

La concepción de los títulos valores en el Código Civil y Comercial⁽¹⁾

Por Ricardo S. PRONO* y Mariano R. PRONO**

Resumen

En este trabajo se aborda la temática sobre la incorporación de una Teoría General de los Títulos Valores en el Código Civil y Comercial de la Nación, acercando al lector los conceptos allí plasmados.

Palabras clave

Títulos Valores · Código Civil y Comercial de la Nación

Summary

In this work the theme on the incorporation of a General Theory of the Securities in the Civil and Commercial Code of the Nation addresses, bringing the reader the concepts embodied there

Key words

Securities · Civil and Commercial Code of the Nation

⁽¹⁾ Con base en el trabajo publicado en la Revista de Derecho Comercial, del Consumidor y de la Empresa (DCCyE), La Ley, "Edición Especial", octubre, 2012, p. 289.

*Ricardo Severo PRONO, Abogado, Doctor en Ciencias Jurídicas y Sociales, ex profesor titular de derecho comercial III, ex Director del Instituto de Derecho Comercial, Director del Posgrado Especialización en Sindicatura Concursal, Miembro del Instituto de Derecho Empresarial de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires. Docente de carreras de posgrado Director de cursos de posgrado y Autor de diversas publicaciones en libros y revistas especializadas.

**Mariano PRONO, Abogado, Magíster en Asesoramiento Jurídico de Empresas (Universidad Austral) profesor titular de derecho comercial III, ex Director del Instituto de Derecho Comercial, Docente de carreras de posgrado, de cursos de posgrado y Autor de diversas publicaciones en libros y revistas especializadas.

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

Uno de los aciertos del nuevo código civil y comercial es el de procurar, nuevamente⁽²⁾, que se incorpore a la legislación argentina la teoría o doctrina general de los títulos valores⁽³⁾.

Aunque los dos Capítulos dedicados al tema⁽⁴⁾ se intitulan Disposiciones Generales, analizando en conjunto distintos preceptos, en especial los referidos a la admisión expresa de la declaración unilateral de voluntad como fuente de las obligaciones (art. 1800)⁽⁵⁾, y los que conceptualizan a los títulos valores (art. 1815)⁽⁶⁾, definen a los cartulares y no cartulares (arts. 1830 y 1850)⁽⁷⁾, y enuncian al derecho autónomo del portador legitimado y de buena fe como idea eje de la disciplina (arts. 1816, 1817, 1821, 1850)⁽⁸⁾, amén de otras disposiciones, cabe afirmar que existe en el nuevo Código unificado una clara regulación normativa de la teoría general de los títulos valores.

Los intentos dirigidos a salvar el vacío que existía en nuestro derecho positivo en esta materia, carente de tal doctrina general⁽⁹⁾ y que habían cobrado impulso en las últimas décadas⁽¹⁰⁾, culminaron exitosamente, habiéndose logrado entonces una mejor

⁽²⁾ La regulación de esta doctrina general está contemplada en los antecedentes de otros proyectos nacionales (*infra*, nota 10), y especialmente en el Proyecto de 1998 cuyos autores fueron los Dres. Héctor Alegria, Atilio A. Alterini, Jorge Horacio Alterini, María Josefa Méndez Costa, Julio César Rivera y Horacio Roitman. Así se reconoce en los "Fundamentos del Anteproyecto" del CCyC, cuando se dice: "En este tema (Títulos Valores) se ha seguido el Proyecto de 1998, con algunas modificaciones. La ubicación sistemática sigue la del mentado proyecto, es decir, dentro de la declaración unilateral de voluntad". También se expresa en los Fundamentos (1.4. El Código y las normas): "En la estructura interna del Código se ha respetado el orden de partes generales que se ha usado en el Proyecto de 1998..." (Código Civil y Comercial de la Nación. Presentación del Proyecto por Ricardo Luis Lorenzetti, Rubinzal-Culzoni, Buenos Aires-Santa Fe, 2012, págs. 676 y 511). Como veremos, son pocas las modificaciones sustanciales hechas al Proyecto de 1998.

⁽³⁾ La denominación Título Valor es usada de modo excluyente en sesenta y siete textos. Más allá de las críticas que pueden hacerse, es ésta la designación que ha venido receptando nuestra legislación y que, con la vigencia del nuevo CCyC, cobrará más vigor aún frente a las demás denominaciones: la clásica vivandiana de títulos de créditos; la de títulos circulatorios, que es la designación más correcta pues expresa la razón de ser de estos instrumentos, esto es, que ellos circulen protegiendo al tercero portador legitimado de buena fe; la tradicional de papeles de comercio; etcétera. Para ampliar el tema de las denominaciones usadas en el derecho comparado y en la terminología argentina: véase ROUILLON, Adolfo A. N. y FIGUEROA CASAS, Pedro J., "Introducción a la teoría general de los títulos valores, en "Código de Comercio, Comentado y Anotado", Adolfo A. N. Rouillon (director), Daniel F. Alonso (coordinador), en *La Ley*, Bs.As, 2006, tomo V, pág. 4.

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

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

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

⁽⁷⁾ Art. 1830. Los títulos valores cartulares son necesarios para la creación, transmisión, modificación y ejercicio del derecho incorporado.

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

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

⁽⁹⁾ Por eso, las normas generales que regían a los títulos valores se debían inferir —por la doctrina y la jurisprudencia— de distintas piezas de legislación, relativas a diferentes títulos en particular (letra de cambio, pagaré, cheques, facturas de crédito, obligaciones negociables, warrants, etcétera): Adolfo A. N. ROUILLON y Pedro J. FIGUEROA CASAS, *Introducción a la teoría general de los títulos valores*, en "Código de Comercio, Comentado y Anotado", tomo V, pág. 3.

⁽¹⁰⁾ Debemos resaltar entre otros antecedentes valiosos, al Proyecto de ley de Unificación de la Legislación Civil y Comercial del año 1993 (Cámara de Diputados de la Nación Argentina; OD 1322, Sesiones ordinarias, año 1993); antes, al Proyecto de Código Único de 1987, que tuviera media sanción legislativa y que también contemplara varios de estos principios y normas comunes a la materia, luego expresados de un modo más amplio, claro y moderno en el Proyecto de 1998. Tiempo atrás se había expresado que la misma ley de sociedades comerciales remite en su art. 226 a esta parte general: cfr. ALEGRIA, Héctor, en el Prólogo al libro de Ignacio Escutti (h), *Títulos de créditos*, Astrea, Buenos Aires, 1985, p. VIII, donde afirma: "... ya es tiempo de ir pensando en la regulación de lo que se ha dado en llamar 'Parte General' de los

orientación y consolidación de sus principios basilares, tan importantes en lo que respecta a la certeza de los derechos que se adquieren por estos títulos, a la rapidez en su circulación y a la seguridad en la realización y en el cobro final del crédito transmitido.

2. La declaración unilateral de voluntad, fuente de los títulos circulatorios

Luego de largas discusiones doctrinarias, ya superadas, se ha consagrado a la declaración unilateral de voluntad como fuente autónoma de obligación jurídicamente exigible en los casos previstos por la ley o por los usos y costumbres.

Su regulación normativa y sistemática constituye un aporte para distintas figuras jurídicas, como son las promesas de pago de una obligación realizada unilateralmente⁽¹¹⁾; las obligaciones que resultan para el emisor de las cartas de créditos emitidas por un Banco u otras entidades autorizadas; las promesas públicas de recompensas; las promesas de recompensas surgidas de un concurso público; las garantías unilaterales (garantías de cumplimiento a primera demanda, a primer requerimiento), de especial interés en la vida económica y negocial; y en particular para la disciplina de los títulos valores que encuentra en tal declaración la fuente generadora de la obligación jurídicamente exigible.

Como se dijera en los Fundamentos del Proyecto de 1998⁽¹²⁾, un debate central en la dogmática jurídica del derecho de las obligaciones de mediados del siglo anterior fue el relativo al efecto *jurígeno* de la declaración unilateral de voluntad, que puede considerárselo superado pues han sido señeras las tesis de los autores, como Boffi Boggero y Goldenberg que, siguiendo las enseñanzas tempranas de Siegel y de Kuntze, demostraron en nuestro medio que se trata, indudablemente, de una fuente autónoma de obligaciones.

Son muy elocuentes las palabras de Alegria⁽¹³⁾ al decir: A nuestro juicio no resulta óbice fundamental para reconocer el carácter de unilateral y no recepticio de un acto, el que el Código Civil no contenga en particular un tratamiento de esta fuente de obligaciones. Por el contrario, nos parece que no cabe esperar que el legislador civil se decida a incorporarlo, si lo cree pertinente, para reconocer ese carácter en la obligación cambiaria.

El tema fue exhaustivamente estudiado por Celestino Araya en su obra *Títulos circulatorios*⁽¹⁴⁾, afirmando el recordado profesor de nuestra Facultad que el hombre puede autolimitar su libertad y asumir una obligación que concretará su existencia a nivel de su exclusiva declaración.

La unilateralidad de la declaración de voluntad que constituye la promesa resulta de que: (i) es innecesaria la aceptación por parte del destinatario de la promesa...; y (ii) la declaración –y su resultante obligación– son independientes de los negocios (aun bilaterales, o contractuales) con los que aquéllas pudieran estar funcionalmente vinculadas. Esos

títulos circulatorios. Esta doctrina... tiene ya suficiente entidad como para su formulación legal". Hemos estudiado estos temas en "La concepción de los títulos valores en el proyecto de código unificado", en *La Ley*-2001-F-1065, trabajo cuya orientación seguimos en el presente.

⁽¹¹⁾ El artículo 734 del Código Civil y Comercial, al regular las *Obligaciones en General*, dispone lo siguiente: Reconocimiento y promesa autónoma. El reconocimiento puede referirse a un título o causa anterior; también puede constituir una promesa autónoma de deuda.

⁽¹²⁾ Parágrafo 270 (v. nota 2).

⁽¹³⁾ ALEGRIA, Héctor, *El aval. Tratamiento completo de su problemática jurídica*, Astrea, Buenos Aires, 1975, pág. 23.

⁽¹⁴⁾ ARAYA, Celestino, *Títulos circulatorios*, Astrea, Buenos Aires, 1989, págs. 1 a 28 inclusive.

negocios pueden constituir la razón de la emisión de la declaración de voluntad unilateral, pero ésta es vinculante por sí..., prescindiendo del origen y/o de la ulterior aceptación⁽¹⁵⁾.

Más allá entonces de quienes han considerado que, en lo que atañe al Código Civil argentino, dada la fórmula amplia con que se enumeran las fuentes de obligaciones, permite suponer que el legislador patrio dejó al intérprete el fundamento de su conclusión sobre la teoría de la voluntad unilateral⁽¹⁶⁾, por lo que puede estimarse que la admite⁽¹⁷⁾, su regulación normativa constituye un aporte para distintas materias jurídicas, en particular para la disciplina de los títulos circulatorios que encuentran en tal declaración la fuente generadora de la obligación jurídicamente exigible.

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

Ésta es la idea eje sobre la que pivotea la moderna teoría de los títulos valores. Tiempo atrás, en un trabajo que enriqueció los estudios de la teoría unitaria de los títulos de crédito en el país⁽¹⁸⁾, se expresó en algunos pasajes del capítulo denominado “El protagonismo de la autonomía” -estudiando la denominada desmaterialización de estos títulos-, que dentro de la gama de institutos analizados (acciones escriturales, letras telefónicas)... , el perfeccionamiento de la transmisión se efectuará con la nueva registración que la consigne, asumiendo el carácter de originaria y no derivada. Así, expresan los autores, dado que la necesidad desaparece, y la incorporación no impide la circulación del derecho sin el título (mientras algunos consideran que la literalidad no es un instituto exclusivo de los títulos circulatorios), rescatamos a la autonomía como el carácter definitivo de estos nuevos títulos registrables.

La autonomía es, ciertamente, la más destacada de las particularidades de los títulos valores, constituyendo una excepción al principio general en materia de transmisión de derechos según el cual nadie puede transmitir a otro un derecho mejor o más extenso del que tiene (principio conocido como *nemo plus juris alium transferre potest ipse habet*)... En la circulación de los títulos valores no se transmiten los vicios del derecho incorporados al título, lo que constituye un sistema atípico de adquisición de los derechos que se conoce como adquisición originaria o autónoma, por contraste de lo que ocurre en la adquisición derivada o sucesoria⁽¹⁹⁾.

Aunque no está expresado con el debido énfasis, la regulación general de estos títulos en el nuevo Código se centra en el concepto del derecho autónomo que adquiere el portador de buena fe de un título valor que lo recibe de acuerdo con la ley de su circulación, por lo

(15) ROUILLON, Adolfo A. N. y FIGUEROA CASAS, Pedro J., *Introducción a la teoría general de los títulos valores. Carácter unilateral de la promesa*, en “*Código de Comercio. Comentado y Anotado*”, tomo V, pág. 8.

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

(17) ARAYA, Celestino, *Títulos circulatorios*, y pág. citadas.

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

(19) ROUILLON, Adolfo A. N. y FIGUEROA CASAS, Pedro J., *Introducción a la teoría general de los títulos valores*, en “*Código de Comercio. Comentado y Anotado*”, tomo V, pág. 15.

cual le son inoponibles las defensas y excepciones personales que pudieran existir contra los anteriores portadores.

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

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

En segundo lugar, de la lectura del precepto citado que es el derecho autónomo u originario que adquieren los sucesivos beneficiarios de buena fe del título, el único elemento esencial de la vieja doctrina vivantina⁽²⁰⁾ que persiste en el proyecto, ahora con carácter dominante. Lo que se confirma por otras disposiciones, que deben interpretarse armónicamente con el citado artículo 1815.

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

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

4. Libertad de creación de los títulos valores

Otro de los avances más significativos del CCyC lo constituye la admisión expresa, clara y amplia –aunque con lógicas limitaciones–, del derecho que otorga a cualquier persona para crear títulos valores en los tipos y condiciones que elija.

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

⁽²⁰⁾ Recordemos la definición de Césare VIVANTE: El título de créditos es el documento necesario para ejercer el derecho literal y autónomo en él contenido.

Raymundo Fernández sostenía en su *Tratado*⁽²¹⁾, que lo relativo a si pueden crearse títulos de crédito no expresamente permitidos por el legislador debe resolverse negativamente para los abstractos, y afirmativamente para los títulos causales.

Expresaba a su vez Halperín⁽²²⁾ que aunque en doctrina se cuestiona la licitud de creación de títulos no regulados por la ley, prevalece la que reconoce la posibilidad de hacerlo, más debe tenerse presente: a) que los regulados en la ley han de ajustarse a los requisitos establecidos por ella, y b) que las ventajas establecidas por la ley para cierta clase de títulos no es extensible a otros papeles creados por la voluntad individual.

Entre los que apoyaron la admisión de modo franco debe mencionarse a Winizky⁽²³⁾. En cuanto concierne a los títulos privados –enseñaba hace muchos años–, pueden ser creados por las partes capaces de obligarse en tanto se conformen a los moldes establecidos por las leyes o se ajusten a las condiciones esenciales de los títulos circulatorios. Informaba también que en 1966 y luego en 1968 la Bolsa de San Juan emitió unos títulos circulatorios causales, al portador, que llamó “certificados de añejamiento” (de vinos), que se cotizaban en la Bolsa, y narra los fundamentos por los cuales la Comisión Nacional de Valores, ya dictada la ley 17.811, consideraba a aquellos certificados como títulos valores susceptibles de ser autorizados para su oferta pública.

El tema fue motivo de especial análisis en el Primer Encuentro de Institutos de Derecho Comercial realizado en la Facultad de Derecho de la Universidad Nacional de Córdoba en 1980. Recordamos que Alegria defendió entonces la posibilidad de existencia de títulos atípicos creados por la autonomía privada, sin estar previstos por la ley y sin estar en contradicción con normas imperativas. La creación del derecho, decía, no está ligada a los conceptos de abstracción y generalidad; puede nacer de una relación individual que si es lícita es obligatoria para terceros. Sostuvo ya entonces que debe admitirse la creación de estos títulos por la iniciativa privada, por una necesidad. En la oferta pública de valores, por ejemplo, el hallazgo de nuevos instrumentos de captación del ahorro es necesario. Y no hay que recurrir a la ley, sino buscar que esos títulos sean aceptables. En otras oportunidades⁽²⁴⁾ reiteró estos conceptos.

Quien estudió pormenorizadamente el problema fue Celestino Araya⁽²⁵⁾. Después de analizar con extensión el pensamiento de Messineo, Ferri, Vivante y Yadarola, entre otros, adhirió con amplitud al criterio afirmativo al decir que debe consagrarse expresamente la libertad de creación de títulos circulatorios, causales o abstractos, a la orden, al portador o nominativos, con la sola exigencia de respetar un aspecto formal que los presente como tales y respondan a una estructura circulatoria. Los títulos a la orden deben ostentar la

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

(22) HALPERÍN, Isaac, “Contratos y Obligaciones comerciales”, en *Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones*, Depalma, Buenos Aires, 1980, pág. 202.

(23) GUALTIERI, Giuseppe, WINIZKY, Ignacio, *Títulos circulatorios*, V.P. de Zavalía, Buenos Aires, 1972, pág. 105.

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

(25) ARAYA, Celestino, *Títulos circulatorio*, págs. 79 y sgts; págs. 92 y 93.

cláusula pertinente. Como es sabido, agregó, este tema ha sido y es muy controvertido y ha dado origen a debates; como ya ha quedado explicado y afirmado, somos partidarios de la libertad de creación, la que, sin embargo, está subordinada al aspecto formal que los muestre como títulos de créditos y respondan a una estructura circulatoria. Para que no hubiera dudas de tal postura, en el breve Prólogo del libro se dice textualmente: Tienen estas páginas a señalar dos empeños de particular interés... 2) La necesidad de la afirmación inmediata del principio de libertad de creación que el concepto unitario reclama, pues constituye manifestación plena de su riqueza...

En un trabajo posterior, al aludir al ámbito de los títulos valores de libre creación convencionales, Dobson⁽²⁶⁾ dirá que el campo que avizora como más auspicioso para la inserción de las cláusulas restrictivas de la causa estará en los contratos de compraventa de acciones de sociedades anónimas y de otras sociedades, y de cereales y oleaginosas.

Consideramos entonces que la recepción legal de la cuestión encuentra sus principales fundamentos en: a) El principio constitucional de legalidad, receptado en el artículo 19 de la Constitución en cuya virtud ningún habitante de la Nación puede ser privado de lo que la ley no prohíbe; b) El principio consagrado en los artículos 958, 965 y correlativos del Código Civil y Comercial, que establecen la libertad de contratación y que los derechos resultantes de los contratos integran el derecho de propiedad del contratante; c) Los usos y costumbres comerciales que imponen muchas veces la necesidad de acudir a estos papeles atípicos y que constituye una fuente relevante en la interpretación y aplicación normativa (art. 1º, CCyC).

Con base en ello debe sostenerse que es posible crearlos en tanto no se trate de títulos ya regulados, en cuyo caso deben observarse los requisitos y normas contemplados en la legislación, ni que violen normas inderogables⁽²⁷⁾.

El Código Civil y Comercial incorpora la norma en la Sección 1ª del Capítulo 6, que trata de las Disposiciones Generales referidas a toda clase de títulos valores, cartulares y no cartulares.

Es el artículo 1820, en efecto, el que lo regula en dos párrafos. El primero lo contempla con amplitud⁽²⁸⁾, y el segundo párrafo enfoca el conflictivo tema de la abstracción, enunciando la siguiente norma: Sólo pueden emitirse títulos valores abstractos no regulados por la ley cuando se destinan a ofertas públicas, con el cumplimiento de los recaudos de la legislación específica; y también cuando los emisores son entidades financieras, de seguros, o fiduciarios financieros registrados ante el organismo de contralor del mercado de valores.

⁽²⁶⁾ DOBSON, Juan Malcom, *Libertad de creación de títulos valores. Concursos y quiebras. Estudios en Homenaje al Dr. Ricardo S. Prono*, Rubinzal-Culzoni, Buenos Aires-Santa Fe, 2011, pág. 167.

⁽²⁷⁾ En tal pensamiento se dictaron la ley 23.697 y su decreto reglamentario 289/90, que establecieran la libertad de creación de nuevos títulos valores para las sociedades de capital y cooperativas, si son ofertables públicamente, se emiten en serie –son fungibles jurídicamente–, y no se confunden con títulos previstos en la legislación vigente.

⁽²⁸⁾ Artículo 1820. Libertad de creación. Cualquier persona puede crear y emitir títulos valores en los tipos y condiciones que elija. Se comprende en esta facultad la denominación del tipo o clase del título, su forma de circulación con arreglo a las leyes generales, sus garantías, rescates, plazos, su calidad de convertible o no en otra clase de título, derechos de los terceros titulares y demás regulaciones que hacen a la configuración de los derechos de las partes interesadas, que deben expresarse con claridad y no prestarse a confusión con el tipo, denominación y condiciones de los títulos valores especialmente previstos en la legislación vigente.

5. Títulos cartulares: necesidad del documento

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

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

Sólo cuando se legisla sobre esta especie de títulos aparece la cosa mueble, el papel, como soporte documental necesario en la estructura o conformación del título valor. Por el contrario, en la siguiente Sección, 3ª, que estatuye el régimen de los títulos valores no cartulares, se dispone que: Cuando por disposición de la ley o cuando en el instrumento de creación se inserta una declaración expresa de voluntad de obligarse de manera incondicional e irrevocable, aunque la prestación no se incorpore a un documento, puede establecerse la circulación autónoma del derecho con sujeción a lo dispuesto en el artículo 1820⁽²⁹⁾.

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

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

6. La desmaterialización

Es de interés referir finalmente a la denominada desmaterialización de estos títulos, de la cual dijera en su momento un reconocido jurista italiano⁽³⁰⁾ que constituye el único fenómeno jurídico que se está produciendo en la nueva economía, por el hecho de que un impulso electrónico pase a transformarse en un documento, sustituyendo al papel y generándose así una verdadera revolución en el ámbito del derecho.

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

⁽²⁹⁾ Artículo 1850, CCyC.

⁽³⁰⁾ GALGANO, Francesco, aludiendo especialmente a la firma digital, en la entrevista de Laura Ferrarese publicada en el diario *La Nación* (Bs.As, Argentina), Sección 2, pág. 7, el 08/04/2001.

Hace tiempo que Alegria⁽³¹⁾ se preguntaba si siempre los nuevos métodos de expresión (comunicación, registración, reproducción) necesitan de un asiento material en un papel. Esta segunda revolución, decía, impuesta por la técnica demostrará que será posible que una manifestación auténtica pueda asentarse en un elemento documental que no sea papel, ni impreso sobre el mismo. Agregando que los nuevos procedimientos permiten acreditar la autenticidad de un instrumento sin necesidad de su suscripción mediante firma ológrafa. Aún más, es posible acreditar operaciones mediante procedimientos verificables (auténticos) sin necesidad de recurrencia al papel.

En suma: la transmisión de derechos de créditos, que originariamente se hacía por cesión (modo derivativo), pudo hacerse autónomamente (modo originario) cuando el crédito se incorporó a títulos valores. Ése fue el primer gran salto. La segunda etapa de esta evolución consiste en posibilitar la circulación autónoma de derechos de créditos, aunque no estén incorporados a papeles cuya tradición sea presupuesto de aquella circulación⁽³²⁾.

Es indudable que estas ideas están plasmadas en el nuevo Código.

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

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

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

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

A su vez la Sección 2ª, que regula los títulos valores cartulares, contiene una norma importante intitulada Desmaterialización e ingreso en sistemas de anotaciones en cuenta, que permite no sólo que los títulos tipificados legalmente como cartulares puedan también emitirse como no cartulares, para su ingreso y circulación en una caja de valores o en

⁽³¹⁾ ALEGRIA, Héctor, "Nuevas fronteras de la documentación, la forma y la prueba de las relaciones comerciales", en *La Ley*-1985-E-660, en concreta referencia a Documentos auténticos y papel.

⁽³²⁾ ROUILLON, Adolfo A. N y FIGUEROA CASAS, Pedro J, *Introducción a la teoría general de los títulos valores*, en *Código de Comercio. Comentado y Anotado*, tomo V, pág. 32.

un sistema autorizado de compensación bancaria o de anotaciones en cuenta, sino que aun los títulos emitidos efectivamente como cartulares puedan ingresar a algunos de esos sistemas, conforme con sus reglamentos, momento a partir del cual las transferencias, gravámenes reales o personales y pagos tienen efecto o se cumplen por las anotaciones en cuentas pertinentes.

Tales conceptos, contenidos en el artículo 1836, CCyC, se conforman a una modalidad contemporánea que hace su ingreso en el país a través de la caja de valores y el truncamiento⁽³³⁾ de los cheques, admitiéndose así que un título emitido como cartular se incorpore a un sistema como el indicado, a partir de cuyo ingreso se opera con anotaciones en cuenta. Propuesta legal que permite aplicaciones del principio de desmaterialización de los títulos valores en sus distintas especies o categorías.

⁽³³⁾ Véase: Fundamentos del Proyecto de Código de 1998, parágrafo 277.