor se libera cumpliendo con quien aparezca consignado en la *matrícula de títulos*, en todo lo que no signifique el ejercicio concreto de los derechos políticos y económicos de cada inversor, que siempre dependerán de la presentación del título respectivo (cfr. art. 16.1 LTV).

Por último, para concluir con este apartado, ¿qué sucedería si la transferencia del título es comunicada al emisor y luego el cedente realiza una nueva transferencia? ¿qué transferencia primaría, la primera que fue comunicada fehacientemente o la segunda que fue inscrita en la matrícula de títulos?

Como el lector podrá apreciar de lo ya expuesto<sup>444</sup>, en la medida en que los títulos hayan sido emitidos, la cuestión planteada no es más que un falso conflicto. En realidad, el único soporte que será susceptible de generar una apariencia jurídica a favor del *accipiens* es la posesión del título. Por ello, en dicho caso hipotético de concurrencia de acreedores, será aplicable lo dispuesto en el art. 1136 CC.

En realidad, la cuestión solo tiene mediana relevancia en la medida en que los títulos no hayan sido emitidos. Pero como la matrícula no genera efectos constitutivos, debo decir que en ese supuesto prevalecerá la primera transferencia que cuente con fecha cierta, pues –no me cansaré de decir– los derechos incorporales son *relativos, dependientes e inciertos* (cfr. art. 342 CdC y art. 1215 CC)<sup>445</sup>.

---

<sup>444</sup> Vid. 38.2, *supra*.

<sup>445</sup> Vid. 12, *supra*.

#### 40.2. La “literalidad incompleta” de los títulos nominativos sujetos a *transfert* y la inscripción de cargas, gravámenes y demás afectaciones en el libro matrícula de títulos.

Como ya señalé, los títulos nominativos no sujetos a *transfert* por excelencia son los valores mobiliarios representados en títulos físicos (y entre ellos, las *acciones*). Éstos se caracterizan por ser de literalidad incompleta o de *remisión*, en la medida que “remiten” a la relación causal que les dio origen, contenida en un documento que es naturaleza pública<sup>446</sup>. Pero el hecho de que estos títulos remitan a otro documento (en la medida en que son títulos declarativos y no constituyen nuevas relaciones jurídicas), en nada empece su contenido literal<sup>447</sup>.

Sin embargo, respecto de la literalidad, ¿qué se debe entender de lo establecido en el art. 13 LTV? Porque como ya señalé, dicho artículo establece que las medidas cautelares y demás afectaciones sobre los derechos o los bienes representados por el título valor, *no surten efecto si no se anotan en el mismo título; o, según su naturaleza, en la matrícula* respectiva.

Pues bien, respecto de los valores mobiliarios sujetos a *transfert*, ¿esto quiere decir que, si una afectación o medida cautelar consta inscrita en el título, pero no en la respectiva matrícula, no surte ningún efecto? ¿O acaso significa que basta con la inscripción de la afectación (o la medida cautelar) en la matrícula para que dicho acto le sea oponible, incluso, al tercero adquirente de buena fe que confió en la literalidad del título?

Como será señalado oportunamente<sup>448</sup>, el hecho de que las sociedades anónimas que no cotizan sus acciones en un mercado centralizado no suelen emitir los títulos que representan las acciones en las que se encuentra dividido su capital social, predispone a que cualquier operador sobredimensione la relevancia de la función de la matrícula de títulos. Y esto, a mi entender, no solo se predica de los *certificados de acciones*, pues dicho razonamiento ha sido extrapolado a todos los valores mobiliarios sujetos a un sistema de *transfert*.

---

<sup>446</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... loc. cit.* p. 126. Como señala el autor en cita, son ejemplos de títulos de remisión las acciones y los bonos de obligación.

<sup>447</sup> Cfr. *Ibíd.* Vid. n° 39.2 y n° 39.3, *supra*.

<sup>448</sup> Vid. n° 44 y n° 45 y ss., *infra*.

Sin embargo, no se puede negar que la referida matrícula tiene una real preponderancia cuando los títulos aún no han sido confeccionados y emitidos, porque en dicho soporte se debe inscribir la creación de los derechos de acuerdo al contrato de suscripción (cfr. art. 92 y LGS). No obstante, desde el momento en que los títulos son confeccionados y se ponen a disposición de los inversores –insisto-, los derechos incorporales quedan sometidos al régimen especial de los títulos valores, pues quedan vinculados a un soporte de la realidad sensible, que no solo tiene una mera función probatoria, sino que abstrae el *derecho incorporal* del régimen que le corresponde por naturaleza y, por medio de la instrumentación que se consigue a través de la llamada “incorporación”, lo somete a un régimen especial, estructurado de manera similar al que le corresponde a los *derechos corporales muebles*.

Por las razones aquí expuestas, debo decir que lo inscrito en la matrícula de títulos de ningún modo constituye información *literal* que forma parte del título vía *remisión*. En otras palabras, no considero viable que lo inscrito en la *matrícula* forme parte del contenido literal del título, porque la información consignada en ella no solo no es de conocimiento público<sup>449</sup>, sino que solo es un medio informativo que vincula al emisor con sus inversionistas (y al inversionista con el resto de inversionistas). En ese sentido, el único propósito de la *matrícula* es que las relaciones derivadas del contrato de emisión (bilateral entre emisor e inversionistas y asociativa entre los inversionistas) puedan desenvolverse con naturalidad<sup>450</sup>.

Pues bien, por más que el *integracionismo* haya causado la sensación de que la inscripción en la matrícula de títulos es el acto que constituiría efectos de oponibilidad de la titularidad *erga omnes*, considero que dicho documento, por las razones aquí expuestas, no está en potencia de producir ese efecto.

Veamos nuevamente y con detenimiento lo establecido en art. 29.2 LTV:

*Para que la transferencia del título valor nominativo surta efecto frente a terceros y frente al emisor, la cesión debe ser comunicada a éste para su anotación*

---

<sup>449</sup> Los títulos de literalidad incompleta o de *remisión*: estos remiten a otro *documento*, que debe ser *público*, para determinar con precisión el alcance del derecho incorporado. Son ejemplos de títulos de remisión, las acciones y los bonos de obligación (*énfasis añadido*). Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... loc. cit.* p. 126.

<sup>450</sup> No olvidemos que se trata, a fin de cuentas, de una relación regida por el principio de mayorías, en donde las decisiones más importantes son adoptadas por los inversores. *Vid.* n° 40 y ss., *supra*.

*en la respectiva matrícula; o, en caso de tratarse de valor con representación por anotación en cuenta, la cesión debe ser inscrita en la Institución de Compensación y Liquidación de Valores correspondiente; **sin perjuicio de las limitaciones o condiciones para su transferencia que consten en el texto del título o en el registro respectivo. (énfasis añadido).***

Si prestamos especial atención en el hecho de que dicho dispositivo está pensado prototípicamente para regular los títulos nominativos que son *valores mobiliarios*, sea que estén representados en títulos físicos sujetos a *transfert* o por medio de un sistema virtual de anotaciones en cuenta; lo cierto es que el art. 29.2 LTV distingue la literalidad que se predica de los valores representados en títulos físicos, de aquellos representados en anotaciones contables. Y nótese que lo anotado en el registro contable evidentemente forma parte del contenido literal del título, justamente porque las limitaciones o condiciones para su transferencia (en la medida en que resulten viables) estarán consignadas en el propio registro que es el fundamento indesligable del sistema de representación del título. Sin embargo, cuando los valores mobiliarios son emitidos en documentos físicos sujetos a un sistema de *transfert*, la propia regulación le da preponderancia al contenido literal del título.

En ese sentido, haciendo una interpretación en contrario del artículo bajo comentario, podríamos decir respecto de los valores mobiliarios sujetos a *transfert* que:

*La transferencia del valor mobiliario no surtirá efecto frente a terceros y frente al emisor, por más que la cesión le haya sido comunicada a éste y la hubiera anotado en su matrícula de títulos, **si existiera alguna cláusula incorporada al título que restrinja o limite su libre transmisión** (aunque aquella no esté inscrita en la matrícula).*

Es decir, de la propia norma se deriva la posibilidad de que el propio título lleve aparejado la constitución de un derecho a favor de tercero (o un mandato cautelar). En ese sentido, se echa por borda la posibilidad de una adquisición de un derecho real libre de cargas, gravámenes o afectaciones si solo se toma como punto de referencia la información consignada en la matrícula de títulos.

Justamente aquí queda expuesta la argumentación “cambiaria” que distingue los efectos *erga omnes* derivados de la posesión del título nominativo sujeto a “*transfert*”, de los efectos derivados de la inscripción de la titularidad en la *matrícula de títulos*.

#### 41. Argumentos normativos en contra de una armónica aceptación de los títulos nominativos sujetos a *transfert* como verdaderos títulos valores.

Luego de evaluar y exponer las razones jurídicas por las que considero que los títulos nominativos sujetos a *transfert* son verdaderos *títulos valores*; ha llegado el momento de analizar la aparente problemática que se deriva del “procedimiento especial” regulado en el art. 108 LTV, cuyo objeto es que el emisor emita duplicados de *títulos nominativos e intransferibles*, de producirse alguno de los supuestos de pérdida o destrucción contemplados en el art. 102 LTV.

Pues bien, evidentemente, todo título valor, por el simple hecho de serlo, tiene un destino circulatorio. Así lo establece el art. 1.1 LTV:

*“Los valores materializados que representen o incorporen derechos patrimoniales, tendrán la calidad y los efectos de Título Valor, cuando estén destinados a la circulación, siempre que reúnan los requisitos formales esenciales que, por imperio de la ley, les corresponda según su naturaleza. Las cláusulas que restrinjan o limiten su circulación o el hecho de no haber circulado, no afectan su calidad de título valor” (énfasis añadido).*

Como se aprecia de la propia definición de *título valor* contenida en nuestra LTV, el destino circulatorio de los títulos se puede *restringir* o *limitar*. No obstante, nunca se podrá prescindir de él porque, precisamente, la lógica del sistema sienta sus bases en la protección del tráfico. Por tanto, si se excluye del tráfico al título valor ¿podríamos decir que el sistema, respecto de este, mantiene alguna virtualidad que no sea meramente procesal<sup>451</sup> o probatoria?

Por lo dicho hasta aquí, en la medida en que título valor es:

---

<sup>451</sup> Porque, mérito ejecutivo, tienen muchos otros documentos (cfr. art. 688 CPC), sin excluir a los “títulos valores” intransferibles.

**“[e]l documento que incorpora derechos privados de carácter patrimonial, de tal forma que, en virtud de su destino circulatorio, para el ejercicio del derecho es necesaria la posesión del documento”<sup>452</sup> (generándose una vinculación bastante estrecha entre el documento y el derecho incorporado)”**,

es lógico que, por algunas causas específicas (cfr. art. 102 LTV), el legítimo tenedor tenga la posibilidad de *desvincular* el derecho incorporado a dicho soporte, con el objeto de salvaguardar sus propios intereses<sup>453</sup>.

En efecto, esta “desincorporación” del derecho del título se logra a través de un proceso de *amortización*, por medio del cual el juez declara la *ineficacia* del título y ordena al deudor, en caso la obligación estuviera vencida, a cumplir a favor del solicitante. Pero si la obligación no se encontrara vencida (o la naturaleza del derecho incorporado no es susceptible de vencimiento –como es el caso de las acciones–), el juez ordenará al deudor la emisión de un duplicado del título a favor del solicitante, con el objetivo de que éste pueda ejercer su derecho en su debida oportunidad (cfr. primer párr. art. 102 LTV).

La demanda de *ineficacia* del título se tramita en la vía sumarísima, siendo necesario que todos los obligados cambiarios sean notificados para que se constituya la relación jurídico-procesal (cfr. art. 103 LTV).

Pues bien, independientemente de que el acreedor pueda hacer uso del derecho de solicitarle directamente al deudor (o a sujetos pasivos de la relación cartular) la suspensión del cumplimiento de las obligaciones incorporadas en el título, por medio de alguna comunicación fehaciente –bajo la condición de que en un plazo máximo de quince días los sujetos pasivos de la relación cambiaria sean notificados con la demanda de ineficacia del título- (cfr. art. 107 LTV); como ya señalé, el objetivo de la demanda consiste en que el juez (cfr. art. 102 LTV):

- 1) *declare la ineficacia* del título que incorporaba el derecho, *desvinculándolo* de dicho soporte (anulándose el original);

<sup>452</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* pp. 1-49.

<sup>453</sup> Como ya he señalado, la incorporación no produce identidad e inmanencia entre el título y el derecho incorporado. Justamente, la prueba de ello es que existe un proceso específico que tiene por objeto desvincular el derecho del título. A ese procedimiento se le denomina “amortización” o declaración de ineficacia del título (*vid.* n° 31.2, *supra*).

- 2) *ordene el cumplimiento de las obligaciones incorporadas al título (si las obligaciones contenidas en él ya son exigibles) o, de ser el caso;*

*ordene la emisión de un nuevo título (si las obligaciones aun no son exigibles), vinculando nuevamente el derecho a un nuevo soporte.*

No obstante, el proceso debe respetar el derecho de defensa del posible *legítimo tenedor*. Por dicha razón, el juez, admitida la demanda, no sólo le ordenará al deudor (u obligados) a suspender el cumplimiento de las obligaciones incorporadas en el título, sino que, además, dispondrá la publicación de la solicitud (la específica pretensión), durante cinco días consecutivos en el diario oficial (cfr. art. 103.2 LTV) para que el posible *legítimo tenedor* pueda oponerse a la declaración de *ineficacia* del título<sup>454</sup>.

Como es lógico, este aparatoso proceso judicial de *declaración de ineficacia del título*, solo tiene por objeto evitar que se menoscaben los derechos de un *legítimo tenedor* del título (que podría haberlo adquirido *a non domino*). Y la razón de ello es que para poder ejercer el derecho es necesaria su presentación o su declaratoria de ineficacia. Si no fuera así, el destino circulatorio del título, en cuyo fundamento radica la protección del tercero adquirente de buena fe, haría posible que el emisor se vea obligado a cumplir dos veces<sup>455</sup>.

#### 41.1. “Títulos valores” que no son títulos valores en sentido técnico.

Como no he dejado de repetir a lo largo de este estudio, todo título valor, por el simple hecho de serlo, cuenta con vocación circulatoria. Por ello, los títulos “a la orden” que incorporan la cláusula “no negociable”, “intransferible” u otra análoga –en efecto-, están imposibilitados de circular cambiariamente, pero no están imposibilitados de circular mediante cesión de derechos<sup>456</sup>. Así lo establece el art. 43 LTV:

<sup>454</sup> De hecho, el legítimo tenedor tiene una segunda oportunidad para oponerse a que el deudor cambiario cumpla con las obligaciones incorporadas. En efecto, de conformidad con el art. 106.2 LTV, luego de que el juez haya declarado la ineficacia mediante resolución firme, debe publicarse un extracto de dicha resolución por una sola vez en el diario oficial. Sin embargo, deben transcurrir diez días hábiles sin que el o los obligados hayan sido notificados con una resolución judicial que ordene la suspensión del pago o la expedición del duplicado.

<sup>455</sup> Independientemente de que el sujeto que solicita la declaración de ineficacia de mala fe, sea severamente sancionado, civil y penalmente, de conformidad con lo dispuesto en la segunda disposición final de la LTV.

<sup>456</sup> Cfr. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores... op. cit.* pp. 64-67.

43.1. *El emisor o cualquier tenedor puede insertar en el título valor a la orden, la cláusula "no negociable", "intransferible", "no a la orden" u otra equivalente, la misma que surtirá efectos desde la fecha de su anotación en el título.*

43.2 *Salvo disposición en contrario de la ley, el título valor que contenga la cláusula señalada en el párrafo anterior sólo es transmisible en la forma y con los efectos de la cesión de derechos (énfasis añadido).*

En el sentido de lo dispuesto en el art. 43.2 LTV, podemos apreciar un caso *sui generis* de título "a la orden" nato que deviene en realmente *intransferible* por la inclusión de la cláusula *no a la orden* u otra análoga: el *cheque intransferible* (cfr. art. 190.1 LTV). No obstante, dicho instrumento ni siquiera puede circular extracambiariamente, con lo cual, no cabe duda de que no puede ser considerado un verdadero *título valor*, de conformidad con el concepto de título valor recogido en el art. 1.1 LTV. De hecho, solo constituye un título de *legitimación* que el acreedor debe portar para exigir la prestación, aunque tenga abstracción procesal y mérito ejecutivo<sup>457</sup> (cfr. art. 277.4 LTV).

Bien mirado en asunto, en caso el acreedor no presentara el cheque *intransferible*, sino una copia del "título" y, el emisor cumpliera con la obligación "incorporada" ¿se produciría el riesgo de que el emisor deba cumplir nuevamente con un posible adquirente de buena fe? Evidentemente no. El cheque es *intransferible*. Cosa distinta es que tenga abstracción procesal y que un acreedor de mala fe, valiéndose de su mérito ejecutivo, inicie una acción destinada a volver a cobrar, la cual, evidentemente será declarada infundada cuando el emisor demuestre que realizó el pago. Pero nadie está dispuesto a correr dicho riesgo, por lo que es entendible la premura de todo "emisor" de cumplir con la prestación contra entrega de aquel *título de legitimación*. No obstante, si se materializa alguno de los supuestos contemplados en el art. 102 LTV, será suficiente que el acreedor solicite un duplicado del título vía conducto notarial.

De igual manera, nadie podrá negar que las acciones representadas en títulos nominativos sujetos a registro (*transfert*) son susceptibles de ser temporalmente *intransferibles* por un plazo

---

<sup>457</sup> *Ibid.*, p. 67. Adhiriéndome a la postura del autor, como el cheque intransferible no tiene destino circulatorio, no puede ser considerado un verdadero título valor (cfr. art. 1.1. LTV).

máximo de diez años prorrogables (cfr. art. 101 LGS). En ese sentido, podemos decir con propiedad que los títulos nominativos sujetos a *transfert* (en general), impedidos de circular por un periodo de tiempo determinado o determinable conforme a ley, mantienen en suspenso sus efectos cartulares. Por dicha razón, mientras permanezcan vigentes las cláusulas que los hagan *intransferibles*, éstos fungirán como meros *títulos de legitimación* (sin perjuicio de su correspondiente abstracción procesal y mérito ejecutivo). En consecuencia, si los títulos que incorporan acciones son *intransferibles*, es razonable que la sociedad permita el ejercicio de los derechos del accionista de quien aparezca inscrito como tal en su matrícula de acciones (sin más).

Lo dicho hasta aquí tiene serios efectos prácticos, porque el obligado a cumplir con la prestación –aunque no le presenten el título- puede cumplir con el acreedor, por lo menos, sin temor a que un tercero adquiera el título de buena fe de un *non dominus* a causa de su temporal *intransferibilidad*. Y como evidentemente no son factibles las adquisiciones *a non domino*, la lógica de requerir un aparatoso procedimiento de amortización de títulos se diluye en su totalidad, pues estos títulos no cuentan con vocación circulatoria.

#### 41.2. ¿es necesaria la declaración de ineficacia de “títulos valores” *intransferibles*?

Solo en ese contexto el art. 108.1 LTV tiene verdadera coherencia:

*Si el título valor afectado por los hechos previstos en el Artículo 102 fuese uno nominativo registrado u otra clase de título valor (,) <sup>458</sup> **que sea intransferible en mérito a cláusula o condición establecida en oportunidad de su emisión, por el sólo mérito de la petición señalando la causa que lo motiva, cursada por vía notarial, el obligado principal debe emitir un duplicado en favor de la persona inscrita en el respectivo registro o matrícula como titular y los obligados solidarios del título valor deben intervenir en el duplicado; o, en su caso, en mérito a la cláusula de no negociabilidad que se haya puesto en el título valor original.***

---

<sup>458</sup> En realidad, para una interpretación literal del asunto, que concuerde con la finalidad ontológica de norma, al texto le hace falta el signo de puntuación (“;”) que señalo en el texto principal. Sin embargo, tengo la convicción de que una interpretación finalista de la norma no permite una interpretación literal y desarraigada de la lógica que fundamenta la LTV.

*Las causas solamente podrán ser las señaladas en el Artículo 102. (énfasis añadido).*

Pues bien, para que lo señalado en el art. 108.1 LTV sea coherente con la propia definición de título valor adoptada por el art. 1.1 LTV, la única explicación armónica con el régimen es que el artículo en comentario instaure un procedimiento tan sencillo (para emisión de un duplicado del título) para los supuestos en que los títulos en cuestión fueran realmente *intransferibles*. Es decir, dicho procedimiento solo será viable en caso estemos delante de:

- 1) un *cheque intransferible* (cfr. 190.1 LTV), es decir, un título “a la orden” nato que es intransferible por disposición normativa (cfr. art. 43 LTV); o
- 2) un *título nominativo sujeto a transfert* que lleve consigo una cláusula de limitación de su transferencia, que signifique una prohibición determinada o determinable de transferir (no mayor a diez años, prorrogables por periodos análogos, cfr. art. 101 LGS).

Y es que, en realidad, si ocurriera alguno de los supuestos contemplados en el art. 102 LTV (deterioro, extravío o sustracción del título) respecto de un “título valor” *intransferible*, llevar a cabo un proceso judicial de declaración de ineficacia sería un circunloquio sin objeto alguno, pues no existe posibilidad de que alguien se oponga al proceso de declaración de ineficacia. En ese sentido, la LTV –acertadamente-, considera suficiente la remisión de una solicitud de duplicado de título (justificando la causa que amerita la emisión del duplicado en alguno de los supuestos del art. 102 LTV), vía conducto notarial, emitida por –según sea el caso-:

- 1) la persona a nombre de quien se emitió el *cheque intransferible*; o
- 2) la persona que figura como titular en el *transfert*, en caso se tratada de un título nominativo sujeto a una limitación temporal de *transferibilidad*.

Pero de ningún modo, lo dispuesto en el art. 108.1 LTV se puede extender a la generalidad de títulos nominativos sujetos a *transfert*, ni a la generalidad de títulos “a la orden” natos que contengan la cláusula “no negociable”, “intransferible” u otra análoga, porque éstos últimos –a pesar de circular extra cambiariamente- no dejan de ser *transferibles*.

Por tanto, interpretaciones del art. 108.1 LTV desarraigadas de la lógica que fundamenta el régimen de los *títulos valores* (que son muy frecuentes<sup>459</sup>), pueden generar interpretaciones tan precipitadas que terminan negando, sin fundamento alguno, la naturaleza de verdaderos *títulos valores*<sup>460</sup>:

- 1) de todos los *títulos nominativos sujetos a transfert*, y
- 2) de todos los *títulos “a la orden” natos emitidos con la cláusula “no a la orden”* u otra análoga<sup>461</sup>, distintos al *cheque*.

Por ese derrotero, el poseedor de cualquiera de estos títulos no tendrá la certeza de que el emisor solo estará habilitado para cumplir con quien le presente el título, porque no es descabellado pensar que un sujeto que actuara de mala fe solicite la emisión de un duplicado del título e, inmediatamente después, transfiera simultáneamente el título original amortizado y el duplicado a distintos adquirentes. Para probar este punto voy a recurrir a unos supuestos hipotéticos que no son ni absurdos ni imposibles:

- 1) Supongamos que el *tradens* transfiera un ejemplar de cada título a más de un *accipiens* el mismo día y que, a su vez, las comunicaciones fehacientes de las transferencias les son remitidas a la sociedad el mismo día. ¿Acaso ésta podrá excusarse de cumplir con el poseedor del título original sujeto a *transfert* señalando que el mismo fue anulado? ¿Bastará para ello mostrarle la solicitud del duplicado que le remitió el *tradens* vía conducto notarial?
- 2) ¿Qué pasaría si el *tradens* transfirió el título a un primer *accipiens* y de manera previa y casi simultánea a la comunicación fehaciente de la transferencia, solicita vía conducto notarial la emisión de un duplicado que a su vez transfiera a un segundo *accipiens*?

---

<sup>459</sup> Pese que, a diferencia de la mayoría de países, el Perú cuenta con una ley general de títulos valores, es criticable que la doctrina nacional no realice esfuerzo alguno para darle sentido a al art. 108 LTV. Porque, en efecto, si a todo título valor le es connatural el principio de presentación, afirmar que todos los títulos nominativos sujetos a *transfert* están sujetos a dicho procedimiento, equivale a decir que estos títulos, en particular, no son verdaderos títulos valor. Comentarios muy superficiales sobre el asunto en: *vid.* GARCÍA CALDERÓN, Gonzalo. “Estudio profundizado de la nueva Ley de Títulos Valores – Ley 27287, en *Títulos Valores, Ley 27287*, VV.AA., Coord. ZEGARRA GUZMÁN, Óscar, edit. Gráfica Horizonte, 2<sup>da</sup> ed., Lima, 2001, pp. 90-91.

<sup>460</sup> *Vid.* TORRES CARRASCO, Manuel Alberto... *loc. cit.* pp. 60-62.

<sup>461</sup> A los que más adelante, siguiendo a ZEGARRA MULAOVICH, les denomino *títulos nominativizados*. *Vid.* 15.5.3, nota n° 362, *infra*.

¿Prevalecería la transferencia que realizó al segundo *accipiens* o al primero (que seguramente fue el primero que comunicó la transferencia)?

Es que si todos los títulos sujetos a *transfert* o los títulos “a la orden” natos que contengan la cláusula “no a la orden” fueran realmente *intransferibles*, los supuestos que acabo de plantear no tendrían sentido alguno. Sin embargo, el problema es que estos títulos, por regla general, son *transferibles*, y los primeros circulan incluso cambiariamente, de acuerdo a su ley de circulación<sup>462</sup>.

Entonces, ¿qué debemos entender por lo dispuesto en el art. 109 LTV?:

*Si en el caso del título valor nominativo a que se refiere al Artículo 108 el nombre del peticionario no apareciera inscrito en el registro, matrícula o talonario del emitente u obligado, para lograr su ineficacia u obtener su duplicado se procederá conforme al Título Segundo anterior, notificándose necesariamente a quien estuviere inscrito como titular, propietario o beneficiario del título valor en el registro, matrícula o talonario. (énfasis añadido).*

Para poder interpretar el artículo 109 LTV, es necesario responder a la siguiente interrogante: ¿qué significa que el solicitante de un duplicado del título valor nominativo sujeto a *transfert* no sea el titular inscrito en la matrícula del emisor?

En principio, eso significa que el título nominativo sujeto a *transfert*, al que refiere el presente artículo, es uno que, por naturaleza, es *transferible*. De no ser así, el poseedor del título ni siquiera tendría legitimidad para interponer una demanda de declaración de ineficacia del título y obtener judicialmente un duplicado. Por tanto, el art. 109 LTV no hace otra cosa que confirmar la postura que aquí se defiende (por más que su redacción sea realmente criticable). En ese sentido, lo único que puede deducirse del art. 109 LTV, respetando las reglas generales estatuidas por el régimen, es que todo título valor nominativo sujeto a *transfert*, que no mantenga ningún tipo de prohibición temporal de su transferencia, debe *amortizarse* por medio del procedimiento establecido conforme al Título Segundo de la Sección Novena de la LTV

---

<sup>462</sup> Vid. n° 34, n°39.2 y n° 39.3, *infra*.

(arts. 102 -107 LTV), notificándose necesariamente a quien estuviere inscrito como titular en la matrícula respectiva.

#### **42. Decadencia de la representación de las acciones en títulos físicos y su representación en anotaciones contables.**

De acuerdo por la posición de HUECK/CANARIS, en la actualidad, el aspecto documental de los valores mobiliarios sujetos a *transfert* está hoy ampliamente relegado a un segundo plano<sup>463</sup>.

En efecto, partiendo de la premisa de que la sociedad anónima ha sido concebida para concentrar grandes cantidades de capital por medio de los aportes que realiza un grupo indeterminado de personas (lo que origina un mercado de capitales en donde estos derechos tienen gran relevancia), la representación de esos derechos en títulos con vocación circulatoria ha traído consigo una serie de problemas<sup>464</sup>, pues resulta necesario conservarlos, custodiarlos y manipularlos (lo que presupone medidas de seguridad extraordinarias)<sup>465</sup>, precisamente porque son aptos para circular y porque su *presentación* es indispensable para ejercer los derechos incorporados (art. 16.1 LTV). En ese sentido, la incorporación de la acción a un valor mobiliario sujeto a *transfert* se muestra cada vez más como un obstáculo y una traba<sup>466</sup>. Incluso, si las sociedades emiten los certificados de acciones físicos, éstos de todos modos quedan relegados a un segundo plano pues, en efecto, no cumplen función alguna: solo son títulos de legitimación con mérito ejecutivo y con mero valor probatorio<sup>467</sup>.

---

<sup>463</sup> Cfr. HUECK/CANARIS, *Derecho de los títulos-valor...* op. cit. p. 09.

<sup>464</sup> Cfr. Ídem., p 18.

<sup>465</sup> Cfr. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los títulos-valor... op. cit., p. 88.

<sup>466</sup> Señala PAZ-ARES: “[S]egún datos que en su momento me fueron suministrados por la asesoría económica de la Bolsa madrileña, el número de títulos cotizados andaba a finales de los ochenta por los 3.000 millones, es decir, dos o tres veces más que el de billetes en circulación. Estas magnitudes, no es difícil aperebirse de ello, disparan los costes administrativos de la incorporación: se elevan considerablemente los costes de impresión, pues a medida que crece el volumen de títulos aumenta el riesgo de falsificación, lo cual obliga a imprimir los títulos con papel especial y mediante procedimientos especiales que encarecen su producción. Ya en el año 1970 el valor de impresión de las acciones de 500 ptas. oscilaba entre el 1% y el 1,5% de su nominal. También crecen, y no en menor proporción, los costes de custodia. Pero sobre todo son los costes de manipulación del papel, de la manipulación necesaria para el ejercicio y transmisión de los derechos, los que se hacen insoportables. Ha de tenerse en cuenta que en este tipo de procesos se ven implicadas o pueden verse implicadas tres clases de sujetos: las sociedades emisoras, las entidades financieras que administran las carteras de valores de sus clientes y los miembros del mercado bursátil, a través de las cuales se negocia la mayor parte de los valores en circulación. Todos estos sujetos -y los titulares en un determinado momento- han de identificar e individualizar los títulos, traerlos y llevarlos, cortarles los cupones, depositarlos en la sociedad, recontarlos, comprobar la correspondencia de su numeración, etc. Un trabajo minucioso de volúmenes titánicos”. *Ibid.*, p. 89.

<sup>467</sup> En efecto, llama la atención que, aunque los títulos hayan sido emitidos, baste con la inscripción del titular en el libro matrícula para que se le permita el ejercicio de los derechos derivados de la condición de socio. En ese

De hecho, no se puede negar que el sistema de inscripción de acciones en anotaciones contables se presenta hoy como el equivalente funcional de la posesión del título, pues en efecto, de ella dependen los efectos de oponibilidad *erga omnes*. Sin embargo, el sistema de anotaciones contables que hoy es armónico con las disposiciones relativas a los títulos valores (cfr. art. 2 LTV), no se instauró de un día para otro<sup>468</sup>.

Como explica HUECK/CANARIS, el paso de la representación de valores mobiliarios por títulos sujetos a *transfert* a un sistema de anotaciones contables no fue ni pacífico ni inmediato<sup>469</sup>. De hecho, se puede apreciar de manera previa a la instauración del sistema de representación contable, un periodo en el que las acciones representadas en títulos dejaron de fungir como títulos valores<sup>470</sup>.

El primer paso en contra de la institución de los *títulos valores* se dio por medio de la instauración del llamado “depósito colectivo” (o *Kassenverein*), que sucesivamente derivó en la creación del llamado “título colectivo”. Por medio de este último, los titulares de acciones no tenían derecho de propiedad sobre títulos singulares (¡ni siquiera los podían exigir, rompiéndose el *pacto de incorporación!*), pues pasaron a ser titulares de una *cuota* sobre un *objeto colectivo* (un derecho de *copropiedad*)<sup>471</sup>.

---

sentido, queda confirmado que el título –en cuanto título valor- no tiene virtualidad alguna en la práctica, aunque de la norma, como sostengo, se desprendan conclusiones diametralmente opuestas.

<sup>468</sup> Cfr. HUECK/CANARIS, *Derecho de los títulos-valor... op. cit.* pp. 18-25.

<sup>469</sup> No puedo estar de acuerdo con el razonamiento realizado por PAZ-ARES cuando sostiene que, respecto de los valores mobiliarios, hemos pasado de un sistema de incorporación a un sistema basado en la “desincorporación” (cfr. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los títulos-valor... op. cit., p. 88). Lo único que ha cambiado en realidad es el sistema de representación que, de todos modos, permite la aplicación del régimen especial pensado para los títulos valores. Por tanto ¿hasta qué punto nos hemos deshecho de la producción, *tradición* y presentación del título? En efecto, el sistema de anotaciones contables imita, casi perfectamente, las funciones antes mencionadas. Y por eso, no puedo unirme a ese “pesar” del autor que surge por el sistema de “desincorporación”, en la medida que dicha instrumentación afecta a los aficionados del estudio de los títulos valores. En realidad, bien mirado el asunto, lo que PAZ-ARES llama desincorporación no es otra cosa que la evolución digital del principio de incorporación. Por esa razón, ningún drama pesa sobre los estudiosos de los títulos valores. Más bien, solo pesa la notoria necesidad de actualizarse con las nuevas tecnologías. Cfr. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los títulos-valor... op. cit., p. 89-90.

<sup>470</sup> Cfr. HUECK/CANARIS, *Derecho de los títulos-valor... op. cit.* pp. 18-25.

<sup>471</sup> Cfr. *Ibid.* En ese sentido, señala PAZ-ARES: “[T]anto el principio de adquisición *a non domino* como el principio de limitación de excepciones se fundan en la *publicidad posesoria*; en la existencia de una «situación objetiva de apariencia» en la que puede confiar el tercero, que en nuestro caso falta. La posesión mediata del depositante no es apta para ser reputada, sin artificio ni violencia, instrumento de publicidad del derecho transmitido. Este es un punto que, tras ciertas vacilaciones iniciales, ha llegado a reconocer la propia doctrina alemana autora del invento”. Vid. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los títulos-valor... op. cit., p. 95.

Por tanto, la necesidad de presentar el título para ejercer los derechos incorporados (sean políticos o económicos) fue sustituida por la presentación de un *certificado de depósito* emitido por algún banco depositario de acciones. Y de esta manera (como señala acertadamente el autor y en consonancia con lo que he defendido en su momento<sup>472</sup>), la falta de derecho de propiedad sobre un objeto susceptible de posesión (las cuotas de copropiedad no son poseíbles) distorsionó la función más importante que cumplían los títulos: la de *legitimarse* frente al deudor y ejercer el derecho por medio de la posesión y presentación del título<sup>473</sup>.

Además, si añadimos que los bancos se fiaban de la información que ellos mismos consignaban, prescindiendo de lo realmente documentado en los títulos (pues los bancos trataban directamente con el emisor y no con cada inversor), la ruptura del sistema fue evidente. Y por dicho derrotero, la simple *coposesión* mediata (derivada de la posesión inmediata que ejercía el banco sobre el “título colectivo”) no permite fundar protección alguna sobre apariencia jurídica de “titularidad” sobre el tamaño de la cuota. Por ello, el sistema imposibilitaba la protección de adquisiciones de buena fe<sup>474</sup>.

Como consecuencia de lo expuesto, el sistema llegó a prescindir de la emisión de los títulos singulares, pues en realidad éstos solo quedaban como archivos inútiles en la contabilidad de los bancos. Por ello, la progresiva renuncia general a la creación de títulos fue lógica y natural pues, tanto su impresión como su conservación, generaban costes significativos y superfluos, al no cumplir con función alguna (éstos desaparecían para siempre en las cajas de los bancos de títulos valores)<sup>475</sup>.

Pues bien, estas experiencias previas a la instauración de un sistema de representación digital de valores mobiliarios en anotaciones contables (en donde la inscripción hace las veces de la posesión del documento) –puedo decir con propiedad-, fueron sustentadas en bases tan endeble que la construcción una construcción dogmática erigida sobre un sistema símil al régimen de circulación de los bienes muebles corpóreos era realmente inviable. La razón de ello era la

---

<sup>472</sup> Vid. n° 10.2, *supra*.

<sup>473</sup> Cfr. HUECK/CANARIS, *Derecho de los títulos-valor... op. cit.* p. 22-23.

<sup>474</sup> Cfr. Ídem, pp. 21-23.

<sup>475</sup> Cfr. *Ibíd.*

imposibilidad de construir un sistema que protegiera el tráfico jurídico por medio de la protección del tercero de buena fe, haciendo viables adquisiciones *a non domino*<sup>476</sup>.

Y, la verdad, es muy probable que, antes de que se consolide el sistema de representación de valores en *anotaciones contables*, el endeble sistema de representación de acciones (independientemente –pienso yo– de si eran títulos “nominativos” o “al portador”, por su manifiesta falta de emisión) haya estructurado el llamado “depósito colectivo” (que derivó en el llamado “título colectivo”), sobre la base del sistema de *transfert* o (*libro-registro* de “títulos” del “emisor”), para poder estatuir una construcción dogmática jurídico-real que, aunque *ficticia*<sup>477</sup>, ha perdurado en el tiempo. Y sobre todo, en aquellas sociedades que no cotizan sus acciones en rueda de bolsa<sup>478</sup>.

#### 43. El pretendido sistema de *representación* y nuestra realidad económica empresarial.

Todas las sociedades peruanas que colocan sus acciones por medio de ofertas públicas se encuentran obligadas a utilizar el sistema de representación de anotaciones en cuenta; y, en efecto, ese medio es tan cartular como la propia emisión de títulos físicos (cfr. art. 2.1 LTV). Sin embargo, toda vez que el nuestro ordenamiento adoptó este sistema de representación de manera abrupta (sin transitar el arduo camino que significó el desarrollo del propio sistema<sup>479</sup>), no es descabellado pensar que, a su vez, también adoptó abruptamente las secuelas del sistema

<sup>476</sup> Por ello, aunque la cuestión ha pasado inadvertida, en aquellas etapas el desarrollo operativo de las transacciones de “valores mobiliarios” en realidad giraban en torno a meros *derechos incorporales*; y, a dichas relaciones jurídicas les era aplicable el régimen común, pues no había sustento dogmático suficiente para proteger las adquisiciones *a non domino* (Como señala KUECK/CANARIAS citando a KOLLER, dicha situación ha pasado inadvertida durante decenas de años. Cfr. Ídem., p. 21. Y si eso ha ocurrido durante decenas de años, significa que los tribunales no dudaron en aplicarle a dichos derechos incorporales el régimen de los derechos reales, sin sustento dogmático. Ahora, también es verdad que existieron normas que regulaban la situación, pero evidentemente -como señala el autor-, el tráfico se protegía sin sustento dogmático).

<sup>477</sup> Cfr. Ídem., p. 21

<sup>478</sup> Nótese que, en los estadios previos a la instauración del sistema de representación en anotaciones contables, se produjo la plena “desincorporación” de los “valores mobiliarios”, pues el titular llegó a carecer de la posibilidad de tener en sus manos el título que representaba su “acción” o su “obligación” cuando la “representación” se erigió sobre el “título colectivo”, en la medida que su derecho se limitaba a una cuota ideal en la propiedad común sobre aquel, que jamás llegaba a ver. Cfr. ídem., p. 22. Y la falta de representación, es decir, la carencia de un sistema adecuado de representación (a lo que HUECK/CANARIS denomina desincorporación, *ibíd.*), no hacía otra cosa que –aunque muy circulatorio que fuera el derecho (porque las acciones o los bonos nunca dejaron de serlo)-retornar, por naturaleza, al régimen de derecho común.

<sup>479</sup> De hecho, podríamos decir que, tomando como referencia la regulación del mercado de valores, que nuestro ordenamiento dio un salto del siglo XIX al XXI, sin reflejar en su regulación los sistemas prototípicos fallidos (como los del “depósito colectivo” y “título colectivo”), que de ningún modo podían estructurar una construcción dogmática similar al sistema jurídico-real correspondiente a los bienes muebles corporales.

de “representación” que fue adoptado *residualmente* para las sociedades que no cotizaban sus acciones en un mercado centralizado (que son la mayoría).

De hecho, aquella construcción dogmática “jurídico-real” (evidentemente *ficticia*, al girar en torno a las anotaciones que se realizan en un *libro-registro* de naturaleza privada), es considerada por muchos como el eje central del sistema de representación de los *valores mobiliarios* sujetos a *transfert*, aunque los títulos nunca se hubieran emitido<sup>480</sup> y no exista *de facto* un derecho vinculado a un instrumento que externalice alguna especie de *publicidad posesoria*, que a su vez permita la instauración de un régimen similar al de los derechos reales.

Entonces, ¿podemos hablar con propiedad de un sistema de representación de títulos/acciones en aquellas sociedades que no cotizan sus acciones en un mercado centralizado y que, además, no suelen emitir las en *títulos nominativos* físicos?

#### **44. Los efectos generados por la ausencia de un sistema de representación de acciones.**

Manteniendo el pilar *ius-realista* en el que se sustenta el presente estudio, podemos apreciar que la falta de incorporación de las acciones en instrumentos idóneos para circular, en nada empece el contenido de los derechos que se atribuyen al accionista. Es más, de acuerdo a la distinción que debe realizarse entre la emisión de acciones en cuanto derechos y la emisión de los títulos que incorporan dichas acciones<sup>481</sup>, queda claro que esta última solo tiene relevancia cuando dichos derechos tienen vocación circulatoria. Por lo demás, el contenido de la relación que tiene la sociedad con sus accionistas (dejando de lado la necesidad de presentar el título para ejercer los derechos incorporados en cada oportunidad) es exactamente la misma.

Precisamente, la carencia de representación sí que conlleva una serie de efectos relevantes que no son negativos *–per se–* en lo absoluto, si lo que se pretende es eludir la posibilidad de que puedan ocurrir adquisiciones *a non domino* de las acciones emitidas por la sociedad:

---

<sup>480</sup> Vid. NAKAMURA VELÁSQUEZ, Dan. “Controversias relativas a la propiedad ... *op. cit.*, pp. 92-103. A mi parecer, este artículo pone de manifiesto el tan criticado fenómeno *integracionista*. En realidad, toda la argumentación del autor podría reducirse a la aplicación específica del principio *venire contra factum proprio non valet*, en la medida que la sociedad no puede desconocer la titularidad de acciones que ha reconocido, al permitir la participación del accionista en la toma de decisiones de junta general. Más bien, proponer el inicio de un proceso de usucapión sobre bienes económicos incorpóreos (acciones no representadas), además de distorsionar el sistema por medio de un innecesario *integracionismo*, da una “solución” que dista de ser práctica.

<sup>481</sup> Vid. n.º 21 y n.º 23, *supra*.

- 1) Para empezar, la falta de emisión del *título* protege la relevancia de la relación jurídica primigenia, que vincula a la sociedad emisora y al accionista originario<sup>482</sup>.
- 2) Por lo antes expuesto, y en la medida en que los derechos incorporeales (que no cuentan con una regulación especial) son *relativos, dependientes e inciertos*, todos los acuerdos entre accionistas y de estos con la sociedad o con terceros, que comprometan de una u otra manera a las acciones del *tradens*, son susceptibles de serle opuestos al *accipiens*, sin que sea esencial –siquiera– que éstos consten anotados en la matrícula de acciones (aunque será lo típico).
- 3) Por último, cuando las acciones no se encuentran representadas en certificados, el *libro matrícula* sí que cumple una función protagónica, pues representa un soporte material capaz de documentar acuerdos que afecten, de una manera u otra, a las acciones del *tradens* (cfr. art. 1215 CC y 342 CdC). Por tanto, acuerdos oponibles al *accipiens*.

Pero nótese que no significa que se ha instaurado una sistemática *jurídico-real* que depende de lo anotado en la *matrícula*. En realidad, la matrícula adquiere relevancia porque es un archivo privado en donde queda constancia (de conformidad con lo establecido en el contrato de suscripción) de la comunicación al emisor por parte del cedente (o cesionario), del acto de disposición o afectación sobre la titularidad de sus derechos (cfr. arts. 1215<sup>483</sup> CC y 342 CdC). Pero incluso lo inscrito en dicha matrícula puede ser relativizado por terceros ajenos a la relación, de no existir una comunicación o una aceptación fehaciente<sup>484</sup>, ya sea de la

---

<sup>482</sup> *Vid.* 1, *supra*.

<sup>483</sup> Inclusive, en algunos supuestos será necesario que el propio emisor o el resto de accionistas *acepten* la transferencia o la constitución de algún derecho sobre los bienes incorporeales derivados del contrato de emisión, si el estatuto así lo contemplara (cfr. arts. 237 y 238 LGS).

<sup>484</sup> Parece que, por una especialidad normativa, la comunicación fehaciente de la transferencia o constitución de alguna afectación sobre el derecho incorporal debería realizarse por conducto notarial (cfr. art. 342 CdC). Sin embargo, ni el CdC ni el CC dicen algo sobre la fecha cierta con la que debe contar la aceptación del deudor cedido. Ahora, en el supuesto de que no existiera una comunicación o una aceptación de fecha cierta, por más que dicha situación no le pueda ser opuesta al cedente, sí que deja en el aire la posición jurídica de sus terceros acreedores. Ello en la medida que, por lo menos a nivel probatorio, existirá un lapso de tiempo en el que no se tenga certeza sobre la prevalencia de la inscripción de un embargo en forma de inscripción en la matrícula, respecto de una transferencia que se hubiera realizado previa y recientemente sin contar con fecha cierta. Evidentemente, en esas circunstancias, me parece que la fecha del embargo tendría prevalencia sobre la transferencia, aunque esta última sea eficaz. De todos modos, parece que la cuestión se reduce al ámbito probatorio, porque ni el CC ni el CdC hablan sobre la fecha cierta de la aceptación. Sin embargo, ese aparente vacío hace que me incline por pensar que, incluso la aceptación, debe constar en un documento de fecha cierta para que la transferencia (o la constitución de alguna afectación) le sea oponible a terceros acreedores del cedente. De lo contrario, esa laguna serviría para

transferencia o de la constitución de alguna afectación sobre dichas acciones de naturaleza incorporal.

#### **45. La develación de la ficticia función *jurídico-real* que cumple la matrícula de acciones.**

Debo reafirmar la crítica que he construido a lo largo de este estudio respecto del fenómeno que he denominado *integracionismo* para concluir que es imposible construir una sistemática *jurídico-real* que gire en torno a las inscripciones que se realizan sobre un libro tan endeble como lo es la *matrícula de acciones*. Y es que un documento privado, en donde se hacen anotaciones de esa naturaleza y que, además, está imposibilitado *per se* de darle fecha cierta a los acuerdos que en éste se anotan, no hace otra cosa que demostrar la debilidad intrínseca de las teorías que pretenden instaurar un sistema *jurídico-real* en torno a las anotaciones que en ella se efectúen. Y por más que sea repetitivo en este asunto<sup>485</sup>, no puedo dejar de lado la existencia de posiciones doctrinales tan superficiales que consideran que el acto de inscripción en la *matrícula* consiste en una operación abstracta sobre la que no influye la validez del contrato de transmisión<sup>486</sup>.

##### **45.1. La matrícula de acciones es un documento privado que no genera publicidad *erga omnes*.**

Como ya he tenido la oportunidad de señalar, la matrícula de acciones, al ser un documento de naturaleza eminentemente privada, no forma parte de la literalidad remisiva a un documento público (inscrito en los registros públicos) que incorpora ciertos aspectos de la naturaleza de los *valores mobiliarios*, como lo son las acciones<sup>487</sup>. En ese sentido, las inscripciones contenidas en ella no generan dicho efecto, aunque las acciones estuvieran representadas en títulos. De hecho, su función esencial es documentar, en la medida de lo posible, quiénes forman parte del contrato de sociedad, para que tanto cualquier accionista como el emisor, puedan

---

que se realicen transferencias o se constituyan derechos sobre dichos bienes incorporales con el objeto de burlar mandatos judiciales.

<sup>485</sup> Vid. n° 3.2, *supra*.

<sup>486</sup> LANGLE RUBIO, E.: *Manual de Derecho mercantil español*, t. II, edit. BOSCH, Barcelona, 1954, en esp. P. 101; citado por GARCÍA-PITA. Cfr. GARCÍA-PITA. *Introducción al derecho de los Títulos Valores...* loc. cit. p. 403. Como ya he señalado, por esa vía el acto sería independiente, incluso, de la propia emisión del *título valor*.

<sup>487</sup> Vid. n° 40.2, *supra*.

conocer en todo momento con precisión quiénes conforman el lado activo de la relación derivada del contrato de suscripción.

En ese sentido, ya he sostenido que las inscripciones en la matrícula sí que generan publicidad, pero relativa, pues dicha información solo es conocida por el emisor y por los otros miembros del lado activo de la relación.

**45.2. Las inscripciones en la matrícula de acciones no generan, por sí solas, efectos *erga omnes* sobre la transmisión o constitución de derechos sobre acciones no incorporadas en títulos.**

Por otro lado, teniendo presente que las acciones no incorporadas en títulos son derechos incorporales sujetos al régimen de derecho común ¿podemos afirmar que la inscripción en la matrícula de acciones basta para generar oponibilidad *erga omnes* respecto de dicha titularidad?

A fin de cuentas, el art. 91 LGS establece que:

***“La sociedad considera propietario de la acción a quien aparezca como tal en la matrícula de acciones.***

*“Cuando se litigue la propiedad de acciones se admitirá el ejercicio de los derechos de accionista por quien aparezca registrado en la sociedad como propietario de ellas, salvo mandato judicial en contrario” (énfasis añadido).*

Pero ¿de ese precepto podemos deducir la aplicación de un régimen de oponibilidad *erga omnes* de titularidad sobre la acción?

En realidad, es frecuente que el primer párr. art. 91 LGS se lea sin respetar el espíritu de todo el contenido del art. 91 LGS, pues de una simple lectura se infiere que la inscripción de titularidad en la matrícula solo vincula a los miembros de la relación producida por la emisión. No obstante, del art. 91 LGS también se desprende que no necesariamente el inscrito en la matrícula es el titular de las acciones indiscutiblemente (no es un acto *abstracto*), porque puede suceder, por distintas razones, que el anterior titular siga ejerciendo los derechos de accionista (ya sea que los títulos se hayan emitido y los haya mantenido en posesión, o ya sea que no se

hubieran emitido y siga valiéndose de la inscripción en la matrícula para ejercer los derechos que ya no le corresponden).

Pero fuera de esa pequeña primera aproximación ¿qué sucedería si los títulos no fueron emitidos y las acciones –en su condición de derechos incorporales- fueron transferidas a favor de un tercero, lográndose la inscripción de dicha transferencia en la matrícula? ¿Dicha inscripción en la matrícula bastaría para que la transferencia le sea opuesta a los acreedores del cedente?<sup>488</sup>

Para abordar la problemática con fruto, no se puede perder de vista que las acciones, en cuanto derechos incorporales, siguen siendo derechos *relativos, dependientes e inciertos*; y dichas características (predicables de la generalidad de derechos incorporales) no se diluyen con la simple anotación de aquellos en una *matrícula*, que solo tiene fines informativos y documentales *ab intra* de la relación constituida.

De hecho, como documento privado que es, los derechos inscritos en la matrícula no tienen fecha cierta. De igual manera, las certificaciones que emitan los directores o el gerente general –de ser el caso- sobre el contenido de los acuerdos que han sido adheridos en la *matrícula*, tampoco son irrefutables o imposibles de “falsear”.

Evidentemente, no se puede negar que la información contenida en la matrícula tiene una especial relevancia en función a la relación constituida por medio del contrato de emisión. Sin embargo, su sola existencia no exime de los riesgos que son inherentes a todo *derecho incorporal*.

---

<sup>488</sup> No son extrañas las posiciones que, relegando a un segundo plano la seguridad jurídica que proporciona la emisión del título/acción para ejercer el derecho, proponen constituir mecanismos de publicidad de la información contenida en la matrícula, con el objeto de que se disminuya la “vulnerabilidad” de los derechos de los accionistas al estar sometidos a un sistema de registro privado. Así, p. ej., HUNDSKOPF propone una serie de alternativas de “publicidad” de los actos inscritos en la matrícula de acciones para proteger la seguridad jurídica del accionista (¿es necesario involucrar a la SUNAT para que el sistema tenga coherencia?). Pues bien ¿cuesta tanto entender que la seguridad del accionista se ve más que garantizada si los accionistas, como dispone la LTV, presentaran sus títulos accionarios para ejercer el derecho? Es que –precisamente- ¡esa es la finalidad mínima y básica del sistema! Cfr. HUNDSKOPF EXEBIO, Oswaldo. “La vulnerabilidad del sistema registral denominado matrícula de acciones y de otros registros físicos alternativos”, en *Actualidad Jurídica*, t. 256, edit. El Búho E.I.R.L., 2015, pp.163-165. Cosa distinta es que el mecanismo instaurado por la norma no se utilice y que aquellos derechos, por ser inmateriales, sean *relativos, dependientes e inciertos*; llevando consigo todos los riesgos inherentes a esa clase de derechos.

Por ello, el sistema de *transfert*, independientemente de que se hayan emitido los títulos, requiere que toda transferencia de acciones o toda constitución de derechos sobre dichos bienes, le sea comunicada a la sociedad emisora por medio de un conducto fehaciente (cfr. art. 1215 CC y 432 CdC). Y ello no es un despropósito o un simple formalismo. De hecho, la fecha cierta de la cesión es la que otorga preferencia<sup>489</sup> en caso:

- 1) se hubieran realizado múltiples transferencias sobre dichas acciones;
- 2) se hubiera constituido alguna afectación<sup>490</sup> sobre dichas acciones; y
- 3) la sociedad hubiera sido notificada con una *medida cautelar* de embargo en forma de inscripción sobre las acciones del *cedente*.

De esa manera, la fecha cierta de la comunicación (o de la aceptación, como sostengo<sup>491</sup>) será imprescindible para determinar, a causa de la *relatividad*, *dependencia* e *incertidumbre* del derecho incorporal, el concreto estado del derecho que fue adquirido por el *accipiens*. Por dichas razones, difícilmente se podrían estatuir principios *jurídico-reales* sobre la base de un documento tan endeble como lo es la matrícula de acciones.

<sup>489</sup> Al respecto, vid. RETORTILLO ATIENZA Olatz. *El embargo de acciones de la sociedad anónima... op. cit.*, pp. 198-201. Por otro lado, que no pase inadvertido el absurdo *integracionismo* en el que ha caído la LGM. En efecto, dicha norma hace prevalecer la transferencia del crédito (o de cualquier otro derecho transferible por cesión) que primero haya sido inscrito en el registro de contratos (cfr. art. 27 LGM).

<sup>490</sup> Evidentemente, es criticable que la LGM le otorga preferencia a una garantía que ha sido constituida sobre un bien de un no titular (cfr. art. 27 LGM). Sin embargo, de lo establecido en el art. 8 NLGM se infiere que un no titular de un derecho incorporal no podrá constituir garantía mobiliaria sobre aquel, pues, a primera vista, parece que la NLGM hace prevalecer la titularidad de un derecho sobre la posibilidad de constituir una garantía sobre aquel. En ese sentido, el Art. 8 NLGM reza: “*Puede constituir garantía mobiliaria el deudor garante que ejerce un legítimo derecho sobre bienes muebles susceptibles de garantía mobiliaria y no se encuentre con impedimento legal para afectar dichos bienes muebles*”. De ello se infiere que no podrá constituir un derecho de garantía un no titular, pues quien no es titular, evidentemente, se encuentra impedido legalmente.

Por otro lado, debo decir que el inc. 4, art. 5 NLGM excluye de la aplicación del nuevo régimen de garantía mobiliaria a las acciones que se encuentren representadas en títulos físicos sujetos a *transfert* y a los representados en anotaciones contables. Sin embargo, las acciones que no se encuentren representadas, de uno u otro modo, no se entenderán excluidas del nuevo régimen de garantía mobiliaria (cfr. inc. 5, art. 4 NLGM).

<sup>491</sup> Vid. nota n° 484, *supra*.



## CONCLUSIONES

**PRIMERA.** - La acción emitida por la sociedad anónima, en cuanto bien económico objeto de atribución es, en sentido ontológico, un bien de naturaleza inmaterial. Evidentemente, consiste en una parte alícuota en la que la sociedad divide la cifra de su capital y, en función de su atribución, surgen los derechos políticos y económicos que le corresponden al accionista.

**SEGUNDA.** - Por más que la doctrina mayoritaria no repare en que la llamada “dimensión” de la acción en cuanto *título valor* no forma parte del contenido esencial de ese derecho (en sentido necesariamente “actualizado”, pues éstas no se documentan por sí mismas), es relevante separar esa característica de su contenido porque no hacerlo conlleva, inminentemente, la aceptación de una concepción *integracionista* de la institución. Con ello, el peligro que se evita (por medio de la adopción de la postura que propongo) es aplicar directamente el régimen de los derechos reales (pues que no existe un título valor que “incorpore” el derecho) a bienes muebles de naturaleza incorporal. Por tanto, se hace viable la aplicación del régimen de derecho común en ausencia de la concurrencia de los hechos fácticos que permiten la aplicación del régimen especial de los *títulos valores*.

**TERCERA.** - Evidentemente, no todos los bienes económicos pueden atribuirse en propiedad en sentido técnico. De hecho, ni siquiera todos los bienes físicos son susceptibles de ello. Por tanto, solo aquellos que cumplan con determinadas características serán susceptibles de ser atribuidos en esa medida. Para ello, se requiere que el bien físico sea, principalmente, *identificable*. En ese sentido, el bien deberá ser *determinado, actual y autónomo*. Justamente, las denominadas *propiedades incorporales* procuran estatuir una instrumentación que le otorgue a los bienes objeto de regulación –de manera artificial- características similares a los bienes físicos atribuibles en propiedad.

**CUARTA.** – Por tanto, no se puede dejar de lado que para ejercer la propiedad es necesario que la titularidad del derecho sea oponible *erga omnes*. En ese sentido, los regímenes de *propiedades incorporales* someten a los bienes que son objeto de su regulación a alguna especie de instrumentación que haga viable esa oponibilidad. Para ello, utiliza la inscripción de los derechos en un registro público, como sucede con el caso de las participaciones, marcas, etc.; o utiliza mecanismos que permitan vincular el derecho a un sistema que permita predicar publicidad posesoria. En el caso de los *títulos valores*, esto sucede con la incorporación del

derecho a un título físico, o a un registro de naturaleza privada que hace las veces de la posesión del título (publicidad *cuasi-posesoria*), como sucede en el sistema digital de anotaciones contables.

**QUINTA.** - Sin duda alguna, cuando las acciones no se encuentran incorporadas y, por tanto, vinculadas a un régimen de propiedad especial, siguen siendo bienes de naturaleza *relativa, dependiente e incierta*. Por tanto, como los *derechos inmateriales* no tienen un punto de conexión (o referencia) con la realidad sensible, no son susceptibles de ser adquiridos *a non domino*. En ese sentido, no conllevan un mecanismo destinado a proteger al tercer adquirente de buena fe, logrando proteger el tráfico.

**SEXTA.** - La función fundamental de la acción, en cuanto derecho, es establecer la medida de participación de su titular en las ganancias de la sociedad (derechos económicos) y en la conformación de sus órganos de gobierno (derechos políticos). Sin embargo, también atribuye las facultades mínimas para que su titular pueda ejercer los derechos inherentes de socio (p. ej., el derecho de información).

**SÉTIMA.** - La acción, en cuanto derecho, surge desde que se celebra un contrato típico: el contrato de sociedad anónima. Sin embargo, la naturaleza de la acción, en cuanto derecho, va a depender del estadio en el que se encuentre la constitución social. Evidentemente –por la extensión del contenido de las cláusulas que conlleva la constitución de una sociedad anónima–, raspa con lo *cierto* que el contrato deba celebrarse por escrito. Además, solo de esa manera puede extenderse en escritura pública e inscribirse en el registro de sociedades. Sin embargo, la **formalidad** establecida por la norma no es, ni *ad probationem* ni *ad sollemnitatem*. Es una formalidad *sui generis* a la que aquí se le denomina *ad regularitatem* o *ad utilitatem*, en la medida que el cumplimiento de dicha *formalidad* conlleva una función útil: *instaurar el principio de separación de patrimonios, de tal manera que los accionistas solo responden en la medida de su aporte*. De esa manera, se rompe con el régimen de *responsabilidad solidaria originaria* que les corresponde a sus accionistas y representantes, que se deduce de una interpretación sistemática de la LGS.

**OCTAVA.** - Como correlato de la conclusión anterior, digo que la *formalidad* que se predica del pacto social es *ad regularitatem* porque, justamente, su inobservancia se sanciona con *irregularidad*. Esa sanción diluye el velo societario y vuelve las cosas a su estado anterior

(original): *los accionistas y representantes de la sociedad responden de manera solidaria, personal e ilimitadamente porque la sociedad pierde su personalidad jurídica y la función de garantía del capital se confunde con los patrimonios de cada accionista y representante.*

**NOVENA.** - Una vez que la sociedad adquiere personalidad jurídica significa que se ha cumplido con su *iter* de formación. Sin embargo, como el contrato de sociedad es uno regulado por el Derecho Comercial, puedo afirmar que la libertad de forma es más completa (cfr. art. 52 CdC). Por ello, aunque la inscripción del contrato social, que contiene un *contrato de suscripción*, haya cumplido dicha *formalidad*, no significa que los actos por medio de los cuales se inicia el procedimiento para modificar el *contrato de suscripción* (ampliando la cifra del capital), no surtan efecto entre las partes de manera inmediata. Por el contrario, la mayoría de efectos obligacionales se producen con el acto de suscribir acciones, pues la sociedad, a partir de ese momento, puede exigir el cumplimiento de entrega de los aportes por la vía ejecutiva (cfr. art. 22 LGS). Por dichas consideraciones, el *contrato de suscripción* de ningún modo es uno de naturaleza *real*, aunque se suele entender que su plena eficacia depende del pago del desembolso mínimo (de una conducta de la que dependería la existencia del contrato).

**DÉCIMA.** - Independientemente de que los efectos más importantes de la relación derivada del *contrato de suscripción* se generan con el acto de suscripción, lo cierto es que su plena eficacia solo se consigue desde que el acuerdo logra su inscripción en el registro de sociedades. Antes de eso, los titulares de dichas acciones tienen todos los derechos de socio. Sin embargo, los acuerdos que adopte la junta general en los que participen accionistas que no cuenten con el respaldo de la inscripción del aumento de capital de dio mérito a la emisión de sus acciones, se mantendrán en suspenso. Por tanto, en cierto sentido, sus derechos políticos se encuentran suspendidos.

**DÉCIMO PRIMERA.** - Pese a que la inscripción de la sociedad en el registro no es constitutiva, es importante que cualquier tipo societario cumpla con su *iter* de formación, pues la inscripción (y consecuente adquisición de personalidad jurídica) –hasta de una sociedad colectiva (como cualquier otra que contemple una participación personalista)- limita la responsabilidad solidaria de los socios y representantes de la sociedad (por lo menos, circunscribe dicha responsabilidad en un determinado tiempo y espacio).

**DÉCIMO SEGUNDA.** - El *contrato de suscripción* es uno de prestaciones recíprocas, por medio del cual la sociedad (de acuerdo a sus propios términos), a cambio de la obligación de aportar asumida por el suscriptor, se obliga a reconocerle al suscriptor la calidad de accionista. En consecuencia, dicho contrato conlleva la obligación inherente de la sociedad de emitir los *títulos que incorporan dicha condición*, a causa del *pacto de incorporación* que el tipo sociedad anónima lleva consigo.

**DÉCIMO TERCERA.** - El contrato de suscripción está compuesto por dos etapas. La primera, es la etapa *constitutiva* de las acciones en cuanto derechos, que cuenta con un *iter* procedimental compuesto por los actos de *creación, suscripción, pago del desembolso mínimo y emisión*. La segunda, es la etapa *ejecutiva* del pacto de incorporación. Sin embargo, muchas veces la distinción de estas etapas pasa inadvertida por razones lingüísticas, entremezclándose y confundiéndose, pues los títulos también se *crean, se suscriben y se emiten*. Pues bien, no distinguir ambas etapas pueden generar argumentos puramente aparentes a favor de la adopción de un concepto *integracionista* de la acción como institución.

**DÉCIMO CUARTA.** - Pese a que la etapa *constitutiva* del contrato de suscripción cuenta con un *iter* procedimental para que el contrato produzca plenos efectos, las reglas de *formalidad* que se predica sobre este contrato, que solo suspenden algunos derechos del accionista, no evita que el suscriptor adquiera la condición de accionista desde que las acciones se entienden emitidas (de acuerdo a los términos establecidos en el propio contrato de suscripción). Pese a que la sociedad tenga el derecho de exigir el aporte en caso el suscriptor se encuentre en mora, la sociedad puede denegarle el ejercicio de los derechos de accionista. Por esa razón, el art. 92 LGS establece que en su matrícula se anotan las acciones creadas y *emitidas* (no solo suscritas). Por tanto, a partir de la emisión, el accionista goza de todos los derechos políticos y económicos que atribuye la titularidad de acciones, aunque los acuerdos que adopte la junta general de accionistas se mantengan en suspenso hasta que se constate la debida inscripción del correspondiente aumento de capital. Por esa precisa razón, en la medida en que el contrato de suscripción conlleva un *pacto de incorporación*, el accionista tiene derecho a solicitar los certificados provisionales de acciones que documenten su condición de accionista.

**DÉCIMO QUINTA.** - El tipo sociedad anónima conlleva un *pacto de incorporación* derivado del contrato de suscripción. En consecuencia, por una cuestión de índole tipológica,

es nulo todo acuerdo societario o parasocietario que elimine el derecho del accionista a solicitar los títulos que representan sus acciones.

**DÉCIMO SEXTA.** - A pesar de que las acciones estén reguladas, aparentemente, como bienes muebles (físicos) que se transfieren por medio de la *traditio*; incluso si éstas estuvieran representadas, se transfieren por el solo consenso, pues se transmiten por cesión de derechos (cfr. art. 29.1 LTV) y, por tanto, por el solo *consenso*. No obstante, en la medida en que el título no sea entregado al nuevo titular, éste asume el riesgo de que el cedente pueda realizar una nueva transferencia a favor de otro cesionario (incluso si comunicó la transferencia a la sociedad). Con lo cual, subsiste una apariencia que aproxima la transferencia de estos títulos, a las reglas establecidas para la transferencia de inmuebles.

**DÉCIMO SÉPTIMA.** - Cuando la sociedad ejecuta el *pacto de incorporación* y las acciones quedan representadas, se cumplen las siguientes dos finalidades: (1) Instaurar un sistema de participación en la *organización* de la sociedad, de tal manera que, de acuerdo a las reglas de legitimación propias de los títulos nominativos sujetos a registro, sea imprescindible la presentación del título para ejercer el derecho incorporado; y (2) proteger el tráfico, pues el *cesionario* (nuevo titular de acciones) tiene la seguridad de que la *cedida* (la sociedad emisora) no podrá cumplir válidamente con él, si no le presenta los *certificados* que incorporan su condición de accionista, independientemente de que la naturaleza de un título nominativo no *legitime* a su tenedor sin la concurrencia de otros requisitos.

**DÉCIMO OCTAVA.** - Debemos entender por *ley de circulación* a los requisitos que debe cumplir el poseedor del título para ejercer el derecho de cara al emisor. Por tanto, no es otra cosa que la *eficacia legitimadora* que produce la posesión del título por sí misma o por medio del cumplimiento de algunos elementos adicionales para que el poseedor se encuentre legitimado de cara al obligado principal. Es decir, al conjunto de requisitos con los que debe cumplir el poseedor del título para que pueda ser considerado por el obligado principal como un *tenedor legítimo*. En ese sentido, existen *títulos de legitimación plena* (aquellos que legitiman por medio de la posesión) y *títulos de legitimación incompleta* (que, además de la posesión, requieren del cumplimiento de otros requisitos para legitimar pasivamente al obligado). Justamente, los títulos nominativos, como lo son los *certificados de acciones*, pertenecen a esta última clase.

**DÉCIMO NOVENA.** - Algunos afirman que, como la *ley circulación* de los *certificados de acciones* es la *cesión de derechos*, éstos, en realidad, no circulan cartularmente, pues ello significaría la ausencia de una real *ley de circulación*, pues ésta nos recuerda a la *cesión común* de derechos incorporeales. De esa manera, se le termina negando a esta especie de títulos la aplicación del régimen general de los títulos valores; y, en consecuencia, se suele pensar que estos instrumentos se ven desprovistos de la connatural *protección reforzada* en la circulación de los títulos valores. No obstante, precisamente lo contrario se desprende de nuestra LTV, pues se puede afirmar que cuando éstos circulan cartularmente le confieren al tercero adquirente (i) una *posición autónoma*, (ii) la característica *purga de excepciones cartulares* y (iii) la posibilidad de adquirir *a non domino*. En consecuencia, se debe hacer una distinción entre la cesión común de derechos y la cesión cartular regulada en la LTV.

**VIGÉSIMA.** - Uno de los primeros problemas que conlleva el estudio de los títulos nominativos, es comprender que dentro de esta especie de títulos la ley agrupa algunas subespecies que, como es lógico, tienen a su vez algunas diferencias específicas. Entre éstos, podemos distinguir, a grandes rasgos, entre los *títulos simplemente nominativos* y los *títulos nominativos de legitimación compleja*. Dentro de estos últimos se encuentran los *títulos nominativos sujetos a transfert*, cuyo paradigma es, en efecto, el *título/acción*.

**VIGÉSIMO PRIMERA.** - Independientemente de la existencia de una variada gama de títulos nominativos, la LTV regula la circulación de todos ellos en escasos artículos. Por esa razón, es necesario determinar, por la naturaleza de la relación jurídica que dio mérito a la emisión, a qué efectos se refiere en unos u otros casos. Sin embargo, el régimen normativo se infieren conclusiones generalizadas para todos los títulos nominativos.

**VIGÉSIMO SEGUNDA.** - La diferencia específica de los *títulos nominativos sujetos a transfert*, respecto del resto de títulos nominativos, consiste en que el acto que les da origen no sólo constituye una relación jurídica bilateral entre el emisor y el suscriptor, sino que, además, genera una relación bilateral entre el emisor y la totalidad de suscriptores, quienes, al suscribir la emisión, han constituido una especie de *relación asociativa* (plurilateral de prestaciones autónomas). Por esa razón, es indispensable que exista (i) una matrícula de títulos y (ii) un libro de asambleas de accionistas u obligacionistas. Por esa sencilla razón, estos documentos de naturaleza privada solo vinculan a las partes del contrato de suscripción/emisión.

**VIGÉSIMO TERCERA.** - Independientemente de que los títulos nominativos estén o no sujetos a un sistema de *transfert*, ello no implica que esta especie de títulos se vea impedida de circular cartularmente. Precisamente lo contrario se desprende de lo dispuesto en la LTV. Por tanto, cuando los títulos nominativos circulan de acuerdo a su ley de circulación, los derechos incorporados se vuelven plenamente abstractos, autónomos y literales. Sin embargo, los títulos sujetos a *transfert* son de literalidad incompleta, por lo que se complementan con lo establecido en el contrato de emisión. No obstante, aunque los títulos nominativos sujetos a *transfert* sean de literalidad incompleta, eso no significa que la información que contienen, no remisiva al contrato de emisión, no sea plenamente literal. De hecho, los títulos nominativos sujetos a *transfert* (respecto de la información no contenida en el contrato de emisión) son tan *literales* –y, por tanto, *abstractos* y *autónomos*– como los mismísimos títulos “a la orden”, respecto a la información que no sea pública.

**VIGÉSIMO CUARTA.** - La notificación de la cesión cartular forma parte de la llamada ley de circulación nominativa. Por tanto, el *accipiens* del título nominativo (sujeto o no a *transfert*) debe procurar que la cesión le sea comunicada al emisor (u obligado principal), pues solo de esa manera, el derecho incorporado adquirirá *autonomía*. Sin embargo, a pesar de que el emisor le haya opuesto un derecho al cedente de manera previa, con el propósito de amortizar el título, o –inclusive– si el emisor fuera notificado con una medida cautelar a solicitud de un acreedor del cedente; si dichas afectaciones sobre el título no constaran en él, el *accipiens* adquirirá el derecho incorporado libre de cualquier carga o gravamen, siempre que la cesión le hubiera sido comunicada al emisor oportunamente. Y esto, aunque estemos delante de títulos nominativos sujetos a *transfert* pues, aunque las afectaciones consten inscritas en la *matrícula de títulos*, dicha información solo vinculará a las partes del contrato de suscripción (tiene una publicidad relativa).

**VIGÉSIMO QUINTA.** - El procedimiento establecido para la emisión de duplicados de títulos contenido en el art. 108 LTV, hace sentido siempre y cuando los títulos en cuestión sean de naturaleza estrictamente *intransferible* (aunque su naturaleza de verdadero título valor sea más que cuestionable) o que, por lo menos, tenga suspendidos sus efectos cartulares por un periodo de tiempo conforme a ley. Una interpretación distinta terminaría por desnaturalizar la lógica que fundamente el sistema de tráfico de derechos contenido en la LTV.

**VIGÉSIMO SEXTA.** - Por último, en la medida en que la sociedad no ejecute el pacto de incorporación, la matrícula de acciones está imposibilitada, por naturaleza, de estatuir principios *registrales* y *jurídico-reales*. Por tanto, la naturaleza de las acciones no incorporadas en certificados de acciones, sigue siendo de naturaleza inmaterial y, en consecuencia, aquellos derechos mantienen las características que se predicán de la generalidad de derechos inmateriales.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRAMOVICH ACKERMAN, Daniel. “Los certificados de acciones y la condición de accionista”, en *ADVOCATUS 13-2005-II*.

ABRAMOVICH ACKERMAN, Daniel. “El derecho de asistencia y representación en la junta general de acciones de la sociedad anónima”, en *Revista de Derecho THEMIS*, N° 47, 2003.

ALBALADEJO, Manuel. *Derecho Civil*. T. III, Edit. Edisofer S.L., 10<sup>ma</sup> ed., Madrid, 2004.

ARRANZ RODRIGO, Marceliano. “Comprender la naturaleza: doctrina aristotélica de las causas”, en *Cuadernos salmantinos de filosofía* N° 40, 2013.

AVENDAÑO, Francisco; DEL RISCO, Luis F., “Derechos reales sobre bienes incorpóreos” en *Reivindicación, accesión y usucapión*, Coord. POZO SÁNCHEZ, Julio, VV.AA., edit., Instituto Pacífico, 2017.

BEAUMONT CALLIRGOS, Ricardo. *Comentarios a la ley general de sociedades*”, 6ta ed., Gaceta Jurídica, Lima, 2006.

BERNAL GUTIERREZ, Rafael. *La sociedad anónima en Colombia*, edit. LEGIS, Bogotá, 1980.

BORNADELL LENZANO, Rafael, “Negocios sobre derechos de participación social no representados en acciones. Consideración especial de las transmisiones *inter vivos* de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada”, en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J (Dir.). *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales*, Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, en colaboración con el Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad de Sevilla, Madrid, 1992.

BROSETA PONT, Manuel. *Manual de Derecho Mercantil*, 3ª ed, Tecnos, Madrid, 1977.

BULLARD GONZÁLES, Alfredo, “Régimen legal de las propiedades incorpóreas”, en GUTIERREZ CAMACHO, Walter (Dir.), *Código Civil Comentado*, vol. V, Gaceta Jurídica, Lima, 2003.

BULNES JIMÉNEZ, Luis M., *El valor mobiliario como elemento objetivo de la regulación del Mercado de Valores* (Tesis de pregrado), Dir. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro, 2018.

CAMINO-MORALES, Karen. *La Protección de la Identidad del Negocio: Entre marcas y nombres comerciales*. (Tesis de pregrado en Derecho). Universidad de Piura. Facultad de Derecho. Programa Académico de Derecho. Piura, Perú, 2016.

CANDIAN, Aurelio. *Instituciones de Derecho Privado*. Traducción de Álvaro Pascual Leone. México: Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana, 1961.

CANO MARTINEZ DE VELASCO, José I. *La exteriorización de los actos jurídicos: su forma y la protección de su apariencia*, Edit. Bosch, Barcelona, 1990.

CANO MARTÍNEZ DE VELASCO, José I. *La exteriorización de los actos jurídicos: su forma y la protección de su apariencia*. Edit. Bosh, Barcelona, 1990.

CASTAÑEDA, Jorge E. *Instituciones de Derecho Civil. Los Derechos Reales t. I*, edit. CASTRLLÓN S.A., Lima, 1952.

CORRAL TACIANI, Hernán. *Propiedad y cosas incorpóreas. Comentarios a propósito de una reciente obra del profesor Alejandro Guzmán Brito*. Revista Chilena de Derecho, Vol. 23 N° 1, 1996.

CORTÉS, Melcíades. “La posesión”. Temis, Bogotá, 1999.

DE LA CUESTA RUTE, José M. *La acción como parte del capital social y como título en la sociedad norteamericana*, AGENTES DE CAMBIO, BOLSA Y CORREDORES COLEGIADOS DE COMERCIO, Madrid, 1972.

DÍAZ MORENO, Alberto. “Art. 92. La acción como valor mobiliario” en ROJO, Ángel, BELTRÁN, Emilio (Dirs.), VVAA., *Comentario de la ley de sociedades de capital*, edit. Civitas, Navarra, 2011.

DIEZ-PICAZO, Luis. *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, t. I (Introducción. Teoría del Contrato). Edit. CIVITAS, 6<sup>ta</sup> ed., Pamplona, 2007.

DIEZ-PICAZO, Luis. *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, t. III, edit. Civitas, 4<sup>ta</sup> ed., Madrid, 1995.

DIEZ-PICAZO, Luis y PONCE DE LEÓN, “El abuso del derecho y el fraude de la ley en el nuevo Título Preliminar del Código Civil español y el problema de sus recíprocas relaciones”, en *IUS ET VERITAS* n° 5, edit. PUCP, 1992.

ECB, EDICIONES CABALLERO BUSTAMANTE. *Transferencia de acciones: aspectos societarios y tributarios*, 2011.

EICHLER, Hernann. “La idea de copropiedad”, en *Anuario de Derecho Civil*, vol. 14, n° 4, 1961.

ELÍAS LAROZA, Enrique. *Ley general de sociedades comentada*, ed. Normas Legales, Trujillo, 1998.

EMERICH, Yaëll. *Propiedad de créditos: enfoque comparativo*, t. 469, col. "Private Law Library", París, L.G.D.J., 2007 / Cowansville, Éditions Yvon Blais, n° 98, 2006.

ESCOBAR ROZAS, Freddy. “El contrato y los efectos reales”, *Revista de la asociación IUS ET VERITAS* n° 25, 2002.

FALZEA, Ángelo “El principio jurídico de la apariencia”. *Derecho PUCP: Revista de la Facultad de Derecho* n° 59, 2006.

FERNÁNDEZ SALAS, Jose C. “El derecho de superficie”, *Revista de Derecho Privado Themis* N° 62, 2012.

GARCÍA CALDERÓN, Gonzalo. “Estudio profundizado de la nueva Ley de Títulos Valores – Ley 27287, en *Títulos Valores, Ley 27287*, VV.AA., Coord. ZEGARRA GUZMÁN, Óscar, edit. Gráfica Horizonte, 2<sup>da</sup> ed., Lima, 2001.

GARCÍA DE ENTERRÍA, Javier. “Las sociedades de capital, las acciones y las participaciones sociales, las obligaciones (i)”, en MENÉNDEZ, Aurelio y ROJO, Ángel (Dirs.), VV.AA. *Lecciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 9<sup>a</sup> ed., THOMSON REUTERS, Pamplona, 2011.

GARCÍA-PITA Y LASTRES, “Acciones Nominativas y Acciones al Portador”, en *Derecho de Sociedades Anónimas II, Capital y acciones*, Vol. I, edit. CIVITAS, Madrid, 1994.

GARCÍA-PITA Y LASTRES, José L., *Introducción al derecho de los Títulos Valores y de las Obligaciones Mercantiles*, 2<sup>a</sup> ed., edit. TÓRCULO EDICIONES, 1999.

GARRIGUES Joaquín. *Tratado de Derecho Mercantil*, t.1, vol. 2, Madrid, 1947.

GIDROL-MISTRAL, Gaële, “Les biens immatériels en quête d’identité”, *Revue de droit de l’Université de Sherbrooke*, 46:1, 2016.

GONZÁLES BARRÓN, Gunther H. “Viejas y nuevas reflexiones sobre la ley de garantía mobiliaria, en *Derecho y cambio social* n° 32, edit. Pedro Donaires Sánchez, 2013.

GONZÁLEZ BARRÓN, Ghunter. *Los derechos reales y su inscripción registral*, edit. Gaceta Jurídica, 2<sup>da</sup> ed., Lima, 2015.

HERNÁNDEZ GAZZO, Juan Luis. “Representación de acciones mediante anotaciones en cuenta”, en *Ius et veritas* n° 20, edit. PUCP, 2000.

HERRADA BAZÁN, Víctor. *Capitalización de créditos ordinarios y derecho de suscripción preferente. Un estudio en la sociedad anónima*, ed. Palestra, Lima, 2015.

HERVADA, Javier. *Introducción crítica al derecho natural*, edit. EUNSA, 11<sup>o</sup> ed., Navarra, 2011.

HERVADA, Javier. *Lecciones propedéuticas de filosofía del derecho*, edit. EUNSA, 4<sup>ta</sup> ed., Navarra, 2008.

HERVADA, Javier. *¿Qué es el derecho? la moderna respuesta del realismo jurídico*, Edit. ENUSA, 2<sup>da</sup> ed., Madrid, 2008.

HINOSTROZA MINGUEZ, Alberto. *Procesos Civiles Relacionados con la Propiedad y la Posesión*, Edit. Jurista Editores, 4<sup>ta</sup> ed., Lima, 2014.

HUECK/CANARIS, *Derecho de los títulos-valor* (título original: *Recht der Wertpapiere*, 1977), trad. ALFARO, Jesús, edit. ARIEL S.A., España, 1988.

HUNDSKOPF EXEBIO, Oswaldo. “La vulnerabilidad del sistema registral denominado matrícula de acciones y de otros registros físicos alternativos”, en *Actualidad Jurídica*, t. 256, edit. El Búho E.I.R.L., 2015.

JARA FLÓREZ, Humberto. “Clasificación de bienes muebles e inmuebles”, *Revista de Derecho PUCP*, n° 37, 1983, edit. PUCP.

JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. y DÍAZ MORENO, Alberto. *Lecciones de Derecho Mercantil*, 17<sup>a</sup> ed. TECNOS, Madrid, 2014.

LARENZ, Karl. *Metodología de la Ciencia del Derecho*, Edit. Ariel Derecho, 4<sup>ta</sup> ed., 2010.

LEÓN ROBAYO, Edgar I. “La posesión de los bienes inmateriales”, en *Revista de Derecho Privado* N° 36, junio 2006.

LOJENDIO OSBORNE, Ignacio; NUÑEZ LOZANO, Pablo L.; LÓPEZ ORTEGA y Raquel; CRUZ RIVERO, Diego, “Lección 10<sup>a</sup>. La Sociedad Anónima y la Sociedad Comanditaria por Acciones”, en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. y DÍAZ MORENO, Alberto (Dirs.). *Lecciones de Derecho Mercantil*, 17<sup>a</sup> ed., Edit. TECNOS, 2014.

LORCA NAVARRETE, Antonio M. “Constitución y garantía procesal de la carga de la prueba de la causa *petendi*. El modelo español y peruano”, *Revista de la asociación IUS ET VERITAS* N° 45, 2012.

MASCHERONI, Fernando H., *Capital Social y Acciones Nominativas*, edit. Cangallo S.A.C.I., Buenos Aires, 1974.

MASCHERONI, Fernando H./MUGILLO, Roberto A. *Manual de sociedades civiles y comerciales*, edit. Universidad, Buenos Aires, 1994.

MONTOYA MANFREDI, Ulises. *Comentarios a la ley de sociedades mercantiles*. Imprenta de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima 1967.

MORALES HERVIAS, Rómulo. “Carácter supletorio de las normas sobre contratación”, en *Código Civil comentado*, t. XII, edit. Gaceta Jurídica, 2003.

MUÑOZ DELGADO, Carmen. *Copropiedad de participaciones sociales y acciones*. Tesis Doctoral, Dir. ARROYO APARICIO, Alicia; UNED, 2017.

NAKAMURA VELÁSQUEZ, Dan. “Controversias relativas a la propiedad de acciones representativas del capital social de una sociedad anónima y planteamiento de soluciones”, *Diálogo con la Jurisprudencia* N° 193, ed. Gaceta Jurídica, 2014.

NEME VILLAREAL, Martha L. “Buena fe subjetiva y buena fe objetiva. Equívocos a los que conduce la falta de claridad en la distinción de tales conceptos”. *Revista de Derecho Privado*, Edit. Universidad Externado de Colombia, 2009.

NUÑEZ COPA, Christian E. *Fusión de sociedades y derecho de separación*, tesis de pregrado. Dir. ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro, UDEP, 2018.

PANAY CUYA, Max. A. *La transferencia de bienes muebles registrados*. ITA IUS ESTO N° 2.2009, *Revista de Derecho*, edit. UDEP, 2009.

PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido, “Naturaleza Jurídica de la letra de cambio”, en VV.AA., MENÉNDEZ MENÉNDEZ, Aurelio (Dir.). *Derecho Cambiario. Estudios sobre la ley cambiaria y del cheque*, edit. CIVITAS, Madrid, 1991.

PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido; “La desincorporación de los títulos-valor. (El marco conceptual de las anotaciones en cuenta)”, VV.AA.; en *El nuevo mercado de valores (Seminario sobre el nuevo Derecho español y europeo del mercado de valores)*, Colegios Notariales de España, Madrid, 1995.

PERDICES HUETOS, Antonio B. “La incorporación de la acción”, en VEIGA COPO, Abel B (Dir.), VVAA; *Estudios Jurídicos Sobre la Acción*, Ed. THOMSON REUTERS, CIVITAS, Pamplona, 2014.

PERDICES HUETOS, Antonio B. y VEIGA COPO, Abel B, *La acción. Estudio sobre la representación y la transmisión*, Edit. Universidad del Rosario, 1<sup>ra</sup> ed., Bogotá D.C., 2011.

PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, Antonio. “La negociación de acciones antes de la inscripción de la Sociedad en el Registro Mercantil y antes de la impresión y entrega de los títulos, en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J (Dir.). *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos- valores y sobre relaciones* 17<sup>a</sup> ed., Edit. TECNOS, 2014.

PIERNAS HURTADO, José M. *Vocabulario de la economía. Exposición de la nomenclatura y de los principales conceptos de esa ciencia*. Edición digital a partir de la publicada por Edit. Sucesores de Manuel Soler. Consulta: 07.05.2019:

<https://www.e-torredebabel.com/Economia/diccionario-economia/circulacion-V-E.htm>

REDONDO TRIGO, Francisco. *La usucapión de acciones de una sociedad anónima en la sentencia del Tribunal Supremo, de 28 de septiembre de 2012*, en Revista crítica de derecho inmobiliario, Año N° 89, N° 737, 2013.

RETORTILLO ATIENZA Olatz. *El embargo de acciones de la sociedad anónima*, edit. Aranzadi, Pamplona, 2011.

RUBIO CORREA, Marcial. “Nulidad y anulabilidad: la invalidez del acto jurídico”, en vol. IX, *Biblioteca para leer el Código Civil*, edit. PUCP, 6<sup>ta</sup> ed., 2003.

REVILLA LLAZA, Percy. *¿Incumplimiento contractual o estafa? Presupuestos para diferenciarlos*, edit. Gaceta Jurídica, Lima, 2017.

TABOADA CÓRDOVA, Lizardo. *La causa del negocio jurídico*, edit. GRILEY, 1996.

TORRES CARRASCO, Manuel Alberto, *Manual práctico de títulos valores*, edit. Gaceta Jurídica, 2016.

TORRES MÉNDEZ, Miguel. “La transferencia de propiedad de los bienes muebles incorporales en el código civil” en *Revista de la Facultad de Derecho N° 45*, edit. PUCP, 1991.

TRIAS DE BES, Fernando. *El libro prohibido de la economía*, edit. Espasa, Barcelona, 2015.

VEIGA COPO Abel B. “El Régimen Jurídico de las Acciones en la S.A.S. Parte 1”, *Revista Vniversitas*, t. 123, ed. Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá (Colombia), julio-diciembre, 2011.

VEIGA COPO Abel B. “El Régimen Jurídico de las Acciones en la S.A.S. Parte 2”, *Revista Vniversitas*. t. 124, ed. Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá (Colombia), enero-junio de 2012.

VERÓN, Alberto V. *Sociedades Comerciales*. vol. III, edit. Astrea, 1986.

VIGO, Rodolfo L. *Visión crítica de la historia de la filosofía del Derecho*. RUBINZAL y CULZONI S.C.C., Santa Fe, 1973.

VILLEY, Michel *Philosophie du droit. Définitions et fins du droit*, Jurisprudence générale Dalloz. Para la versión española, “Compendio de Filosofía del Derecho. Definiciones y fines del derecho”, trad. Diorki, EUNSA, Pamplona 1979.

ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. “Forma y prueba de los contratos mercantiles”, en *Revista de Derecho*, Universidad de Piura, vol.13/2012.

ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. “Las cláusulas de *hardship* en la contratación mercantil”. Tesis doctoral. Dir. GARCÍA-PITA y LATRES, José L., Universidad de A Coruña, La Coruña, 2007.

ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. “Régimen general de los contratos asociativos, con particular referencia a su régimen temporal”, en *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad de Piura (REDUP)* Vol. 11/2010, Edit. UDEP, Piura, 2010.

ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Descubrir el Derecho. Las nociones elementales del Derecho Privado y del Derecho Público explicadas en forma sistemática*, edit. PALESTRA, Perú, 2009.

ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de títulos valores. Notas sobre títulos valores. Apuntes para el curso de Derecho Mercantil III*, pro manuscrito, UDEP, pro manuscrito, versión mayo 2017.

ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de Contratos Mercantiles (Derecho Mercantil IV)*, pro manuscrito, versión agosto 2015.

ZEGARRA MULANOVICH, Álvaro. *Notas de Derecho Mercantil I*, pro manuscrito, versión mayo 2014.