

## **TÍTULOS EJECUTIVOS INTEGRADOS. EL CASO DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES Y EL ACTUAL DERECHO PROCESAL.**

SUMARIO: I. Introducción.- II. Los títulos de crédito. III. Crisis del concepto clásico.- IV. Concepto y creación de las obligaciones negociables.- V. El título ejecutivo integrado.- VI. La opinión de la doctrina.- VII. La inhabilidad de título como excepción procesal y la visión de la jurisprudencia.- VIII. Abstrac.-

**Por Carlos Alberto Anta.**

**Publicado en el Suplemento de Derecho Procesal, eDial.com. Biblioteca Jurídica On Line, Editorial Albrematica. 22 de octubre de 2007**

### **I. Introducción.**

Factores sociales, políticos y económicos determinan en conjunto los caracteres propios de cada grupo y aquellos elementos que finalmente introducen modificaciones o pautas de conducción en todo sistema económico.

Es la acumulación de capital (en sus diversas manifestaciones) la que constituye el presupuesto lógico de crecimiento de una sociedad moderna. Pero esa acumulación no resulta pacífica sino que, se muestra como un todo supeditado a las transformaciones que el propio eje social imprime en el sistema.

Aparece como necesario en este contexto que cada cúmulo de organizaciones sociales reunidas en un ámbito político cuente con un debido marco jurídico, económico, político y social.

Precisamente es dentro de este complejo esquema que el *mercado de capitales* emerge como pauta correctiva muchas veces, no siempre, del escenario que la economía dibuja con su propio acontecer. Este mercado no representa cualquier tipo de contingencias sino aquellas legal y burocráticamente organizadas en esquemas predeterminados, que llevados al conocimiento de sus integrantes demuestra (o debería demostrar) como se producen los manejos tendientes a la obtención de una mayor riqueza, por parte de aquellos mismos integrantes, sin olvidar que las tensiones que se presenten en éste de una forma u otra, llegan a repercutir en el resto de la sociedad.

Es así como confianza y transparencia se presentan como elementos caracterizantes del tejido económico, y que repercuten no sólo en la toma de decisiones de sus participantes sino de qué forma esa toma de decisiones es observada por el resto de la sociedad.

Unido a ello aparece como elemento clave el papel que ofrece la tecnología; tecnología que resulta esencial a la luz de uno de los requisitos presentes en cada operación o transacción económica, el de la rapidez en el transporte de información, toma de decisiones, asimilación de cambios y dispersión de la riqueza.

Aparece así la consecuente *desmaterialización* del soporte a través del cual aquel opera, junto a la presencia esencial que supone la red de redes (la Web); así como la rápida movilidad del dinero a través del mundo.

Todo ello ha determinado en cierta medida y más allá del avance propio de la tecnología en el sentido de evolución humana, la entrada en el juego mercantil del denominado pequeño inversor, o consumidor financiero que nuestra carta magna se ha encargado de reconocer a través de su art. 42. Ellos,

generalmente desperdigados por diversos mercados, tan lejanos entre sí como las propias grandes metrópolis y que finalmente representan los puntos de captación tal vez más importantes que las empresas precisadas de empréstitos no bancarios, tratan de una forma u otra de captar.

Las *obligaciones negociables* ocupan un lugar de privilegio en materia de inversiones en nuestros días. De esta forma, las herramientas legales con las que los inversores – acreedores, cuentan no siempre son claras, y por ello el presente trabajo, diseñado con el propósito de acercar algunas definiciones útiles y plantear respuesta a los interrogantes que rondan cuales son las nuevas vías procesales de acceso permitidas para la liquidación de créditos instrumentados en papeles de comercio, como resultan ser las obligaciones negociables indicadas.

## II. Los títulos de crédito.

Antes de analizar el concepto de obligación negociable debemos recordar algunas definiciones básicas sin los cuales aquel queda aislado en su descripción.

Así fue como Vivante sintetizó los caracteres esenciales de los títulos de crédito al decir que "título de crédito es el documento necesario para ejercer el derecho literal y autónomo que en él se menciona" ("*Il titolo di credito é un documento necessario per esercitare il diritto letterale ed autonomo che vi é menzionato*")<sup>1</sup>.

Y agregaba que "el derecho mencionado en el título es literal, porque él existe según el tenor del documento. Se dice que el derecho es autónomo, porque el poseedor de buena fe ejercita un derecho propio, que no puede ser limitado o destruido por las relaciones existentes entre los precedentes poseedores y el deudor. Se dice que el título es el documento necesario para ejercitar el derecho, porque desde y cuando el título existe, el acreedor debe exhibirlo para ejercitar todo derecho que él lleva consigo, sea principal o accesorio y no se puede hacer ningún cambio en el valor del título sin anotarlo sobre él".

Brunner, en cambio, adoptaba la concepción en cuanto a que el título valor era un documento de un derecho privado que no se puede ejercitar si no se dispone del título. Este concepto fue insuficiente puesto que sólo pone de relieve la *necesariedad* del documento, es decir, la imposibilidad de ejercer el derecho sin antes contar con la cosa, el propio documento.

No todos los autores se inclinan por la denominación *títulos valores*. No obstante cabe señalar que en nuestro derecho existe una marcada tendencia por esta designación<sup>2</sup>.

Brunner los llamó *werpapier*, término empleado en el Código Suizo de las Obligaciones de 1936, que traduciríamos en *papel valor*<sup>3</sup>.

Alemanes y españoles los llaman *títulos valores*.

Los italianos, tanto doctrina como legislación, los llaman títulos de crédito. Partiendo de las enseñanzas de Vivante y su difundido concepto, seguido por Ascarelli, en la Argentina, optan por la denominación títulos de crédito, tanto Yadarola como Zavala Rodríguez, entre otros.

Los franceses los llaman *effects de comerce*, aunque reservan el término *valeurs mobiliers* para los títulos financieros y de participación. O sea, que para los franceses, las obligaciones negociables son un *valeur mobiliere*.

---

1 Vivante, "*Trattato di Diritto Commerciale*", volumen III, Le Cose, quinta edizione riveduta e ampliata, Milano, 1924, N° 953, p. 123.

2 Ver leyes 17.811, 19.550, 20.643, etc.

3 Brunner, "*Die Wertpapiere*" en *Endemanns Handbuch des Handelsrecht*, T. II.

Gualtieri y su comentarista Winisky, eligen llamarlos *títulos circulatorios*, preponderando el aspecto dinámico de la circulación y su función económica<sup>4</sup>. Navarrini los define como “el documento que certifica una operación de crédito cuya posesión es necesaria para ejercer el derecho que de él se deriva y para acordarlo a otras personas”<sup>5</sup>.

Para Bolaffio el título circulatorio es “el documento público o privado necesario y suficiente, mientras existe para ejercer y aplicar en modo autónomo el derecho patrimonial que está incorporado en él”<sup>6</sup>. Lo esencial de la concepción clásica fue la unidad conformada por el derecho de crédito y el documento que lo contenía. El especial nexo que existe entre la cosa corporal (el título) y la cosa incorporal (derecho).

A partir de tal concepción, Vivante destacó las características esenciales de los títulos de crédito: la necesidad, literalidad y autonomía.

Garrigues señalaba que todas las definiciones del título-valor giraban alrededor de un mismo concepto: la atribución del título a una persona como presupuesto del ejercicio del derecho mencionado en el documento<sup>7</sup>. El derecho derivado del título (derecho de crédito, generalmente) sigue el derecho sobre el título (derecho real). Ello como consecuencia de que la razón biológica de los títulos valores, consistía en evitar los inconvenientes de la invisibilidad de los derechos subjetivos. Desde el momento en que el derecho quedaba fundido en el título, se hacía visible en la transmisión.

A partir de ese momento, el derecho de crédito se “cosificaba” incorporándose al documento, al título. Así lo explicaban Hueck-Canaris para quienes la emisión de un título valor se conecta muy estrechamente con el deseo de aumentar la circulabilidad de determinados derechos<sup>8</sup>.

Tanto la doctrina italiana como la alemana, construyeron el concepto de título valor sobre la base de la identificación del derecho incorporado al documento, con éste. Por ello se dice que como los derechos representados en los documentos están incorporados al papel (carta), se los denomina también cartulares<sup>9</sup>.

### **III. Crisis del concepto clásico.**

Estas definiciones y todas las que siguieron la doctrina de Vivante en Italia y de Brunner en Alemania, aluden al “documento” como un elemento “físico” imprescindible a la noción de título valor.

Pero este concepto entró en crisis a partir del momento en que algunos títulos valores comenzaron a ser representados colectivamente, en un documento único, llamado “certificado global” o “título global”. Y ello ocurrió con la representación de los valores de la deuda pública en Alemania ya a finales del siglo XIX, fenómeno que se acentuó cuando se aceptó generalizadamente que los títulos valores en serie reemplazaran la representación cartular por el sistema de anotaciones en cuentas inscriptas en un registro.

---

4 Alemandi, Miguel Angel y Gomez Bausela, María Silvia. “*Obligaciones Negociables*” Ed. Rubinzal-Culzoni, Bs. As. 1991. pg 29 y ss.

5 Navarrini, Humberto. “*Trattato di Diritto Commerciale*” Turín, 1913, nro. 206.

6 Bolaffio, Leone. “*Obbligazioni Commerciali*” Turín, 1923, pg. 471.

7 Garrigues, Joaquin “*Tratado de Derecho Comercial*” Revista de Derecho Mercantil. Madrid, 1955 t. III, pg. 87

8 Hueck, Alfred y Canaris, Claus W. “*Derecho de los Títulos-Valor*” Ariel Derecho, Barcelona, 1988 p. 3.

9 Messineo, F. “*Manual de Derecho Civil y Comercial*”. Ed. Ejea, Bs. As. 1971. T. V, 164 bis, 12, p. 232.

Hueck-Canaris refiriéndose a la representación de los valores de deuda alemanes mediante "certificados globales" -etapa anterior a la representación mediante anotaciones en cuenta- aluden al fenómeno de la desmaterialización como de "desincorporación", en el sentido que la representación mediante un documento colectivo o anotaciones contables implican un retroceso o debilitamiento de la incorporación o materialización, porque en lugar de un título concreto, a los titulares les corresponde una cuota ideal en una cosa común<sup>10</sup>.

La representación de los derechos de crédito en "anotaciones en cuentas" y su creciente difusión a partir de su utilización en Alemania, Francia, Italia y España, han venido a modificar el concepto tradicional que liga inexorablemente el "título valor" a un papel escrito y firmado que contiene un derecho de crédito (documento).

Se ha dicho que en estos casos el derecho se presenta en estado puro de "derecho valor", según lo expresaba el jurista alemán Opitz, que sostuvo que estos derechos se caracterizan por ser unos derechos no encartados del tráfico mercantil y equivalentes a derechos encartados relativos a unas mismas prestaciones<sup>11</sup>.

Este proceso de desmaterialización fue objeto de un estudio por parte de Héctor Alegría, sobre títulos desmaterializados en ocasión de las II Jornadas Internacionales de Derecho Mercantil, organizadas por la Universidad Católica Andrés Bello, de Caracas, Venezuela, en 1988, <sup>12</sup> donde el autor expuso la evolución del fenómeno calificado como el "*paper-work crisis*" que se generó como consecuencia de la explosión informática.

En efecto, la gran mayoría de los valores que se negocian hoy en día en los mercados de valores del mundo carecen del elemento físico tradicional, porque están expresados en anotaciones en cuentas que llevan las cajas de valores o entidades similares de registro de valores en serie.

A lo sumo se representan bajo la forma de un "certificado global", por parte del emisor y de la documentación que se acompaña para la apertura de la cuenta. La desaparición del documento físico implica que no puede haber una posesión material del mismo, ni entrega del documento al endosatario.

En Argentina las leyes de Sociedades Comerciales 19.550 y de Obligaciones Negociables 23.576 (ADLA, XLVIII-C, 2785) con las modificaciones de la ley 23.962 (ADLA, XLIV-B, 1319), diferencian la expresión de las acciones y de las obligaciones en títulos, vale decir en documentos físicos, de las acciones y obligaciones contenidas en "anotaciones en cuentas" o "escriturales".

Toda la teoría tradicional se sustentó, como decimos, en la existencia de un documento (papel) que contenía incorporado un derecho de crédito.

En lo que aquí nos concierne, la ley 23.576 que regula las obligaciones negociables previó también su representación cartular y sus reglas fueron modificadas por la ley 23.962 que incorporó las "obligaciones escriturales".

#### **IV. Concepto y creación de las obligaciones negociables.**

Con la sanción de la ley 23.576 (en adelante LON) en 1988 quedó establecida la regulación legal de este instrumento de financiación empresarial.

---

10 ob. cit. p. 20 y ss.

11 *Wertrechte und Wertpapiere*, en Bank-Archiv, 1941, p. 36, citado por Luis Paricio Serrano, "*La evolución del título-valor*" en Comentarios a Jurisprudencia de Derecho Bancario y Cambiario, Centro de documentación bancaria y bursátil, Madrid. 1993, vol. II, p. 297, nota N° 25.

12 Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones. Año 1988, pg. 893 y ss.

Bien es sabido que las obligaciones negociables son valores mobiliarios emitidos en masa por una persona jurídica representativa de un empréstito. Desde este punto de vista de su naturaleza jurídica, son títulos valores.

Dicho valor mobiliario resulta ser un derecho económico que circula con leyes propias documentado en un título al cual se considera incorporado, denominado entonces “título valor”, o mediante un registro llevado por cuentas como en el caso del valor mobiliario escritural<sup>13</sup>.

La ley 23.576 estipula expresamente en su artículo 29 que los títulos representativos de las obligaciones negociables otorgan acción ejecutiva a sus tenedores. Dicha acción tiene por objeto el reclamo tanto del reembolso del capital por su importe nominal o con ajuste, mediante amortizaciones parciales o a una amortización única al final del plazo, así como el pago del interés comprometido, también en forma periódica o al final del plazo del empréstito.

Son *valores mobiliarios* emitidos en masa por una persona jurídica y representan un préstamo fraccionado de carácter negociable, generalmente a mediano y largo plazo. La circunstancia de que el crédito se encuentre fraccionado permite y facilita la dispersión entre una mayor cantidad de inversores, atraídos por ventajas económicas y la posibilidad de su negociación secundaria en el mercado de capitales.

Las obligaciones negociables pueden ser de distintas clases y colocarse mediante oferta privada o pública (en este último caso, se requiere la aprobación de la Comisión Nacional de Valores).

Desde su creación estos instrumentos financieros fueron de gran utilidad para las empresas ya que les permitieron, en épocas de abundancia de crédito, captar fondos para aplicar a capital de trabajo y a financiar proyectos de inversión, y luego de la devaluación, a reestructurar pasivos, en especial, las obligaciones en moneda extranjera.

Súmase a ello que el decreto 677/01 (ADLA, LXI-B, 1516) el cual regula el Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, contempla en su art. 4, inciso “e” la posibilidad de expedir comprobantes de saldo de cuenta; ello con el objeto de que su titular sea legitimado para reclamar judicialmente los derechos antes referidos, incluso mediante acción ejecutiva siendo suficiente título dicho comprobante sin necesidad de autenticación de otro requisito.

Los términos y condiciones que regirán una emisión de obligaciones negociables son establecidos previamente en el denominado “Prospecto de Emisión”. En él se describe información relevante sobre la entidad emisora y sobre los títulos para conocimiento de los potenciales inversores así como los derechos y obligaciones a los que se someterán las partes, que por supuesto deberán ajustarse en lo pertinente a lo dispuesto por la normativa.

La ley de obligaciones negociables expresamente prevé la desmaterialización de los títulos y la existencia de un registro escritural de obligaciones negociables (art. 31), que bien podrán llevar la emisora, bancos comerciales, de inversión o cajas de valores en cuentas a nombre de sus titulares.

En efecto, la calidad de obligacionista se presume por las constancias de cuentas determinadas en el registro.

A los inversionistas no se les da títulos individuales. El sistema descansa en anotaciones en cuentas a nombre de sus titulares en un registro de

---

13 Kenny, Mario Oscar. “*Obligaciones Negociables*” Ed. Abeledo-Perrot, Bs. As. 1991, pg. 9.

obligaciones negociables escriturales llevada por bancos comerciales (arts. 21 y 31 LON)<sup>14</sup>.

Ese registro, además de la titularidad, documenta la eventual afectación de los derechos de los obligacionistas por derechos reales (v.gr. prenda y usufructo) o por medidas cautelares (v.gr. embargo).

Como el empréstito está repartido entre un gran número de obligacionistas, la única forma de poder llevar eficientemente dicho registro es mediante el uso de sistemas informáticos.

El obligacionista tiene derecho a que se le entregue, en cualquier momento, una constancia del saldo de su cuenta (art. 31 3<sup>er</sup> párrafo LON). Contar con ese comprobante hace presumir la calidad de obligacionista.

La transmisión de las obligaciones y de los derechos reales que las gravan, debe notificarse por escrito a la emisora o al agente de registro e inscribirse en la cuenta pertinente. Es a partir de su inscripción que surte efecto contra la emisora y los terceros (art. 32 1<sup>er</sup> ap. LON).

Se pueden extender las siguientes clases de comprobantes o constancias:

- 1º) Comprobante de apertura de cuenta,
- 2º) Constancia simple de saldo,
- 3º) Constancia de saldo para enajenar o constituir derechos reales,
- 4º) Constancia de saldo con bloqueo, para concurrir a la asamblea de obligacionistas.

El comprobante de apertura de la cuenta y la constancia simple del saldo prueban la existencia de obligaciones negociables en cabeza del titular al momento de su expedición.

Conforme lo autoriza el art. 13 LON, la emisora bien puede firmar – generalmente con un banco de gran envergadura- un contrato por el cual conferir la intermediación en la oferta pública de los mencionados valores (el aludido contrato de *'indenture'*).

Se trata de un procedimiento habitual de colocación masiva de documentos de deuda conocido como "titularización" o "securitización", que se encuentra en permanente evolución<sup>15</sup>.

## **V. El título ejecutivo integrado.**

Para poseer un título aptitud ejecutiva es menester -previo reconocimiento de la firma atribuida al ejecutado, en su caso- que en él conste el reconocimiento de una deuda líquida y exigible, sin que ello requiera de una interpretación tal que resultara incompatible con lo limitación cognoscitiva típica del procedimiento ejecutivo<sup>16</sup>.

El proceso ejecutivo que regula el Título II del Libro III del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación en general no plantea dudas, en la generalidad de los casos, en cuanto a qué títulos tienen la posibilidad de ejecutarse en tales términos. Escuetamente se puede referir a los más clásicos ejemplos de documentos que pueden liquidarse por esta vía, tal como acontece con el cheque, el pagaré y el saldo deudor de cuenta corriente bancaria.

---

14 Blaquier, Rodolfo *"Régimen Jurídico de las Obligaciones Negociables"* en Revista Derecho Empresario Actual, número de homenaje al Dr. Raymundo Fernández, pg. 104.

15 Daley, Mark. *"Securitisation: Where Next?"* en International Business Lawyer, vol. 23 n° 2, pg. 71.

16 Com:A, 14.2.1985 *"Rodríguez Casper c/ Lastra Rafael"*, RED 15/541, sum. 4; id:C, 31/5/89 *"Aprovisionamientos S.R.L. c/ Internacional Fuels S.A."*.

La vía ejecutiva sólo resulta idónea si el documento resulta ser de aquellos que instrumentan obligaciones exigibles de dar sumar de dinero o fácilmente liquidables, contraídas por el demandado<sup>17</sup>.

En el caso de las obligaciones negociables, como títulos escriturales, ha generado recientemente las más diversas opiniones en cuanto a la posibilidad de ocurrir por ante la vía ejecutiva, para la satisfacción de las deudas, así como en orden a cuáles son los elementos documentales que acreditan la existencia de aquel crédito.

Por encima de esto, es dable apuntar que el título ejecutivo en los términos del art. 520 y siguientes del código procesal, es la propia obligación negociable. Y para el caso de las obligaciones negociables escriturales, el título primigenio es la única obligación negociable que representa la totalidad del empréstito, ese único cartón, ese bien mueble, ese documento, que representa y contiene los datos del crédito, incluido el monto global que se obtiene tras la colocación.

Determinar la participación de los inversores y cómo se encuentran éstos legitimados es el tema que mayores problemas ha generado en el ámbito jurisdiccional.

El caso de las obligaciones negociables como título ejecutivo, se encuentra comprendido entre “los títulos que traen aparejada ejecución” y que el art. 523 del código del rito enumera, atento la especificación genérica de su inciso 7º. Tal enumeración incluye “los demás títulos que tuvieren fuerza ejecutiva por ley y no estén sujetos a un procedimiento especial”

Para el caso de las obligaciones negociables, el título ejecutivo es – como ya se dijo- la propia obligación –en cuanto valor mobiliario-, sin perjuicio de acreditar su existencia y su titularidad mediante la exhibición del documento que la instrumenta –cuando se trata de obligaciones cartulares- o bien del comprobante de la caja de valores cuando la obligación conste en un certificado global; asimismo lo puede ser a partir de la constancia del registro en las escriturales”<sup>18</sup>.

Lo expuesto aquí en el sentido de obligaciones negociables en cuanto valor mobiliario, sin perjuicio de ser necesario acreditar su existencia y titularidad mediante su exhibición, o la del certificado de la caja de valores, como entidad de registro de títulos, si aquella consta en un certificado global, como acontece generalmente.

En rigor, la existencia del valor mobiliario como título valor, se caracteriza por la concurrencia de los principios de literalidad, autonomía y necesidad.

Así pues, las obligaciones negociables constituyen una de las diversas formas de contraer deudas instrumentadas mediante la emisión de títulos valores emitidos en masa o en serie y que participan de los caracteres de los títulos de crédito, entre los que se mencionan los indicados anteriormente.

Literalidad, en cuanto a los derechos y obligaciones del titular existen en la medida que el documento los describe, o cuando el derecho se rige por el tenor del documento y por referencia que el documento hace a elementos extraños, que los completan. Vale decir, remisión causal al “Acto de Emisión” de las obligaciones negociables<sup>19</sup>.

Autonomía, principio que refiere a la imposibilidad del emisor de oponer al actual obligacionista las consecuencias de las relaciones jurídicas

---

17 Com:E, 18.6.1984 *Abaco Cía. Financiera S.A. c/ Valdezate Balonga, Juan A.*

18 Novellino, Norberto José. *“Ejecución de títulos ejecutivos y ejecuciones especiales”* Ediciones La Rocca, Bs. As. 3ra. Ed., 1997, p. 145.

19 Alemandi, Gomez Bausela, ob. cit, pg. 35.

habidas con anteriores titulares, extrañas a la literalidad del título y siempre y cuando hubiese recibido el título de buena fe. La intervención de todos los anteriores poseedores legítimos o ilegítimos, propietarios o no del título, es irrelevante jurídicamente en cuanto al derecho del último poseedor.

Por último el principio de necesidad, el ejercicio de tales derechos requiere necesariamente la exhibición del título o certificado de posesión. O, dicho con otras palabras, necesidad como principio que se fundamenta en la incorporación del derecho al documento, que determina la objetivación del derecho de crédito, y que permite la aplicación de las reglas de circulación de las cosas muebles a estos documentos<sup>20</sup>.

Reitero: el título ejecutivo es la propia obligación negociable –en cuanto valor mobiliario- sin perjuicio de la necesidad de acreditar su existencia y titularidad mediante su exhibición o la del certificado global. Para el caso de las obligaciones escriturales resultará obvio que el acreedor no habrá de contar con la obligación negociable que representa el empréstito pues no la posee. Esto por encontrarse reservada en la generalidad de la ocasiones bajo la custodia de alguno de los agentes determinados en el contrato respectivo. En tal sentido, si bien aquella única obligación instrumenta el crédito ante la pretensión de obtener la ejecución compulsiva del crédito no honrado en tiempo y forma, el acreedor deberá valerse de otros instrumentos para poder legitimarse como acreedor, so pena de tener que soportar el planteo de una excepción de inhabilidad de título en los términos del art. 544 inc. 4 del código del rito. Repárese que ese planteo será la vía procesal con que contará el ejecutado, frente a la falta de acreditación de la legitimación del acreedor, tal como es su carga. Y ello por cuanto el acreedor en el mejor de los casos, sólo será titular de una parte del crédito global, y la medida de su acción deberá a ella circunscribirse.

En efecto, véase que el certificado expedido en los términos del decreto 677/01 no determina expresamente el monto reclamado, más el prospecto del Banco emisor para la oferta pública de toda obligación negociable, rige las fechas de devengamiento y pago de los intereses estipulados. Del mismo modo, los intereses reclamados vencen según el texto de aquel prospecto.

En razón de ello, estipula la ley 23.576 (art. 29 LON) que los títulos representativos de las obligaciones negociables otorgan acción ejecutiva a sus tenedores. Dicha acción tiene por objeto reclamar tanto el reembolso del capital por su importe nominal o con ajuste, mediante amortizaciones parciales o a una amortización única al final del plazo, así como el pago del interés comprometido, también en forma periódica o al final del plazo del empréstito.

En este razonamiento, ante la existencia de una sola obligación negociable cartular mal podría cercenarse el derecho de los inversores presentados individualmente para accionar. Porque, el obligacionista tiene derecho con sujeción al art. 31 3er párrafo LON a que se le entregue en cualquier momento una constancia del saldo de su cuenta; representativo de su participación como tenedor de obligaciones negociables en el sistema global.

Contar con ese comprobante hacer presumir, salvo prueba en contrario, la calidad de obligacionista (art. 4, inciso *e* del decreto 677); ello con el objeto de que su titular sea legitimado para reclamar judicialmente los derechos antes

---

20 Blaquier, Rodolfo. “*Régimen jurídico de las Obligaciones Negociables. Leyes 23.576, 23962 y 24.435 y DL:2284/91:79*” en homenaje al Dr. Raymundo Fernández en Cuadernos de la Universidad Austral. Derecho Empresarial Actual; en igual sentido, Kenny, Mario Oscar. “*Obligaciones Negociables*” Ed. Abeledo-Perrot, Bs. As. 1991, pg. 9.



referidos, incluso mediante acción ejecutiva siendo suficiente título dicho comprobante sin necesidad de autenticación de otro requisito.

Repárese que son títulos valores complejos con caracteres propios. Ahora, este nuevo título, no es un título valor propiamente dicho, sino uno nuevo con características ampliadas, todo lo cual autoriza a completarlos con elementos ajenos a su propia estructura. Y por ello, resulta “integrado” como tal.

Una vez más: la existencia del valor mobiliario como título valor, se caracteriza por la concurrencia de los principios de literalidad, autonomía y necesidad, analizados eso sí y para este particular caso, a la luz de la nueva normativa, toda vez que el decreto 677/01 le asigna carácter ejecutivo que se integra con los certificados allí regulados.

Se trata pues de *títulos ejecutivos "integrados"* por la obligación negociable cartular, emitida por el ente societario (de acuerdo a las condiciones de emisión del contrato de fideicomiso) junto a aquellos instrumentos que acrediten verosímelmente en orden lo previsto por el decreto 677/01 y el art. 29 LON que el acreedor se encuentra posicionado dentro del sistema y en qué medida.

Súmase que la normativa en estudio estipula claramente a los fines de evitar la transmisión de la titularidad de la cuenta (y por consecuencia del crédito) que se acredite en la causa la prórroga del bloqueo de aquella, con el objeto de hacer valer el certificado por ante la sede judicial, deteniendo cualquier posibilidad de transmisión de las posiciones.

Consecuente con ello, al interponerse la pretensión ejecutiva resulta usual que se requiera la libranza del oficio correspondiente al ente de registro, para que mantenga el bloqueo en forma permanente. Caso contrario, la legitimación del acreedor bien podría llegar a perderse durante el transcurso del proceso, por falta de bloqueo, situación que en dicha hipótesis le permitiría al sedicente acreedor transmitir su participación.

Como se puede apreciar el derecho derivado del título (derecho de crédito, generalmente) no sigue en éste caso el derecho sobre el título (derecho real), porque para el caso de las obligaciones negociables escriturales, aquellas anotadas en registros, no existe el título entendido como documento en poder de cada uno de los acreedores; sino antes bien, elementos que describen y acreditan su participación en la globalidad del sistema.

No se configura estrictamente aquí la razón biológica de los títulos valores, porque la propia divisibilidad de los derechos subjetivos en tanto anotaciones de cuenta o registros respectivos genera la dispersión de documentos y de la forma en cada uno de ellos es acreditada. Desde el momento en que el derecho no queda fundido en el título, y visto que aquel no se hace visible en la transmisión, corresponde obtener, por otros medios, su acreditación.

La doctrina italiana y la alemana, que construyeron el concepto de título valor sobre la base de la identificación del derecho incorporado al documento, con éste, han quedado desactualizadas.

Esto ha acontecido frente a la incorporación de nuevas tecnologías de mercado que presentan nuevas características pretéritamente no previstas y que el derecho procesal civil y comercial debe priorizar en materia de procesos de ejecución. Caso contrario, la realidad del mercado, que canaliza a través de la rapidez y la celeridad, el recupero del crédito moroso, se verá afectada y no obtendrá una razonable y pronta protección del crédito por parte del juzgador.

Se sostiene en los considerandos del decreto 677/01 que uno de los más importantes es el concepto de “valores negociables” donde se siguen los lineamientos del moderno derecho del mercado de valores y se abandona el tradicional concepto de “título valor”, históricamente identificado con la forma cartular de los valores. Se dispone en concordancia con ello que sin perjuicio de las disposiciones especiales aplicables a cada valor negociable, o previstas en los documentos de emisión, a los valores anotados en cuenta o escriturales, se les aplicará el régimen legal del art. 4. El inciso “e” de este artículo autoriza la expedición de comprobantes de saldo de cuenta, a efectos de legitimar al titular para reclamar judicialmente, incluso mediante acción ejecutiva.

No otra interpretación corresponde efectuar del sentido de la norma, en tanto esta facultad (expedición de certificados a los fines del trámite ejecutivo) en concordancia con el art. 29 LON legitima al acreedor para tal hacer.

De la misma manera, la información que deberán contener los comprobantes debe ser la que permita determinar la deuda líquida y exigible, y en este aspecto, el decreto refiere en el inciso “b” una exigencia de información adicional que no estaba prevista en la LON.

En sus considerandos se expresa la necesidad de asegurar los derechos del "consumidor financiero" consagrado por el art. 42 de la Constitución Nacional, y que uno de los mayores desafíos consiste en integrar los mercados de valores con las fuentes de ahorro institucional y con los inversores institucionales fomentando la "cultura de la inversión" en instrumentos financieros y su protección del derecho procesal.

En efecto, el art. 2º de dicho decreto sustituye el concepto de “título valor” por el de “valor negociable”, ampliándolo considerablemente, y reconociendo de tal forma la realidad de la moderna operatoria financiera<sup>21</sup>.

Señalo, en este sentido, que el art. 4º de dicho decreto legisla en modo minucioso el régimen de los valores escriturales.

Así, entre otros objetivos, la norma tiene por fin modernizar la normativa aplicable al mercado de capitales adaptándolas a las del mercado internacional y canalizar el ahorro interno en inversión brindando mayor protección al inversor minorista.

Las reglas parciales de la Ley de Sociedades Comerciales respecto de las acciones y de la Ley de Obligaciones Negociables respecto de estos valores, resultaban insuficientes para otorgar seguridad a los inversionistas en valores emitidos en serie y negociados en nuestros mercados de valores. Este vacío, ya advertido por los autores del proyecto de Reformas al Código Civil de 1998, vino a ser cubierto por este decreto.

Debemos tener presente que mientras la representación por medio de certificados globales sólo puede ser utilizada por sociedades que están autorizadas para realizar oferta pública de sus valores negociables, este medio de representación por anotaciones en cuenta o escritural, puede ser utilizado por cualquier sociedad o persona autorizada a emitir acciones u obligaciones. Una sociedad "anónima cerrada" puede emitir acciones escriturales y llevar ella misma el registro especial (art. 208, ley 19.550), lo que ocurre comúnmente porque es la práctica societaria actual en el país.

## **VI. La opinión de la doctrina.**

---

21 Villegas, Marcelo y Kenny, Mario O., “El nuevo régimen legal sobre transparencia en el mercado de capitales y mejores prácticas en el gobierno corporativo” Doctrina Societaria nº 166 Septiembre 2001, pg. 278-281.

Al respecto se ha dicho en opinión que comparto que “no nos parece dudoso que el legislador, al regular las anotaciones en cuenta, ha seguido (...) los mismos principios que caracterizan a los títulos-valores, sustituyendo la publicidad posesoria por la que resulta de la anotación contable (...)” De lo expuesto se pueden extraer, a nuestro juicio, las siguientes conclusiones:

De una parte, como ha puesto de manifiesto un sector de la doctrina, que los títulos y las anotaciones por su diferente estructura tienen regímenes jurídicos distintos: “el uno de la construcción doctrinal basado en los derechos reales y en la publicidad de la posesión del documento y el otro articulado en la Ley del Mercado de Valores y basado en la publicidad de la inscripción contable”.

Y, “como se ha esforzado en poner de manifiesto otro sector de la doctrina, que su función y los principios que caracterizan su régimen jurídico como derechos especiales son coincidentes. En consecuencia, a nuestro juicio, las anotaciones en cuenta no pueden integrarse sin más en la doctrina de los títulos-valores. Sin embargo, es posible construir una categoría superior, la de los valores, susceptible de englobar tanto a los representados en títulos como a los representados en anotaciones en cuenta y que responde a la dogmática clásica de los títulos-valores, debidamente reconstruida para incluir en la misma a las anotaciones en cuenta. Puede decirse, por tanto, que los valores son derechos que nacidos en el ámbito del deudor se hallan objetiva y típicamente destinados a la circulación y que se incorporan a algún tipo de soporte reconocido por el legislador (...) **Lo importante no es, en efecto, el soporte físico, que dependerá del estado de la técnica en cada momento, sino el hecho mismo de la incorporación.** Es la incorporación del derecho al soporte lo que caracteriza a los valores”<sup>22</sup>.

En relación a lo supra expuesto puede aseverarse que “la anotación en cuenta constituye una nueva forma de representación de los valores mobiliarios, en sustitución de la tradicional incorporación del valor al título. Del mismo modo que la moneda fiduciaria (papel-moneda) da paso a la moneda escrituraria (dinero bancario), los títulos-valores ceden su posición en el mercado a los valores anotados en cuenta o escriturales. La evolución técnica permite superar los problemas derivados del manejo del papel mediante la utilización de medios informáticos. La ley consagra esta nueva forma de representación de los derechos patrimoniales añadiendo seguridad jurídica a las nuevas técnicas financieras (...) Es un hecho que el mercado de títulos ha dado paso al mercado de valores”<sup>23</sup>.

## **VII. La inhabilidad de título como excepción procesal y la visión de la jurisprudencia.**

Bien es conocido que la excepción de inhabilidad de título sólo es viable en cuanto contenga cuestionamientos a la idoneidad jurídica de aquél, sea porque no figura entre los mencionados por la ley, porque no reúne los requisitos a que ésta condiciona su fuerza ejecutiva, o porque el ejecutante o el ejecutado carecen de legitimación procesal en razón de no ser las personas que figuran en el título como acreedor o deudor.<sup>24</sup>

---

22 El destacado me pertenece; De Carlos Bertran, Luis. “*Régimen jurídico de las ofertas públicas de suscripción y venta de valores negociables*” Cívitas, Madrid, 1998, pg. 161 y ss.

23 Zunzunegui, Fernando. “*Derecho del Mercado Financiero*” 2da. ed., Marcial Pons, Madrid, 2000, pg. 163.

24 Palacio, Lino Enrique. “*Derecho Procesal Civil*” Abeledo-Perrot, Bs. As. 1975, T.VII, p.424 núm. 1083.

Expresado en otros términos, ella es la contrafigura de los recaudos que deben concurrir para que el título sea hábil<sup>25</sup>, o el medio que permite evidenciar la falta de requisitos formales inherentes al ejercicio de la acción.

En ese orden de ideas cabe señalar que por el tipo de crédito que instrumentan las obligaciones negociables y visto que el tenor literal de la deuda no emerge de un solo papel sino de una conjunción de elementos por tratarse de un título ejecutivo “integrado” cabe precisar cuando se produce la tan mentada falta de habilidad.

En primer lugar corresponde recordar que resulta requisito ineludible la negativa categórica de la existencia de la deuda atribuida. Recuérdese que la negativa de la deuda, que contempla la normativa del art. 544 inc. 4 del código procesal, no puede constituir un mero formulismo vacío de contenido, pues de ser así podría prestarse a abusos o a maniobras dilatorias que desnaturalizarían la sumariedad característica de los procesos de ejecución. Por ende, tal negativa debe estar seguida de la enunciación precisa y categórica de las circunstancias de hecho que la motivan, de modo tal de generar en el ámbito del juzgador la necesaria certeza de que, sin perjuicio de la admisibilidad o no de la excepción, existen hechos objetivos y ponderables que justifican el desconocimiento como recaudo habilitante de la defensa interpuesta.<sup>26</sup>

Para el caso particular de las deudas instrumentadas en obligaciones negociables, la jurisprudencia ha sostenido que “en un proceso ejecutivo resulta improcedente oponer la excepción de inhabilidad de título cuando (...) surge que el pretensor aporó certificado emitido por Caja de Valores S.A. del que resulta que se encontraban registrados en custodia al día de su otorgamiento cierta cantidad de títulos de obligaciones negociables (...) sin opción de compra y, por su parte, la defensa no solo no desconoció la emisión de las obligaciones negociables, sino que su alegación en cuanto a que ese documento no asegura el bloqueo de la cuenta es insustancial, ya que la emisora tomó nota de la medida ordenada para el bloqueo de una sub cuenta abierta a nombre del ejecutante. De modo pues que, con la mencionada constancia de saldo de valores en custodia aparece suficientemente acreditada la legitimación por la documentación otorgada por Caja de Valores SA, pues dicho instrumento resulta suficiente para legitimar activamente al pretensor para proceder ejecutivamente en orden a las exigencias del decreto 677/01: 4; pues tal norma para las obligaciones negociables instrumentadas en certificados globales establece que la entidad autorizada que lleve registro de los valores negociables deberá otorgar al titular comprobante de la apertura de su cuenta y de todo movimiento que inscriban en ella, debiendo contener información que en el caso fueron identificadas en los registros de la emisora del certificado que asegura la inmovilización de la tenencia”.<sup>27</sup>

Es que “en un proceso ejecutivo en el que se persigue el cobro de cierta suma dineraria, constituida por los intereses devengados por el capital de las obligaciones negociables adquiridas por el ejecutante -colocadas en inversión por la emplazada, emisora de esos títulos valores representativos de deuda- en el marco del denominado programa de obligaciones negociables a mediano plazo, y con sujeción a los términos de la ley 23.576, resulta improcedente que la ejecutada oponga la excepción de falta de legitimación,

---

25 Colombo, Carlos J. *"Código Procesal Civil y Comercial de la Nación"* Abeledo-Perrot, Bs. As. 1969/1972, T.IV p.125; Civ:F, 1.11.1988 *"Obras Sanitarias de la Nación c/ Consorcio de Propietarios Tucumán 2014"*.

26 Civ:I Sentencia Interlocutoria C. I078624 *"Banco Río de la Plata S.A. c/ Cablefacts S.A. s/ ejecución hipotecaria"*.

27 Del dictamen fiscal 95310; Com:B, 30.10.2003 *"Fernández, Rodrigo c/ Banco Hipotecario SA s/ ejecutivo"*.

con base en que la pretensora no se halló legitimada para incoar la ejecución con base en el certificado expedido por Caja de Valores SA, argumentando que en el tiempo de oponerse la defensa, había transcurrido el plazo de "bloqueo" previsto en el decreto 677/01, sin existir evidencia del pedido de prorrogación de dicho lapso ni haberse arrojado indicios en punto a que el crédito invocado no fue transferido. Ello pues, esa aseveración desatiende que, según lo previsto en el decreto 677/01: 4-e), los certificados emitidos a título de comprobante del saldo de cuenta, "legitiman" al titular para reclamar "(...) judicialmente (...) mediante acción ejecutiva (...)" y que el "bloqueo" aludido opera "... sólo para inscribir actos de disposición por su titular (...)", lo cual no comprende los pedidos de confección de tales instrumentos con la finalidad de reclamar los servicios de renta de las obligaciones negociables reguladas en la ley 23576".<sup>28</sup>

Tampoco procede la excepción de inhabilidad de título cuando, "se verifica que el certificado global ejecutado menciona obligación líquida, en tanto la exigibilidad deriva de la fecha en que se consignó registrada en la Caja de Valores SA a las obligaciones negociables descriptas en dicho instrumento, y de lo establecido en el "resumen de los términos de las obligaciones negociables", cual satisface -a más de lo previsto expresamente en la ley 23.576- los recaudos formales para perseguir el cobro ejecutivo (...), a tenor de lo previsto en el CPR: 520, siguientes y concordantes. De modo pues, que la calificación del título ejecutado es subsumible en el género de obligaciones negociables, y que la autorización dada a las entidades mencionadas en la citada ley para contraer empréstitos mediante las descriptas obligaciones (ver art.1), se rigen por ese ordenamiento, donde incluso se prevé la emisión de los valores en moneda extranjera (art 4)".<sup>29</sup>

Con fundamento en la doctrina del cpr:544 inc. 4, las argumentaciones del ejecutado no pueden importar un intento de introducir el marco del debate dentro de la órbita de las relaciones causales habidas entre las partes, y que se encuentra vedado hasta la etapa prevista por el cpr:553.<sup>30</sup>

Más, si bien en términos estrictamente formales no resulta procedente la admisión de un debate causal en el ámbito del proceso ejecutivo, "la particular naturaleza del emitido en los términos del decreto 677/01 en cuanto regula el presupuesto a satisfacer para iniciar la acción que la ley 23576:29 concede a los beneficiarios de obligaciones negociables, necesariamente remite -aunque no se indaguen aspectos de la obligación en sí- a las condiciones de emisión de las mentadas obligaciones. Ello en tanto dicho título resulta la forma en que el legislador ha previsto la legitimación de los beneficiarios; las obligaciones emitidas en forma cartular y representadas en un título global nominativo no endosable reconocen su propiedad última en los beneficiarios quienes, a su vez, la detentan por medio de los participantes del título. Todas estas particularidades fuerzan una remisión atípica a ciertas circunstancias que aunque causales, permiten concluir sobre la habilidad del certificado ejecutado".<sup>31</sup>

---

28 Com:D, 11.3.2004 "*Financiera Ludicor SA c/ Telecom Stet France SA s/ ejecutivo*" -JA 1.9.04-.

29 Com:D, 11.3.2004 "*Financiera Ludicor SA c/ Telecom Stet France SA s/ ejecutivo*" -JA 1.9.04-; Com:D, 22.10.2003 "*Emerging Markets Fixed Income c/ Telecom Argentina Stet France Telecom SA s/ ejecutivo*".

30 Com:C, 9.8.1990 "*Ackerfeld Mario c/ Kirr María del Carmen*", entre muchos otros; Fallos:296:100.

31 Com:A, 21.5.2004 "*Schargorodsky, Carlos c/ Banco de Galicia y Buenos Aires SA s/ ejecutivo*" -ED 9.9.04-.

Por lo pronto véase que no cabría el análisis del contrato de fideicomiso que generalmente sirve de marco contractual general para la emisión de este tipo de empréstitos empero lo cierto es que dada las particularidades que exhibe este tipo de acreencias, aún en el marco de los procesos de ejecución se produce lo contrario a cuanto emerge del cpr:544 inc. 4 en cuanto a la prohibición en la introducción del debate causal. Es que en un proceso en el que se ejecuta cierta suma proveniente de obligaciones negociables, “resulta improcedente que la ejecutada cuestione la legitimación reconocida a los ejecutantes, toda vez que la delegación de derechos y facultades que realizaron los tenedores de estas obligaciones de la defendida, surge del pertinente "programa de emisión de obligaciones negociables". En tal sentido cabe precisar, que el carácter unitario de la operación financiera de emisión de obligaciones globales, que deriva en ciertos casos en la existencia de un "fideicomiso", no importa necesariamente que el orden jurídico incorpore limitaciones al accionar individual de los acreedores.<sup>32</sup>

### **VIII. Abstract.**

Los títulos de créditos tal como han sido clásicamente reconocidos, se elevan tal vez como uno de los inventos más importantes que la moderna economía de mercado ha generado, al decir de Ripert.

Mas, tras una etapa de creación, mejoramiento y expansión, la propia evolución del mercado de libre economía ha determinado la impronta de su génesis, al configurar con el avance de la tecnología –instrumento de evidente necesidad para el más rápido acaecimiento de las transacciones comerciales– su propia crisis como papeles de comercio.

Con la aparición de las modernas técnicas de transacción mercantil el soporte papel se encuentra ahora plenamente desfigurado y desplazado para dar lugar a las anotaciones en cuentas o registros virtuales, luego comprobables a través de los instrumentos del caso.

Frente a ello aquí se ha intentado no agotar el tema referido a la situación en que se encuentran las obligaciones negociables como títulos de créditos y su específica relación con el derecho procesal; sino presentar un panorama general para ponderar en materia de procesos de ejecución cuales son las herramientas legales con que los acreedores por créditos de esta naturaleza, cuentan.

De esta forma se ha intentado plasmar las diferentes perspectivas que pueden encontrarse desde el punto de vista del crédito privado a través de las obligaciones negociables, y su relación con el derecho procesal. Ello, puntualmente a través del proceso ejecutivo como forma de liquidar deudas exigibles, instrumentadas a través de tales documentos y tras el planteo de la reconocida excepción de inhabilidad de título, que a la luz de los elementos aquí colectados deberá adaptarse a las nuevas necesidades, ya reconocidas por la propia doctrina y jurisprudencia.

---

32 Paolantonio, Martín Esteban *"Obligaciones Negociables"* Rubinzal-Culzoni, Bs. As., 2004, p. 94 citado por Com:C, 3.8.2004 *"Brodsky, Maria c/ Metrogas SA s/ ejecutivo"*; LL 29.9.04 F.108124; ED 28.1.05, F. 53169; íd. íd, 17.9.2004 *"Aisenberg, Isaac c/ Compañía de Transporte de Energía Eléctrica Transener s/ ejecutivo"*.