

Por:  
Álvaro Zegarra  
Mulánovich\*

## LA NOCIÓN DE TÍTULO VALOR

### Resumen

Este trabajo parte de las principales propuestas sobre el concepto de título valor hechas en el pasado por la doctrina alemana (con su “noción amplia”) e italiana (con su “noción restrictiva”). Analiza su recepción en nuestra legislación positiva y su aplicación jurisprudencial, relacionándolas con los denominados “principios” o “rasgos característicos” de los títulos valores. En ese sentido, el trabajo examina la conexión concreta de los distintos caracteres aludidos, y en especial de la “incorporación” y de la “circulatoriedad”, con la noción de título valor, e intenta justificar por qué solo algunos de ellos (y cuáles), y no otros, forman parte de su definición.

### Abstract

This paper rests on the main proposals on the concept of negotiable instruments (*títulos valores*, *Wertpapiere*, *titoli di credito*) made in the past by German (with its “broad notion”) and Italian (with its “restrictive notion”) legal literatures. It analyses their reception in Peruvian statute and their application in case law, in connection to the so-called “principles” or “characteristic traits” of negotiable instruments. In this sense, the paper examines the specific connection of the various aforementioned characters, and in particular those of “incorporation” and “circulatory scope”, with the notion of negotiable instrument, and attempts to justify why only some of them (and which) make part of their definition, whereas others don't.

**Palabras clave:** título valor, caracteres de los títulos valores, incorporación, circulatoriedad

**Keywords:** negotiable instrument, characteristic traits of negotiable instruments, incorporation, circulatory scope

---

\* Doctor en Derecho por la Universidad de La Coruña. Profesor Ordinario de Derecho Mercantil de la Universidad de Piura.

**Sumario**

**I. INTRODUCCIÓN.** - 1. PLANTEAMIENTO. - 2. DENOMINACIONES COMPARADAS DE LOS TÍTULOS VALORES Y SU SIGNIFICADO. - 3. LOS LLAMADOS PRINCIPIOS O CARACTERES DE LOS TÍTULOS VALORES. **II. NOCIÓN AMPLIA (ALEMANA) Y RESTRICTIVA (ITALIANA) DE TÍTULO VALOR.** - 1. LA DEFINICIÓN ORIGINAL DE BRUNNER Y SUS PROBLEMAS. - 2. EL INTENTO DE ULMER DE RESTRINGIR LA NOCIÓN AMPLIA. - 3. PROBLEMAS DE LA TEORÍA DE ULMER Y SITUACIÓN ALEMANA ACTUAL. - 4. LA NOCIÓN DE TÍTULO VALOR DE VIVANTE. - 5. REPLANTEAMIENTO DE LA NOCIÓN RESTRICTIVA Y LA “TEORÍA UNITARIA”. - 6. PROBLEMAS QUE PLANTEA LA “TEORÍA UNITARIA” ITALIANA. **III. LA NOCIÓN LEGAL Y DOGMÁTICA DE TÍTULO VALOR ADOPTADA.** - 1. LA NOCIÓN LEGAL DE TÍTULO VALOR. - 2. LOS ELEMENTOS DE LA NOCIÓN LEGAL EN LA JURISPRUDENCIA. - 3. DISTINTAS FUNCIONES DE LOS CARACTERES Y PRINCIPIOS. - 4. EL “QUÉ” Y EL “POR QUÉ” DE LA “INCORPORACIÓN” EN LOS TÍTULOS VALORES. - 5. LA “CIRCULATORIEDAD” COMO FUNCIÓN DE LA “INCORPORACIÓN”. - 6. PROPUESTA DE UNA NOCIÓN DEFINITIVA DE TÍTULO VALOR. **IV. CONCLUSIONES. V. BIBLIOGRAFÍA. VI. JURISPRUDENCIA CITADA.**

**I. INTRODUCCIÓN**

**1. PLANTEAMIENTO**

Es evidente que los “títulos valores”, sea lo que fuere lo que por ellos deba entenderse, constituyen el objeto peculiar de un área del derecho privado —y, en concreto, del derecho mercantil (Zegarra Mulánovich, 2011)—, con principios, instituciones y un régimen general propio, codificado en nuestro país en la LTV. Esta área jurídica se ocupa precisamente de ellos, y de todos los derechos, deberes, obligaciones, cargas, facultades y demás relaciones y posiciones jurídicas que en virtud de tales documentos surgen entre los interesados.

Para entendernos suficientemente desde un inicio, y con cargo de justificarla adecuadamente más adelante (nn. 12 a 14, *infra*) en el curso de este trabajo, voy a proponer desde ya con carácter provisional la siguiente noción operativa de “título valor”:

*Título valor* es el documento que incorpora uno o más derechos privados de carácter patrimonial, de tal forma que, en virtud de su destino circulatorio, para el ejercicio del derecho es necesario el control exclusivo del documento.

Como voy a explicar, no es una definición original, sino que prolonga las principales propuestas de la mejor doctrina comparada del siglo y medio pasado. Además, como también mostraré en la sección final de este trabajo, guarda una profunda coherencia con la que se deduce de nuestro propio ordenamiento positivo.

## 2. DENOMINACIONES COMPARADAS DE LOS TÍTULOS VALORES Y SU SIGNIFICADO

Ahora bien, los documentos que en nuestro medio se conocen universalmente como “títulos valores” han sido llamados de muchas otras maneras, según los tiempos y lugares:

1. En el Perú (como en España, y en la mayoría de los países hispanohablantes) se sigue hoy en día la denominación “títulos valores”<sup>1</sup>, expresión que traduce la usada en Alemania y demás países germánicos: *Wertpapiere*, literalmente, “papeles valorados o papeles de valor”.
2. En Italia se les llama *titoli di credito*, “títulos de crédito”, nombre acogido en español por buena parte de la doctrina argentina, mexicana y de algunos otros lugares.

---

1 La generalidad de la doctrina (Gualtieri & Winizky, 1962, p. 16) (Montoya Manfredi, 1970, p. 6) está de acuerdo en que la denominación procede directamente de la traducción del término alemán que hizo Mariano Ribó (Ribó, 1926). Otros autores (Eizaguirre, 1998) opinan que el primero en usar tal expresión habría sido Joaquín de Dalmases y Jordana, en su obra *El usufructo de derechos (inclusive de títulos-valores)*, aparecida en Madrid en 1932, y que su arraigo en la doctrina y en la legislación de España (y del Perú) proviene de su adopción por Joaquín Garrigues en el vol. I de su *Curso de derecho mercantil*, de 1936. Ambas versiones son compatibles, pues como se ve del título de su estudio, Ribó prefería una traducción con “de” intercalada, más literal (y gramaticalmente correcta en castellano) que la que finalmente se impuso, aparentemente por las razones que indica Eizaguirre. Este último preferiría el nombre “valores en papel”, que usa como título para su estudio, incidentalmente recogido en el art. 175, inc. 9 del CdC español (idéntico al art. 182, inc. 9 del CdC, cuya fuente es aquel), y que por cierto también es más acorde con el espíritu del idioma castellano.

3. En Argentina hay bastantes que prefieren llamarlos “títulos circulatorios”<sup>2</sup>.
4. En los países anglosajones los llaman “instrumentos negociables” (*negotiable instruments*, o *negotiable papers*) o “papeles comerciales” (*commercial papers*), categoría que se superpone parcialmente, al menos en los Estados Unidos, a la de *investment securities* (instrumentos del mercado de valores), al no haberse elaborado una doctrina general paralela a la que existe en el derecho continental (García-Pita y Lastres, 1999, pp. 24-25).
5. Algo semejante ocurría en Francia, donde se distinguían claramente los *effets de commerce* (“efectos de comercio”) de los *valeurs mobiliers* (“valores mobiliarios”), con un significado parecido al vigente en España, pero sin señalar su pertenencia común a la más amplia categoría de los títulos valores (Gualtieri & Winizky, 1962, pp. 16-17)<sup>3</sup>, como sí existía en la Suiza de habla francesa (donde, traduciendo la expresión alemana, se les llama *papiers valeurs*, “papeles valores”).
6. Últimamente, en Francia y Bélgica se ha ido desarrollando la teoría general de los *titres négociables*, “títulos negociables”, con el significado de títulos valores en general (García-Pita y Lastres, 1999, pp. 23-24)<sup>4</sup>.

La denominación “títulos valores” indica que son documentos, sin limitarse a los que incorporan créditos (letras, pagarés, cheques, etc.), y por eso es preferible a la de “títulos de crédito” (García-Pita y Lastres, 1999, p. 7) (Montoya Manfredi, 1970, pp. 5-6). También sugiere que el valor, representado por el derecho al que el documento se refiere, es inseparable del título mismo (García-Pita y Lastres, 1999, pág. 7).

---

2 Buen ejemplo de ello es el propio Winizky, quien usa esa denominación al parecer por primera vez en la adaptación de la obra de Gualtieri al derecho argentino citada en la nota anterior. Lo siguen en esto muchos otros autores (Araya, 1989) (Escuti, 1998, p. 2). Como se verá en el curso de este estudio, no deja de ser un nombre muy adecuado. De todos modos, el nuevo CC&Com arg. del 2014 (arts. 1815 y ss.) utiliza uniformemente la denominación clásica de “títulos valores”.

3 Es clásica, también en nuestro ordenamiento, la distinción entre efectos de comercio y valores mobiliarios (Zegarra Mulánovich, 2019, p. 77).

4 Al autor, por motivos semejantes a mi propio aprecio por la denominación argentina de “títulos circulatorios”, le parece particularmente certera esta denominación, junto con la anglosajona, en virtud de la referencia que hace a la esencial negociabilidad de los títulos.

Resulta atractivo, además, apoyarse en la mayor amplitud semántica de la expresión castellana “título valor” para incluir, como algunos han insinuado, los “títulos documentados por medios informáticos”. En efecto, en español la noción de “título” es más abstracta que el alemán *Papier* (“papel”), de modo que, hablando terminológicamente, bien cabe que los valores anotados en cuenta sean considerados propiamente títulos valores (Martínez-Echevarría y García de Dueñas, 1997, p. 147)<sup>5</sup> (Cachón Blanco, 1992, p. 129)<sup>6</sup>.

Ahora bien, detrás de esa aparentemente inocua divergencia de nombres, se esconden, a veces, diferencias de fondo sobre la amplitud y alcance de la noción misma; en concreto, hay cierta tensión (García-Pita y Lastres, 1999, p. 20) (Eizaguirre, 1998, p. 1011) (Pérez Fontana, 1990, p. 22 y ss.)<sup>7</sup> entre:

1. una idea de título valor amplia, de origen y desarrollo particularmente vinculado a la doctrina alemana; y
2. otra noción más bien restrictiva, defendida y divulgada especialmente bajo el impulso de la doctrina italiana.

En las secciones siguientes examinaré ambas con cierto detenimiento, así como la noción “legal” que se desprende de nuestra LTV y de su aplicación jurisprudencial. Pero antes, conviene aludir, al menos, a los llamados “principios o caracteres” de los títulos valores, a fin de determinar cómo se relacionan con la noción o concepto básico de la institución.

---

5 Por nota n. 17.

6 Por nota n. 78: “Alberto Bercovitz estudia la procedencia terminológica del “título-valor” con origen en el término alemán “Wert-papier” que literalmente traducido significa “papel-valor”, es decir, identificándolo con “documento de papel”. En cambio, considera que en el caso español la noción de título es mucho más amplia y no suscita dificultades para amparar instrumentos jurídicos referidos a soportes informáticos”. En sentido aparentemente negativo, (Eizaguirre, 1998, p. 1010). No he podido consultar el trabajo original de Alberto Bércovitz, aparente fuente primera de esta idea, trabajo que según las referencias disponibles se publicó en la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* (1988), pp. 67 y ss., con el título “El derecho del mercado de capitales”.

7 Si bien este último autor centra especialmente su atención en la variable amplitud de las distintas concepciones del *titolo di credito* aparecidas en la doctrina italiana. En contra (no advierte la mencionada tensión), (Montoya Manfredi, 1970, p. 5).

3. *LOS LLAMADOS PRINCIPIOS O CARACTERES DE LOS TÍTULOS VALORES*

Es pacífica y casi unánimemente admitido que los títulos valores, como categoría, comparten, en mayor o menor medida, una serie de rasgos o características comunes, que suelen también denominarse sus “principios”. En general, puede decirse que tienden a “facilitar la circulación” fácil y segura de los derechos documentados. (García-Pita y Lastres (1999) denomina que los “caracteres de los títulos valores” se pueden resumir en 10<sup>8</sup>:

1. Documentalidad
2. Patrimonialidad
3. Circulatoriedad
4. Incorporación
5. Literalidad
6. Formalidad
7. Completividad
8. Abstracción
9. Autonomía
10. Legitimación (p. 82)

Acerca de estos caracteres puede decirse que hay, en general, un consenso bastante amplio, con las lógicas diferencias en su formulación y enumeración precisa.

Por ejemplo, el profesor GARCÍA-PITA (1999) pareciera omitir del todo la “documentalidad” y la “patrimonialidad”, cuando lo cierto es que más bien las da por supuestas<sup>9</sup>; no distingue la “completividad” de la “formalidad” o “formalismo”, pero debido a que están tan relacionadas entre sí, que no cabe más

---

8 En parte también, debo confesarlo, por lo redondo de ese número.

9 De la segunda, de hecho, cabe decir tan poco, que es prácticamente imposible no pasarla casi en silencio.

remedio que tratarlas juntas; y aborda conjuntamente, aun distinguiéndolas, la “abstracción” la “autonomía” (pp. 83-84).

Por su parte, uno de los mercantilistas peruanos actuales más conocidos pareciera limitar su enumeración solo a cinco de ellos: “incorporación”, “literalidad”, “legitimación” y “autonomía”, además del principio de “buena fe” (Beaumont Callirgos, 2004); pero aparte de que no parece lógico admitir en esta enumeración (específicamente referida a los títulos valores) el principio de buena fe, como principio generalísimo que es, informador de absolutamente todas y cada una de las áreas del derecho, resulta que él mismo, a la hora de desarrollar, el tema no tiene más remedio que mencionar explícitamente y hacer un cierto desarrollo (a veces nada breve) de los rasgos de “documentalidad”<sup>10</sup>, “patrimonialidad”<sup>11</sup>, “circulatoriedad”, “formalidad” (incluyendo en este las cuestiones relativas a la “completividad”) y “abstracción”<sup>12</sup>.

Nuestra jurisprudencia, como no podía ser de otra manera, también ha hecho suya esta doctrina en su núcleo esencial, aunque, al no ser ese su papel, no cabía esperar que hiciera una exposición completa y coherente de ella. Donde, que a mí me conste, se ha aproximado más a ello, ha sido en los ff. Jj. 5 al 8 de la Ejecutoria Suprema del 30 de marzo del 2015 (Inter Floor S. A. C. c Ana Vivian Tintorer Rubli (2014), Cas. 797). Allí solo enumera explícitamente los que llama “principios de incorporación, literalidad, autonomía y legitimación” (f. j. 6), pero tanto al hilo de esa explicación como antes —en la “definición” que hace del título valor (f. j. 5)— y después —al enunciar concretamente la *ratio decidendi* de su resolución (f. j. 8)— hace clara mención de los rasgos de “documentalidad”, “circulatoriedad”, “formalidad” y “abstracción”. Asimismo, omite la “completividad” (que bien podría deberse a que se considera un

---

10 Omnipresente, aunque más bien como presupuesto que explícitamente predicado, en la discusión de la incorporación (Beaumont Callirgos, 2004, p. 83). En otra obra, el mismo autor lo enumera explícitamente e incluso le da un lugar destacado (Beaumont Callirgos y Castellares Aguilar, 2005, p. 50).

11 De pasada, como no queda más remedio (Beaumont Callirgos, 2004, pp. 76-77).

12 A la que, aunque solo la menciona incidentalmente, califica expresamente de “principio” (Beaumont Callirgos, 2004, p. 82).

desarrollo específico del de “formalidad”, como de hecho se hace en otras sentencias<sup>13</sup>) y la “patrimonialidad”, aunque a este último principio pueden advertirse algunas alusiones indirectas (cuando habla de “deudas” y “créditos” incorporados, de “transmutar la cesión de derechos en transmisión de cosas muebles”, o de una presunta exigencia de “enriquecimiento”), que permiten entender que más que negarlo lo da implícitamente por supuesto.

En todo caso, hay que recalcar que ninguno de estos caracteres se debe interpretar de manera rígida (García-Pita y Lastres, 1999, p. 82), sino que habrá que hacerlo conforme a “un criterio ajustado a la razón, prudencia y equidad, así como en atención a los principios generales del derecho, la doctrina y la jurisprudencia correspondientes”<sup>14</sup>. Es menos clara y materia de cierta disputa la posible preponderancia de alguno o algunos de ellos sobre los demás. De

- 
- 13 Vid. por todas dos interesantes sentencias: la ES del 25 de enero del 2010 (López Fenco y Yampufé López (2009), Cas 2156), donde la Corte Suprema rechaza la exigibilidad de una letra completada tras un primer rechazo judicial motivado, precisamente, por haber intentado cobrar el título estando este incompleto, y la SCS de Lima del 14 de mayo del 2007 (Flavio Figari Rubio c. D' Lujo S. A. C., (2006), Com Lima 2597), donde la Sala Comercial rechazó la pretensión del demandante de declarar en la vía de conocimiento la letra de cambio nula por el mero hecho de estar incompleta, considerando que el tenedor tiene aún la posibilidad de completarla legítimamente hasta antes de ejercer el derecho incorporado.
- 14 Cfr. el f. j. 2 de la SCS de Lima del 1 de julio del 2005 (Intcomex Perú S. A. C. c. Latin America Multiservicios S. A. C. (2005), Com Lima 266). Con ese razonamiento, no es raro que la decisión haya terminado “corrigiendo” (como explícitamente admite la sentencia; cfr. su f. j. 14) y, por lo tanto, “desestimando”, la consideración como “esencial” de un requisito formal del cheque (la mención del domicilio del banco girado: art. 174, inc. e) de la LTV) que debe tenerse racionalmente hoy en día como del todo irrelevante. Se trata de una “corrección” jurisprudencial en toda regla de, incluso, la propia “letra” de la ley con la que, por una vez, me declaro completamente de acuerdo. Más acordes con los cánones habituales de la interpretación “armonizadora” de distintos preceptos legales, más que “correctiva” en toda regla, se presentan las EESS del 21 de marzo del 2007 (Hilario Silva Guzmán c. Hugo Soncco Quispe & Al (2006), Cas 2358), donde la falta de la indicación expresa del nombre y DNI del girador debajo de su firma se suplían por su presencia inequívoca en otras partes de la letra girada a su propio favor, y del 22 de setiembre del 2015 (COFIDE c. Eusebio Ramírez Ancajima (2015), Cas 397), en donde la aparente contradicción entre las exigencias formales específicas del pagaré (art. 158 de la LTV) y la genérica para todos los títulos valores del art. 6.4 de la LTV se resolvió a favor de la norma especial (la del pagaré), obviando la necesidad de que el representante legal que firma por una persona jurídica se identifique como persona natural en el pagaré.



hecho, como se verá en lo que sigue, muchas veces las diversas definiciones del concepto de título valor difieren precisamente por el rasgo o característica que destacan (García-Pita y Lastres, 1999, p. 82).

Más aun, resulta obvio que la definición de título valor con que he dado inicio a estas páginas se basa en cuatro de esos principios, a saber:

1. Documentalidad (pues “título valor es el documento [...]”)
2. Patrimonialidad (pues “incorpora derechos privados patrimoniales [...]”)
3. Incorporación (pues “incorpora uno o más derechos de tal forma que, para el ejercicio del derecho, es necesaria la posesión del documento”)
4. Circulatoriedad (pues dicha incorporación se hace específicamente “en virtud de su destino circulatorio”)

En cierto sentido, el objetivo de este trabajo podría muy bien expresarse como un examen de la conexión concreta de los distintos caracteres aludidos con la noción de título valor y el intento de justificar por qué unos (y cuáles) y no otros deben aparecer en su definición.

## II. NOCIÓN AMPLIA (ALEMANA) Y RESTRICTIVA (ITALIANA) DE TÍTULO VALOR

### 1. LA DEFINICIÓN ORIGINAL DE BRUNNER Y SUS PROBLEMAS

La llamada “noción amplia de título valor”, de especial aceptación en Alemania, cristalizó en la definición de Brunner (1840-1915): “Un documento acerca de un derecho privado cuyo aprovechamiento está condicionado jurídicamente a la posesión del documento”<sup>15</sup>.

---

15 (Brunner, 1882) (p. 147; § 191-II *in fine*): “Werthpapier ist eine Urkunde über ein Privatrecht, dessen Verwerthung durch die Innehabung der Urkunde privatrechtlich bedingt ist”.

Como se observa, la noción provisional propuesta al inicio se basa en y abarca esta noción amplia de título valor<sup>16</sup>, desarrollándola específicamente con una referencia adicional al destino circulatorio, literalmente ausente de ella. Esta noción es aún hoy el punto de partida de la exposición de la materia en la doctrina del ámbito germánico. Y esto, incluso entre quienes (hoy en día, casi todos), al desarrollarla, adoptan posiciones mucho más matizadas y, en la práctica, muy próximas a las vigentes entre la mayor parte de los autores italianos.

Según García-Pita (1999), la doctrina alemana construyó esta noción amplia de título valor sobre la base de dos ideas fundamentales:

1. Incorporación del derecho en el documento
2. Legitimación por la posesión (p. 21)

De este modo, para Brunner y quienes inicialmente lo siguieron, no resultaba decisiva para la noción de título valor su forma de circulación, e incluso que pudiera circular. De hecho, Brunner sostiene casi exactamente lo contrario de manera explícita:

La esencia del título valor no reside en el destino circulatorio del papel. No solamente aquellos títulos que según su tenor literal son transferibles o son jurídicamente tratados como si tuvieran ese tenor, no solamente los títulos a la orden y endosables y los títulos al portador se presentan como títulos valores. La transferencia del derecho no es la forma exclusiva de aprovecharlos. En muchos casos, puede muy bien representar la única vía para su aprovechamiento inmediato. Solo que, por principio, es el ejercicio del derecho el modo

---

16 A decir verdad, la noción provisional propuesta se basa más en las referencias actuales a esta noción de Brunner, que tienden a reproducir la idea con una paráfrasis del siguiente estilo: “un documento que incorpora un derecho de carácter privado de tal forma que para el ejercicio del derecho es necesaria la posesión del documento”; cfr. (Hueck & Canaris, 1988, p. 1) (Schmidt, 1997, p. 714) (García-Pita y Lastres, 1999, p. 21). Parecida paráfrasis le hace, al traducirla al italiano (Vivante, 1904, p. 129) en nota n. 2 del n. 945: “*documento di un diritto privato che non si può esercitare se non si ha il titolo a propria disposizione*”. Hay traducción española de una edición posterior de esta obra por Miguel Cabeza (Vivante, 1936), donde este pasaje se encuentra en el n. 953, p. 137.

principal de aprovechamiento. Por tanto, también títulos a los que les falta la característica del destino circulatorio, la aptitud de circulación aligerada, quedan comprendidos en el marco de los títulos valores. También los llamados títulos directos son títulos valores.<sup>17</sup>

Así pues, para Brunner lo único decisivo era la vinculación, frente al deudor, del ejercicio del derecho con el documento que lo incorpora. Como exploro más adelante<sup>18</sup>, en esa vinculación reside propiamente el carácter o principio de incorporación, universalmente reconocido como parte del núcleo irrenunciable del concepto de título valor. Y es que, como se advierte también en la última cita del apartado anterior, Brunner concibe el “destino circulatorio” o “circulatoriedad” propia de los títulos valores como un rasgo inextricablemente unido, hasta el punto de poder describirse como “confundido” con esa “aptitud circulatoria aligerada”, potenciada o facilitada. El problema estriba en esa confusión o equiparación, claramente indebida en mi opinión, como espero aclarar más abajo (*vid.* § 13, *infra*). En ese sentido, pienso que el autor acierta cuando considera esa especial potenciación de la circulación del título como ajena a la esencia de los títulos valores, pero yerra cuando excluye de ella “toda relación con la circulación”.

Como esta postura contradice diametralmente las convicciones actuales más arraigadas sobre los títulos valores, aun cuando se sigue usando la noción básica de Brunner, ya no es habitual que se le siga en este punto.

---

17 (Brunner, 1882), p. 148: “Das Wesen des Werthpapiers liegt nicht in dem Verkehrszweck des Papiers. Nicht bloss jene Papiere, welche ihrem Wortlaute nach übertragbar sind oder rechtlich so behandelt werden als ob sie diesen Wortlaut hätten, nicht bloss die Order- und indossablen Papiere und die Inhaberpapiere erscheinen als Werthpapiere. Die Uebertragung des Rechtes ist nicht die ausschliessliche Art seiner Verwerthung. Sie mag sich thatsächlich in vielen Fällen als der einzige Weg sofortiger Verwerthung darstellen. Allein grundsätzlich ist die Ausübung des Rechtes die prinzipale Verwerthungsart. Es werden daher auch Papiere welchen das Moment des Verkehrszweckes, der erleichterten Cirkulationsfähigkeit fehlt, von dem Rahmen des Werthpapiers umschlossen. Auch die sog. Rektapapiere sind Werthpapiere”.

18 *Vid.* § 10, *infra*. *Vid.* más detalles en (Zegarra Mulánovich, 2019, págs. 70-74) (§§ 40 y 41).

Y es que, por ese camino, en Alemania se terminaron considerando títulos valores documentos cuya calificación como tales resultaría, en otros ordenamientos, extraña, por decir lo menos:

1. Libretas de ahorro
2. Billetes de tren y de otros medios de transporte
3. Entradas al teatro y a otros espectáculos
4. Vales que dan derecho a una cerveza en las fiestas, etc.<sup>19</sup>

Debo precisar, con todo, que, quizá por influencia de la misma concepción amplísima sobre los títulos valores que prevaleció en la doctrina alemana de los pasados dos siglos, el derecho positivo de ese país ha configurado muchos de esos documentos como verdaderos títulos valores, más o menos destinados a la circulación. En ese sentido, sería simplista (y quizás impertinente) tildar de errónea la inclusión, por los autores citados y otros de la actualidad, de esos títulos entre los *Wertpapiere*, en el contexto de su propio ordenamiento. Lo cierto es que la noción de título valor que han adoptado la mayoría de ellos, mucho más moderada que la que dio lugar esos resultados chocantes, puede aceptarse por todos casi sin reparos. Sin embargo, nada de eso justifica que quienes no se hallan sometidos a esas peculiares reglas positivas intenten “encajar” tales documentos, *contra natura*, en la noción de título valor.

El conjunto de documentos que, al menos en sus versiones originales, delimitaba con esta definición la teoría de Brunner carecía realmente de especificidad normativa, haciendo perder valor sistemático a la noción de *Wertpapier* (Eizaguirre, 1998, p. 1012).

## 2. EL INTENTO DE ULMER DE RESTRINGIR LA NOCIÓN AMPLIA

Estando así de insatisfactorias las cosas en el ámbito doctrinal alemán, Ulmer (1903-1988) propuso una noción de título valor mucho más restringida

---

19 Hueck y Canaris (1988, pp. 304, 309 y 310-312) y Schmidt (1997, p. 716).

que la de Brunner. El punto de partida, y he de reconocer que lo que dice *aquí* tiene muchísimo sentido, es precisamente lo siguiente:

Un concepto unitario de título valor parece ser el punto de partida necesario para que la ciencia jurídica elabore las ideas fundamentales del derecho de los títulos valores. Mas un desarrollo con sentido de tales ideas fundamentales tiene como presupuesto que no solo la forma de vincularse el derecho y el título, sino también el fundamento de la vinculación resulte claramente establecido. En eso se demuestra como dominante la idea de la promoción de la circulación. El derecho documentado debe ser capaz de pasar de mano en mano con el título.<sup>20</sup>

Ahora bien, para ello Ulmer se apoya en una distinción, clásica en Alemania, entre dos órdenes de atribución de derechos documentados en títulos:

1. El *Recht aus dem Papier* (derecho que surge del documento o *ius e titulo*)
2. El *Recht am Papier* (derecho sobre el documento, *ius in titulum*)

Para conseguir que ambos, derecho y documento, tengan el mismo titular, como es lógico, pueden seguirse a su vez dos reglas: o bien el *ius e titulo* sigue al *ius in titulum* (quien obtiene el documento adquiere el derecho documentado); o bien es al revés (quien adquiere el derecho documentado tiene derecho a que se le entregue el documento)<sup>21</sup>.

---

20 “Ein einheitlicher Wertpapierbegriff erscheint für die Rechtswissenschaft als der notwendige Ausgangspunkt bei der Herausarbeitung der Grundgedanken des Wertpapierrechts. Eine sinnvolle Entwicklung dieser Grundgedanken hat aber zur Voraussetzung, daß nicht nur die Art der Verknüpfung von Recht und Papier, sondern auch der Grund für die Verknüpfung klagestellt wird. Als beherrschend erweist sich dabei der Gedanke der Umlaufförderung. Das verbrieftete Recht soll mit dem Papier von Hand zu Hand wandern können”. Cita literal de Ulmer (1938, p. 20), reproducida por (Micheler, 2002, S. 176). Dado que lamentablemente no he podido acceder directamente a esta obra, procuraré reconstruir la doctrina de ULMER con otras obras del autor, o con citas lo más literales que pueda conseguir de otros autores. Me ha sido de gran utilidad en esta tarea dos revisiones: la de Schumann (1939) y la de Reinhardt (1941).

21 Cfr. Schumann (1939, S. 405).

ULMER se cuenta entre los autores de quienes se ha afirmado lo siguiente:

En la doctrina anterior se defendía en parte que, para los títulos valores en general, el derecho derivado del título sigue al derecho sobre el título y, por eso, el derecho se adquiere también por ocupación, especificación, apropiación o hallazgo del documento de papel.<sup>22</sup>

Es decir:

Bajo una apreciación enfática de los fines económicos a que el título valor debe servir, cree Ulmer haber hallado, en la idea de “promover la circulación por la documentación”, el criterio decisivo del concepto de título valor o, dicho de otro modo, el rasgo fundante de la unidad de la materia. Esta concepción lleva a una delimitación muy estricta. Según ella, “solo los títulos al portador y a la orden” cuentan como títulos valores; y es que solo a ellos les es propia esta tendencia a la movilización. El grupo seguramente no del todo homogéneo de los llamados “títulos directos” queda así fuera. Mas como no por eso renuncia Ulmer a considerarlos, hallan su lugar entre los documentos “semejantes a los títulos valores.”<sup>23</sup>

---

22 “In der älteren Lehre wurde zwar zum Teil vertreten, dass bei Wertpapieren allgemein das Recht am Papier dem Recht aus dem Papier folgt (sic) und daher das Recht auch durch Ersitzung, Verarbeitung, Aneignung oder Fund des Papierdokuments erworben wird“ (Micheler, 2002, S. 102-103), citando junto a ULMER a Jacobi, Gierke, Locher y Lehmann. En realidad, la autora parece decir lo contrario (“el derecho sobre el título sigue al derecho que deriva del título”) de lo que he traducido, si no se repara en el lapsus en que obviamente incurre, teniendo en cuenta la incongruencia de las consecuencias que menciona, y otros pasajes de la obra (notablemente, en pp. 94-95, donde también cita a Ulmer junto con Jacobi y Lehmann).

23 “Unter betonter Würdigung der wirtschaftlichen Zwecke, denen das Wertpapier dienen soll, glaubt Ulmer in dem Gedanken der Umlaufsförderung durch die Verbriefung das entscheidende Kriterium des Wertpapierbegriffs oder anders ausgedrückt das die Einheit der Materie begründende Merkmal gefunden zu haben. Diese Auffassung führt zu einer sehr engen Begrenzung. Nur die Inhaber- und Orderpapiere zählen danach zu den Wertpapieren; denn nur ihnen ist diese Mobilisierungstendenz eigen. Die sicherlich nicht ganz homogene Gruppe der sogenannten Rektapapiere scheidet danach aus. Allerdings verzichtet Ulmer damit nicht auf ihre Berücksichtigung, sie finden unter den „wertpapierähnlichen“ Urkunden doch noch ihren Platz” (Reinhardt, 1941, S. 64-65)(énfasis inversos en el original).

Dado que Ulmer ve como determinante el significado que tenga el documento para la disposición sobre el derecho que procede del título, concluye que “solo son títulos valores” los documentos sobre derechos “patrimoniales” (y no meramente sobre cualquier “derecho privado”, como literalmente dice Brunner) “en los que la disposición sobre el derecho documentado se obtiene mediante la disposición sobre el título”<sup>24</sup>.

De todo ello, deduce Ulmer, y otros que piensan como él, que los títulos valores se emiten para someter un derecho inmaterial al régimen de los derechos reales sobre bienes materiales (Hueck y Canaris, 1988, pp. 3-5)<sup>25</sup>. Como eso solo ocurre<sup>26</sup> en los títulos al portador y a la orden, quedan excluidos muchos títulos negociables que generalmente son admitidos como verdaderos títulos valores; por ejemplo, las acciones y otros títulos nominativos (llamados “*Rektapapiere*”, es decir, “títulos directos” por Ulmer y el resto de la doctrina alemana).

### 3. PROBLEMAS DE LA TEORÍA DE ULMER Y SITUACIÓN ALEMANA ACTUAL

Como es fácil de advertir en lo anterior, Ulmer incurre en la misma “confusión” de Brunner entre la “aptitud circulatoria” o “circulatoriedad” y la “circulabilidad especialmente aligerada” del título, que más arriba (*vid.* § 4, *supra*) he criticado. La diferencia está en que la resuelve en sentido contrario, mientras Brunner rechaza, por eso, la relevancia de la función circulatoria en la noción de título valor y la abre a “demasiados” documentos, ULMER la afirma y excluye de la noción de título valor determinados documentos que carecen de esa “circulabilidad potenciada” (aunque no necesariamente carezcan de “función circulatoria” o *circulatoriedad*).

---

24 Citado por (Schumann, 1939, S. 405) (p. 21 del libro de ULMER): “*nur die Urkunden über Vermögensrechte [zählt Ulmer] als Wertpapiere, „bei denen die Verfügung über das verbriefte Recht durch die Verfügung über das Papier erfolgt“*”.

25 En el mismo sentido (Schumann, 1939, S. 405), que parece simpatizar mucho más con su doctrina.

26 Ocurre así en Alemania, Austria y quizás otros países pertenecientes a o influidos por los ordenamientos del círculo germánico de la tradición jurídica romano-germánica. Esa descripción, en cambio, no sería del todo aceptable en *nuestro* país. Cfr. (Zegarra Mulánovich, 2019, págs. 72-74 y 123-125).

Más allá de eso, sin embargo, la teoría de Ulmer, como todas las que como él limitan la “verdadera” noción de título valor a los endosables y al portador, tiene el inconveniente, bastante notable, de hacer variar de naturaleza títulos, regulados en la ley como unidades homogéneas, según se giren a la orden o no. Así, la letra de cambio sería normalmente un verdadero título valor, pero dejaría de serlo si contiene la cláusula “no a la orden”.

Además, aunque se admitiese que los documentos así excluidos no fueran verdaderos títulos valores, tampoco se los puede reducir a meros comprobantes de deuda. En efecto, contra lo que ocurre en estos, la posesión de los títulos discutidos es necesaria para exigir regularmente el derecho documentado. Ello haría necesario distinguir una categoría intermedia entre los “verdaderos” títulos valores y los meros comprobantes de deuda: los “documentos similares a los títulos valores” (Hueck y Canaris, 1988, p. 5).

Más aun, como dice Reinhardt:

Me parece también que esconde cierta contradicción [...] el hecho de que, por un lado, la promoción de la circulación valga como el criterio para el concepto de título valor, pero, por el otro, sea necesario hablar de una “semejanza” con los títulos valores también allí donde, como en el título directo, es típico más bien “lo contrario”. También esta circunstancia permite reconocer que debe haber un punto de vista superior, unificador de esas manifestaciones.<sup>27</sup>

Todas esas razones han llevado a la doctrina mayoritaria alemana a rechazar la noción estricta de título valor propugnada por ULMER. Sin embargo,

---

27 “Ein gewisser Widerspruch scheint sich mir auch –der Einwand liegt grundsätzlich in der gleichen Linie– hinter der Tatsache zu verbergen, daß auf der einen Seite die Umlaufförderung als das Kriterium für den Wertpapierbegriff gelten soll, auf der andern Seite von einer Wertpapierähnlichkeit aber auch dort noch die Rede ist, wo, wie beim Rektapapier, gerade die entgegengesetzte Tendenz typisch wird. Auch dieser Umstand läßt erkennen, daß ein höherer, die Erscheinungen einigender Gesichtspunkt doch wohl vorhanden sein muß” (Reinhardt, 1941, S. 65) (con *énfasis* inversos en el original). Suscribo la crítica, incluida la idea de que en los títulos directos o nominativos rige la regla contraria a la “promoción de la circulación”, solo si esta se confunde con el equívoco concepto de “circulabilidad potenciada”.



reconoce (Schumann, 1939, S. 405-406) (Reinhardt, 1941, S. 65-66) que es importante distinguir los títulos que según esa teoría serían los únicos títulos valores propios de los excluidos por ella, como subcategorías distintas dentro de los títulos valores. Unos y otros tienen, evidentemente, reglas parcialmente distintas:

1. aquellos en los que el derecho surgido del documento sigue al derecho sobre el documento serían los títulos valores *dotados de fe pública*, o en *sentido estricto*; y
2. los otros serían también *verdaderos* títulos valores, pero más bien en *sentido amplio* (Schmidt, 1997, pp. 716-717) (Hueck y Canaris, 1988, p. 4).

Con esto, el resultado práctico de una y otra posición es casi el mismo, pero la adoptada por la doctrina mayoritaria parece más coherente (Hueck y Canaris, 1988, p. 6).

En esa evolución, se advierte que la aportación específica de la doctrina alemana ha consistido en identificar y recalcar el principio o carácter esencial de la incorporación de los títulos valores, y en precisar que consiste en una necesidad —mas no necesariamente en su asilada suficiencia— de poseer o, más en general, “controlar de manera exclusiva”<sup>28</sup> el documento para ejercer el derecho.

#### 4. LA NOCIÓN DE TÍTULO VALOR DE VIVANTE

En Italia, donde tuvo inicial éxito la noción de título valor de Ulmer, la definición verdaderamente clásica, a partir de la cual inician su exposición tanto quienes permanecen fieles a dicha noción restrictiva como quienes adoptan

---

28 Acotación importante para defender el carácter de “verdaderos títulos valores” de las anotaciones en cuenta y demás “valores desmaterializados”, documentos electrónicos que no pueden ser estrictamente poseídos.

una más amplia, es la propuesta por Vivante “un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo que en él se menciona”<sup>29</sup>.

A continuación, Vivante (1936) precisa lo siguiente:

El derecho es *autónomo*, porque el poseedor de buena fe ejercita un derecho propio, que no puede ser restringido o destruido en virtud de las relaciones existentes entre los anteriores poseedores y el deudor. (p. 136)<sup>30</sup>

Con ello, el autor hace implícita referencia al rasgo considerado característico de la noción restringida “italianista” de título valor: su finalidad circulatoria (García-Pita y Lastres, 1999, p. 26). Según los seguidores de esta noción, por tanto, es preciso que el documento tenga por finalidad “facilitar la circulación del derecho incorporado” para que se le pueda calificar como título valor. De hecho, en mi opinión, en esta idea central, que considero imprescindible siempre que no se la confunda con la idea de “circulabilidad potenciada” que antes he criticado, se contiene la aportación propia y decisiva de esta escuela a la correcta construcción del concepto de “título valor”.

Ahora bien, siguiendo estrictamente la definición propuesta por VIVANTE, además de ese destino circulatorio, y como caracteres que resultarían tan esenciales como ella a la idea misma de título valor, si no más, según esta concepción, parecería necesario que esa facilitación de la circulación se instrumente precisamente a través de:

1. la literalidad; y
2. la autonomía del derecho incorporado.

---

29 “[U]n documento necessario per esercitare il diritto letterale ed autonomo che vi è menzionato” (Vivante, 1904, p. 129). Todo el pasaje en *cursivas* en el original.

30 Con *cursivas* en el original.

En esto se manifiesta todo el carácter especialmente restrictivo de la noción examinada, respecto de la de Brunner<sup>31</sup>.

##### 5. REPLANTEAMIENTO DE LA NOCIÓN RESTRICTIVA Y LA “TEORÍA UNITARIA”

Teniendo en cuenta lo anterior, parecería lógico concluir que la noción restrictiva o italiana de título valor debería dejar fuera de su ámbito a todos los documentos en los cuales faltasen la literalidad o la autonomía, o estas fuesen incompletas.

Es lo que ocurre, sin ir más lejos, con las acciones y los bonos de obligación, incluso si fuesen al portador. En efecto, el contenido de estos títulos está *siempre* íntimamente vinculado a *elementos no literales* en el propio título; respectivamente:

1. a los estatutos sociales; y
2. al contrato de emisión.

Este hecho generó la duda, precisamente entre muchos de los seguidores italianos de Vivante, sobre si las acciones pueden o no ser consideradas títulos de crédito (De Gregorio, 1947, pp. 4-10). Y lo mismo cabe decir de la generalidad de los títulos nominativos (Bolaffio, 1947, p. 509)<sup>32</sup> que, en muchos

---

31 Idea que, al postular como esencial a la noción de título valor solo su *necesidad* para ejercer el derecho, también admite una reinterpretación “semiamplia” en función de tener en cuenta su destino circulatorio, como se verá más adelante (García-Pita y Lastres, 1999, p. 25). Al respecto, vid. § 10, *infra*, así como la explicación de Hueck y Canaris (1988, pp. 12-14), sobre el sentido de la necesidad de la posesión del título para ejercer el derecho contenido en él. En cuanto a la dimensión exacta en que el *titolo di credito* de Vivante restringe el concepto de *Wertpapier* de Brunner, vid. Eizaguirre (1998, pp. 1019-1020).

32 En nota *ibidem*, el autor desarrolla las razones por las que no admite a los títulos nominativos entre los títulos de crédito: “Según 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

ordenamientos del mundo (probablemente la mayoría, aunque no en el Perú<sup>33</sup>), se transmiten mediante cesión ordinaria de créditos y, en consecuencia, carecen de la autonomía de que gozan los títulos endosables y al portador.

Paradójicamente, fue el mismo Vivante, quien, sin renunciar a ninguno de los elementos de su definición, defendió su interpretación amplia, de modo que incluyera los títulos nominativos sujetos a *transfert* en los registros del emisor<sup>34</sup>. Así se llega a la noción “amplia a la italiana” de los títulos valores, denominada comúnmente “teoría unitaria”<sup>35</sup>. Vivante consiguió contrarrestar

---

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 este –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”.

- 33 Vid. Zegarra (2019, pp. 196-197 y 204-207), quien aclara que, en el Perú, los títulos nominativos originarios sí que gozan, no solo de literalidad (en su caso, por remisión), sino también de autonomía y abstracción, semejantes a las de los títulos cambiarios a la orden y al portador; también existe un régimen cartular de la cesión de derechos distinto de la ordinaria de Derecho común Mercantil o Civil.
- 34 Idea cuestionada por Bolaffio, principalmente, como se desprende de la cita recogida en nota anterior, del mismo modo como, según el propio Vivante (1904, p. 165), discutía la inclusión de los títulos de tradición. También Giuseppe Ferri (1982, p. 14 y 57) y Pérez Fontana (1990, pp. 23-29) comentan dudas expresadas en diversos artículos por Mossa y Walter Bigiavi; en ambos casos, se refieren solo al primero de ambos grupos de títulos. Según Pérez habría que agregar a la lista de críticos a Pellizzi, Pavone la Rosa, D’Alessandro, e incluso, como “principal opositor a la teoría unitaria”, a Ascarelli (de quien en cambio dice FERRI que considera dicha teoría de Vivante “fecunda de resultados”). Pues bien, Lorenzo MOSSA (1940, pág. 389) dice: “la carta de porte, el certificado de depósito, la acción de una sociedad anónima, no son menos títulos de crédito por el hecho de que son causales”. Y también Tullio Ascarelli (1964, pp. 354-355) da la impresión de acoger sin reservas la teoría unitaria de Vivante, como casi toda la doctrina italiana posterior.
- 35 Quizás habría que llamarla más bien “semirrestringida” (cfr. García-Pita y Lastres, 1999, p. 25), ya que excluye los títulos nominativos no emitidos en serie (títulos nominativos directos, los *Rektapapiere* de los alemanes), ya sea porque la cláusula “no a la orden” no impide la transmisión por endoso (Vivante, 1904, pp. 171-172) (en nota 1, por ejemplo para las letras “no a la orden”), ya porque, de ser eficaz, les quitaría en opinión de muchos de estos autores toda especial aptitud circulatoria y los excluiría de la noción misma de título de

las críticas que inicialmente surgieron contra su noción de título de crédito, por ejemplo, argumentando:

[E]sta inclusión de los títulos nominativos en el grupo de los títulos de crédito está justificada tanto en la práctica mercantil cuanto por la naturaleza jurídica de la institución [...]. El jurista, que debe adaptar sus elaboraciones teóricas a las funciones económicas de la institución, no debe, abstrayéndose de la realidad, crear una diferencia sustancial que no existe en la práctica.<sup>36</sup>

Y más adelante:

Se objeta: no puede atribuirse al título la virtud de transferir el crédito, porque la inscripción también es necesaria para asegurar el derecho del cesionario. Hay una respuesta decisiva. La institución que registra en sus libros al nuevo titular, emitiendo otro certificado nominativo a su nombre, no realiza un acto jurídico, es decir, un acto de voluntad que pueda ejecutar o no: cumple la obligación asumida originariamente de registrar cualquier transferencia a simple pedido del titular; realiza un acto material de ejecución, al que puede ser constreñido por la autoridad judicial. El derecho a la inscripción pertenece al cesionario del título, sea nominativo o al portador, a causa de su posesión legítima.<sup>37</sup>

---

crédito; así, aunque con dudas, Ferri (1982, p. 85) y Eizaguirre (1998, pp. 1019-1020).

36 “[Q]uesta assunzione dei titoli nominativi nel gruppo dei titoli di credito, è giustificata tanto nella pratica mercantile quanto dalla natura giuridica dell’istituto [...]. Il giurista, che deve adattare le sue costruzioni alle funzioni economiche dell’istituto, non deve astraendo dalla realtà creare una differenza sostanziale che nella pratica non esiste” (Vivante, 1904, pp. 174-175).

37 “Si oppone: non può attribuirsi al titolo la virtù di trasferire il credito, perchè la iscrizione è altresì necessaria a stabilire il diritto del cessionario. Vi ha una risposta decisiva. L’istituto che registra ne’ suoi libri il nuovo titolare rilasciando un altro certificato nominativo al suo nome, non compie un atto giuridico cioè un atto di volontà che possa compiere o meno: esso eseguisce l’obbligazione originariamente assunta di registrare ogni tramutamento a semplice richiesta del titolare; compie un atto materiale di esecuzione, cui può essere costretto dall’autorità giudiziaria. Il diritto all’iscrizione appartiene al cessionario del titolo, sia nominativo sia al portatore, a cagione del suo possesso legittimo” (pp. 175-176).

Así, esa noción se convirtió muy pronto en la mayoritariamente aceptada en el ámbito italiano<sup>38</sup>. De hecho, es la que inspiraría más tarde el régimen recogido por el *Codice Civile* vigente (Ferri, 1982, pp. 14-15 y 18-20) (Eizaguirre, 1998, pp. 1019) (García-Pita y Lastres, 1999, pp. 15-16).

## 6. PROBLEMAS QUE PLANTEA LA “TEORÍA UNITARIA” ITALIANA

Los problemas de la doctrina italiana unitaria no proceden de que admita como tales documentos no circulatorios. Al contrario, es evidente que los títulos nominativos que ella acoge lo son todos, sin excepciones. Sus problemas comienzan con la exclusión de los títulos nominativos no sujetos a *transfert*, como pasaba también con la noción restrictiva de Ulmer. Pero no se quedan allí, pues la raíz de todos ellos está en la relación necesaria que esta teoría postula entre ese carácter circulatorio, rasgo que es necesario reconocer como la verdadera conquista definitiva de esta escuela, y los caracteres de literalidad y autonomía, sobre todo el segundo.

Es obvio que la presencia de esos dos caracteres (como sucede también con la abstracción, la inoponibilidad de excepciones, etc.) facilita aún más e incluso potencia la negociabilidad de los títulos valores a los que se aplican. En ese sentido, podría quizás decirse que fortalecen especialmente su aptitud o capacidad para circular. Sin embargo, eso no necesariamente significa que sin ellos el título deje de estar “destinado a la circulación”<sup>39</sup> en cualquier sentido relevante ni, en consecuencia, que deje de ser título valor.

---

38 El propio Vivante (1904, pp. 173-174) pasa recuento de la adhesión de los principales exponentes de la doctrina italiana de su época a su teoría (por nota n. 3): Bonelli, Navarrini y Rocco; en la edición base de la traducción castellana se añade ya a Brunetti (Vivante, 1936, pág. 181). Luego vendrían Asquini, Messineo, Ascarelli, Valeri, Gualtieri, Ferri, etc.

39 Como el propio Vivante (1904, pp. 134-135) reconoce que ocurre con la que él denomina “*indipendenza*” (en el sentido no solo de independencia sino también de integralidad; en el fondo, una forma de admitir que hay títulos de literalidad incompleta, como los denomina la doctrina: *vid.* Zegarra (2019, pp. 78-79), así como la abstracción, caracteres que, no obstante, no incluye como esenciales de todo título de crédito. Cfr. Schmidt (1997, p. 717).

De hecho, la teoría acoge en su noción de título de crédito documentos con grados muy variables de literalidad y de autonomía:

1. desde la letra de cambio más abstracta y autosuficiente; y
2. hasta la acción nominativa sometida a requisitos de transmisibilidad por el estatuto social.

Bien mirado el asunto, la incoherencia está en que los elementos considerados esenciales, los rasgos que definen el documento como título de crédito según esta teoría, aparezcan en diversos grados, según el título de que se trate (Mossa, 1940, pp. 386, 388 y 392). Es contradictorio, como lo sería decir que un caballo es más equino que otro, ya que es evidente que todos los caballos, por definición, participan de la condición equina exactamente en la misma medida. De esto puede deducirse que tales caracteres no son realmente esenciales al concepto de título valor, y que su ausencia no necesariamente indica que un documento deba ser excluido de la categoría.

### **III. LA NOCIÓN LEGAL Y DOGMÁTICA DE TÍTULO VALOR ADOPTADA**

#### **1. LA NOCIÓN LEGAL DE TÍTULO VALOR**

Por su parte, nuestra LTV delimita su propio ámbito de aplicación alrededor de cierta “noción legal de título valor” (Zegarra Mulánovich, 2019, pp. 31-32), que será necesario averiguar si coincide o no, y hasta qué punto, con las anteriores.

A decir verdad, si hubiera que creer a nuestra doctrina más autorizada (Montoya Manfredi, 1970, pp. 6-7), y repetida consuetudinariamente la mayoría de los autores que suelen publicar sobre esta materia en nuestro país, pareciera que la noción vivantiana que más arriba he examinado se hubiera trasplantado y tomado plena carta de naturaleza en nuestro país, sin apenas matizaciones:

La definición más acertada es la de César Vivante al expresar que “título de crédito”, como se denomina en la doctrina italiana: “Es el documento nece-

## La noción de título valor

sario para hacer valer el derecho literal y autónomo contenido en el mismo”. (Ramírez Díaz, 2004, p. 186)<sup>40</sup>.

Tendencia tan arraigada, que incluso es seguida por la jurisprudencia:

[C]onforme a lo regulado por la [...] Ley de Títulos Valores y acorde a la doctrina se define el título-valor como aquel documento esencialmente transmisible y necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo en él incorporado. (F. j. 5 de la ES recaída en *Inter Floor S. A. C. c Ana Vivian Tintorer Rublí*, (2014), Cas 797)

Sin embargo, el panorama cambia bastante cuando, como es lo más lógico, se intenta construir dicha *noción legal* sobre la base de los arts. 1.1 y 2.1 de la LTV. La noción básica está en el art. 1.1 de la 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.

Ahora bien, hay que tener en cuenta también el art. 2.1 de la LTV:

Los valores desmaterializados, para tener la misma naturaleza y efectos que los títulos valores señalados en el artículo 1, requieren de su representación por anotación en cuenta y de su registro ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores.

En virtud de esta segunda norma, se advierte que el art. 1.1 de la LTV no solo abarca los “valores *materializados*”, únicos expresamente mencionados

---

40 Valga esta única cita por las innumerables que podrían hacerse. No obstante, no descarto que se pueda encontrar algunas definiciones más alineadas con la idea originaria de Brunner, como puede verse en Morales Acosta y Castillo Wong (2004, p. 163) y González Ibargüen, 2019 (pp. 407-408).



en él, sino también a los “valores *desmaterializados*” (Montoya Stahl y Robles Montoya, 2004, pp. 97 y 103). Eso sí, en todos los casos se ha de tratar siempre de “documentos” (cfr. art. 1.2 de la LTV).

En ese sentido, se puede decir que la *descripción* o *enumeración* de características que componen el supuesto de hecho mínimo sobre cuya base la Ley reconoce a algo “la calidad y los efectos de Título Valor” se resume en las siguientes cinco:

1. Documentalidad, sea en “valores *materializados*” o en “valores *desmaterializados*” mediante la técnica de las “anotaciones en cuenta”.
2. Patrimonialidad, esto es, que documenten “derechos *patrimoniales*”.
3. Incorporación, puesto que el que los documentos “representen o incorporen” derechos patrimoniales hace referencia a una peculiar vinculación entre el derecho y el documento que la norma no define, pero cuyos alcances pueden deducirse de otras disposiciones (sobre todo de los arts. 16.1 y 17.1 LTV).
4. *Circulatoriedad*, puesto que, a diferencia de cualesquiera otros documentos, la “incorporación” de derechos en estos los convierte en *títulos valores* propiamente dichos solo “cuando estén *destinados a la circulación*”.
5. *Esencial formalidad*, ya que la atribución de “la calidad y los efectos de Título Valor” está supeditada a “que reúnan los requisitos esenciales que, por imperio de la ley, les corresponda según su naturaleza”.

Como se ve, los cuatro primeros caracteres mencionados delimitan una noción legal de título valor que coincide exactamente con la noción provisional que recogí al inicio de este trabajo, y parecen justificarla (*vid.* § 13, *infra*).

2. LOS ELEMENTOS DE LA NOCIÓN LEGAL EN LA JURISPRUDENCIA

Mas cabe advertir también en la jurisprudencia una peculiar insistencia en los caracteres de documentalidad, incorporación y circulatoriedad (ya que la patrimonialidad, como era de esperar, tiende más bien a darse por supuesta<sup>41</sup>), entre todos los comúnmente enumerados por la doctrina, como “conceptualmente distintivos” de qué es y qué no es un título valor:

1. Así, bien podría alegarse que la ES de 12 de setiembre del 2019 (Tomasini Aita y Aita Muro c MEF (2018), Cas 25102), en cuyo f. j. 5 estima que la copia de un título valor, por muy certificada notarialmente que esté, no es ella misma título valor alguno, representa un raro caso en que la *ratio decidendi* de la resolución se vincula más o menos directamente al carácter esencial o principio de documentalidad de los títulos valores<sup>42</sup>.
2. En cuanto a la *incorporación*, ella es realmente a lo que se refiere, bajo el equívoco nombre de *legitimación*<sup>43</sup>, la ya citada Ejecutoria Suprema del 30 de marzo del 2015 (Inter Floor S. A. C. c Ana Vivian Tintorer Rublí

---

41 Vid. con todo los *obiter dicta* en el f. j. 16 de la SCS de Lima del 16 de junio del 2005 (Banco Nuevo Mundo c. Los Portales, (2005) Com Lima 113); en el f. j. 5 de la ES del 14 de junio del 2006 (Ernesto Quispilloclla Egoavil c. Sociedad Minera Orduz S. A. C. et al., (2005), Cas 1368); en el f. j. 12 de la ES del 3 de julio del 2008 (Saldaña Montoya c. Banco Financiero del Perú y NBK Bank (2008), Cas 1705), y en el f. j. 5 de la ES de 12 de setiembre del 2019 (Tomasini Aita y Aita Muro c. MEF (2018), Cas 25102).

42 Alternativamente, esta sentencia podría verse como una confirmación del carácter esencial de la incorporación, en el sentido de que resulta necesario para ejercer el derecho el propio título original, y no una mera reproducción suya, por muy fidedigna y autorizada que esté. Desde ese ángulo, resulta incluso más contundente que la sentencia mencionada en el texto a continuación.

43 Que propiamente hablando es más bien una “apariencia de legitimidad” (Zegarra Mulánovich, 2019, pp. 121, 165 y 538), de modo que constituye una razón *suficiente* para la actuación jurídicamente eficaz de quien razonablemente se fía de ella. Vid. también el § 12, *infra*. La relativa confusión entre la *legitimación* y la *incorporación* (entendida como *necesidad de poseer el documento para ejercer el derecho*) se advierte también (y es probable que *de ahí* derive su aparición en la jurisprudencia) en parte de la doctrina: “La legitimación viene dada, en primer término, por la posesión del documento: esta es requisito indispensable para ejercer los derechos incorporados al título” (Beaumont Callirgos, 2004, p. 84).

- (2014), Cas 797), cuando en su f. j. 6 dice que consiste en que, “para ejecutar el derecho *incorporado*” (énfasis añadido) “es necesario” exhibirlo.
3. La *circulatoriedad*, en fin, probablemente sea el rasgo más universal y pacíficamente exigido por la jurisprudencia como distintivo y característico de todo verdadero título valor. Así, en la ya repetidamente citada ES del 30 de marzo del 2015, recaída en Inter Floor S. A. C. c Ana Vivian Tintorer Rublí, (2014) Cas 797, consta la explícita sanción del carácter “esencialmente transmisible” del documento como parte de su “definición” de título valor (f. j. 5), y es igualmente elocuente el hecho de que desestima la casación (que alegaba desnaturalización del título “por haberse emitido en garantía”) específicamente porque “no se advierte del texto del título valor cláusula que limite o impida su circulación” (f. j. 8). Asimismo, como expone la ES del 10 de mayo del 2012, en Essalud c Flor de María Álvarez Azañero (2011), Cas 2213, la demandada consiguió que se declarase improcedente la demanda sobre la base de considerar que, además de un supuesto defecto formal (igualmente rechazado en casación), “la emisión del pagaré materia de ejecución no estuvo destinada ni tuvo como fin la circulación en razón a (*sic*) que el citado documento fue emitido con el fin de garantizar el pago de las prestaciones de salud que brinda la ejecutante” (f. j. 5); a esta alegación, la Corte Suprema respondió que “no se observa que la sentencia de vista hubiese discernido suficientemente acerca de las razones de tal conclusión, ni se aprecia cláusula alguna que restrinja la circulación del mencionado título” (f. j. 6). Finalmente, y quizás de modo especialmente contundente, la ES del 12 de octubre del 2004, recaída en Huando S.A. c Ministerio de Agricultura (2002) Cas 1317, la Corte Suprema falla lo siguiente: “El *Ad-quem* en la resolución materia de casación señala que los bonos de la deuda agraria por su naturaleza y forma emitida tienen las mismas características y efectos de un título valor, *salvo que no están destinados a la circulación*; que al respecto cabe señalar que los títulos valores [...] [tienen] como *principal característica el que sean documentos destinados a la circulación*, presupuesto que no reúne[n] los bonos de la deuda agraria, por cuanto [...] estos tenían la calidad de intransferibles [...]; en consecuencia *careciendo los bonos de*

*deuda agraria de la característica de estar destinados a la circulación [...] no corresponde la aplicación [a ellos de la LTV]*<sup>44</sup>.

Llama la atención, sin embargo, el hecho de que, de todos los demás caracteres, el único al que alude el art. 1 LTV sea el de *formalidad*<sup>45</sup>. Precisamente ese hecho plantea la cuestión de cuál es la conexión concreta de cada uno de esos caracteres con la institución que es ahora objeto de nuestro estudio y qué función cumplen en su régimen jurídico.

### 3. DISTINTAS FUNCIONES DE LOS CARACTERES Y PRINCIPIOS

Hay quienes afirman que los principios y caracteres que, como dije antes (*vid. § 3, supra*), la doctrina suele predicar en bloque de todos los títulos valores, benefician —todos ellos— solo al titular o sujeto activo del derecho documentado, al tiempo que “perjudican” o, más exactamente, “vinculan” a su deudor o sujeto pasivo. Sin embargo, en realidad todos los caracteres de los títulos valores alcanzan siempre por igual —si “a favor” o “en contra”, es algo que habría que dilucidar respecto de cada rasgo e, incluso, atendiendo a las circunstancias de cada caso concreto— a ambos: al emisor-deudor y al tenedor-titular. Y es que la literalidad, por ejemplo, al mismo tiempo que impide al acreedor exigir algo no expresamente recogido en el título, sin que pueda excluir una excepción basada en el tenor del documento, impide también al deudor oponer excepciones ajenas a dicho tenor (García-Pita y Lastres, 2008, p. 35)<sup>46</sup>. Y esto que ocurre con la literalidad, ocurre también con los demás caracteres.

---

44 Otra cuestión, que no corresponde dilucidar aquí, es cómo se concilia este fallo con la ES recaída en Hella Tomasini Aita y Nelly Aita Muro c. MEF (2018), Cas 25102), citada poco más arriba a propósito de la documentalidad, que enfáticamente afirma (y respalda su afirmación con numerosas referencias normativas) que los bonos de la deuda agraria sí son circulatorios y asimilables a los títulos valores (f. j. 5).

45 Aunque no está de más recordar que el auténtico carácter *esencial* de este carácter o principio queda también puesto en cuestión por la línea jurisprudencial aludida en la nota n. 14, *supra*, que no solo tiene que *armonizar* distintas normas relativas a las formalidades de los títulos valores aparentemente contradictorias en la LTV, sino que incluso llega a *corregirla* (en la Sentencia de la Sala Comercial de la Corte Superior de Lima recaída en INTCO-MEX Perú S. A. C. c. Latin America Multiservicios S. A. C. (2005) Com Lima 266, f. j. 2).

46 Citando críticamente una postura que atribuye a Messineo.

Como ya he dicho, ninguno de estos caracteres se debe interpretar de manera rígida (García-Pita y Lastres, 1999, p. 82); incluso uno de ellos —la abstracción (Zegarra Mulánovich, 2019, pp. 149-150)—, o no se aplica a todos los títulos valores o no tiene propiamente el mismo significado respecto de todos ellos. Y como también he dicho, es materia de viva disputa la relativa preponderancia de alguno o algunos de ellos sobre los demás y, de hecho, en ello se cifra muchas veces la diferencia entre las diversas definiciones del concepto de título valor que ofrecen los distintos autores (García-Pita y Lastres, 1999, p. 82). Por ejemplo, he debido precisar más arriba (vid. § 8, *supra*) que los caracteres o rasgos de *literalidad* y *autonomía*, que la definición vivantiana asignaba a la esencia de todo título valor, no podían tener realmente ese carácter desde el momento en que se dan reconocidamente *en diversos grados* en los distintos títulos valores y negocios cartulares<sup>47</sup>.

Más en general, a partir de la noción *legal* de título valor que recoge *positivamente* el art. 1 LTV, cabría concluir que es necesario distinguir (Zegarra Mulánovich, 2019, pág. 32):

1. una “función de delimitación” del propio “concepto de título valor”, que correspondería a sus cuatro primeros elementos, o principios propiamente dichos (documentalidad, patrimonialidad, incorporación y circulatoriedad), de
2. una “función” o dirección “jurídico-normativa” o de “regulación”, que en esa misma noción legal correspondía al carácter o rasgo de “esencial formalidad” (que por lo tanto vendría más bien a ser una *regla*, todo lo general que se quiera, mas no un auténtico principio).

Para intentar explicar esa diferencia, diré que por “principios” o “rasgos definatorios o delimitadores” entiendo aquellos que determinan que el fenómeno de que se trata “sea el que responde a su denominación”, según la “naturaleza

---

47 Y visto lo que acabo de decir de los distintos modos que tiene de predicarse respecto de los distintos títulos valores, es evidente que la misma conclusión afecta al llamado principio de abstracción.

de las cosas”. En nuestro caso, que el documento de que hablamos sea un título valor, pertenezca ese tipo, y no a cualquier otro. Y esto, con independencia de la regulación más o menos contingente que se le dé.

En otros términos, tales principios o rasgos definitorios equivaldrían a lo que la jurisprudencia constitucional peruana<sup>48</sup>—tomada de la española (f. j. 2 de la STC es. 13/1987, del 13 de noviembre), y esta de la alemana— suele denominar el “contenido esencial” de los derechos e instituciones que la Constitución garantiza (De Otto y Pardo, 1992), es decir, caracteres o rasgos mínimos que permiten que la *institución* de que se trate *sea reconocible como tal*, y cuya ausencia o pérdida simplemente implicaría *desconocerla* o *desnaturalizarla*. O bien, a lo que con una argumentación y una terminología parcialmente coincidentes enuncia Canaris, y que me parece especialmente idóneo como criterio para identificar los principios que aquí denomino “esenciales”, “definitorios” o “delimitadores”:

[E]n última instancia, es siempre decisiva la pregunta acerca de qué ideas jurídicas se han de ver como constitutivas para la interna unidad de sentido del sector parcial en cuestión, de modo tal que el orden de este se modificaría *en su “contenido esencial”* si se modificase uno de esos principios”. (Canaris, 1998, p. 57) [con énfasis en el original]

---

48 El concepto —que, en nuestro país, a diferencia de lo que ocurre en España (art. 53.1 de la Const. es.) y en Alemania (art. 19.2 del GG alemana), no se menciona expresamente en el texto constitucional— aparece por primera vez en el f. j. 4 del voto singular de los Magistrados Francisco Acosta Sánchez y José García Marcelo en la STC del 20 de diciembre de 1996 (33 Congresistas c. Congreso de la República (L. 26592), (1996), AI 3). A partir de la STC del 3 de enero de 1997 (33 Congresistas c. Congreso de la República (L. 26637) (1996) AI 4, ff. jj. 3.1 (para los derechos fundamentales) y 3.3 (para las garantías institucionales) el concepto pasa a formar parte de la doctrina, por así decir, oficial del TC. Algunas SSTC más recientes que lo mencionan: del 7 de mayo del 2013 (Yupanqui de Bellido c. Oficina de Normalización Previsional (ONP) (2013), PA 46); del 28 de mayo del 2013 (Sánchez Pérez c. Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (Sunat) (2011), PA 3208); del 12 de enero del 2015 (Luz Alina del Águila Tananta c. Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (Sunat) (2013), PA 351); del 28 de marzo del 2017 (León y León Romero c. Club de Regatas Lima (2016), PA 474); del 21 de noviembre del 2018 (Luna Adrianzén, Poder Judicial et al. (2014), PHC 6109); del 11 de junio del 2019 (7690 ciudadanos c. Congreso de la República (Ley N.º 30003) (2015) PI 22); y del 14 de enero del 2020 (García Gil c. el Ministerio Público, Poder Judicial et al. (2018), PHC 1159).

En cambio, rasgos meramente pertinentes a la regulación o disciplina son los que establecen unos límites a su utilización o condiciones para su relevancia, en ambos casos, desde el punto de vista estrictamente normativo. Con esto último quiero referirme a una decisión positiva del legislador, que hubiera podido ser distinta sin cambiar el objeto de la regulación.

Ciertamente, también los caracteres o rasgos de este segundo tipo han de ser razonables. Dicho de otro modo, deben ser conformes o compatibles con la cosa regulada (pues la ley es una ordenación racional), y esto de manera más o menos conveniente. Sin embargo, y a diferencia de los rasgos delimitadores, los normativos o reguladores:

1. podrían *no existir* (o más exactamente, “no ser exigidos”), sin que por ello la institución se desnaturalice; y
2. dado que existan (o sean exigidos), muchas veces su realización admite distintas formas, e incluso ser apreciada en “mayor o menor medida”, según los distintos casos.

Un ejemplo permitirá aclarar lo que quiero decir con esto: si la ley exigiera que un determinado título valor fuera siempre extendido, específicamente, “con tinta roja sobre papel blanco”<sup>49</sup>, y en un caso concreto se escribiera más bien con tinta azul, la ineptitud de tal documento para tener “la calidad y los efectos de título valor” (cfr. arts. 1.1 y 1.2 de la LTV) no sería ciertamente debida a nada intrínseco o inherente a él, que en sí mismo se lo impidiera. El documento sería perfectamente reconocible como un (pretendido) título valor, e incluso sería perfectamente reconocible el tipo específico de título valor que pretende ser; de hecho, tendría exactamente la misma aptitud para circular y cumplir todas las funciones que le corresponderían como tal título valor. Sin embargo, siendo realmente un título valor por lo que a su naturaleza intrínseca se refiere, no cumple una regla de orden público que, por cierto, “debería cumplir”, motivo

---

49 En honor a la verdad he de reconocer que este ejemplo está inspirado en la alusión a “las firmas de siete testigos, estampadas con tinta roja” (énfasis añadido) que, según cuenta la inmortal *El señor de los anillos*, exigían las costumbres legales de los *hobbits* de La Comarca en los testamentos (Tolkien, 1997).

por el cual la ley sanciona dicho acto con una forma de ineficacia. En cambio, si el soporte en cuestión fuera en sí mismo “inepto para circular” (por ejemplo, un muro de concreto, o un árbol vivo, plantado en un terreno), sería la cosa misma la que no cumpliría con la noción mínima imprescindible de “título valor”.

El ejemplo ilustra por qué, aunque la interacción de los principios delimitadores de documentalidad, incorporación y circulatoriedad implique ya ciertas exigencias o rasgos aparentemente de esa naturaleza, la esencial formalidad de los títulos valores propiamente dicha (así como su corolario, la completividad) es un carácter o requisito de tipo regulatorio o de disciplina, junto con los de literalidad, abstracción, autonomía y legitimación. Por eso parece más adecuado estudiarlos en profundidad separadamente de los primeros<sup>50</sup>.

Cabría añadir, incluso, que los caracteres definitorios deberían ser exigibles exactamente de la misma manera de un título atípico, o del que la ley no dijera apenas nada, mientras que, como es lógico, los requisitos formales y otras manifestaciones de los demás caracteres reguladores necesariamente requieren su previa tipificación legal. Esto tiende a poner sobre el tapete la cuestión de si son admisibles o no los títulos valores atípicos, creados únicamente en virtud de la autonomía negocial de los particulares, pero el tema excede claramente los alcances del presente trabajo<sup>51</sup>.

En fin, como da a entender la noción de título valor que sigo (*vid.* §§ 1, *supra*, y 13, *infra*), solo deben considerarse “esenciales o definitorias” de todos los títulos valores la “documentalidad, la patrimonialidad, la incorporación y la circulatoriedad”. Aunque esta conclusión parece exigir emprender, sin solución de continuidad, un desarrollo pormenorizado de cada uno de esos principios, semejante tarea conferiría a este trabajo, quizás ya extenso en demasía, dimensiones simplemente inaceptables y excesivas. Espero poder completar en otra ocasión esa empresa<sup>52</sup>.

---

50 Así, por ejemplo, Zegarra (2019, pp. 127-166), en capítulo propio.

51 *Vid.*, en cambio, un cierto desarrollo de la idea en (Zegarra Mulánovich, 2019, pp. 54-59).

52 *Vid.*, entre tanto, Zegarra Mulánovich (2019, pp. 59-73).



#### 4. EL “QUÉ” Y EL “POR QUÉ” DE LA “INCORPORACIÓN” EN LOS TÍTULOS VALORES

En cambio, si resulta evidente que es característico del título valor, de todo título valor, vincular de un modo peculiar el ejercicio del derecho al que se refiere con la posesión del documento. Este vínculo tan especial propio de los títulos valores, que desde los primeros intentos de formular una teoría general que los explique se ha dado en llamar “incorporación” (en alemán, *Verkörperung*), constituye el punto de partida y como el eje de la noción alemana amplia de título valor, según se ha visto de la definición de Brunner recogida más arriba.

Para entender cuál es este modo peculiar de vinculación propio de los títulos valores conviene reparar en las formas mediante las que se puede relacionar un derecho y la posesión (u otra forma de “control exclusivo”) de un documento. En resumen, es posible establecer estas cuatro reglas (Hueck y Canaris, 1988, pp. 12-14):

1. Puede establecerse que el hecho de que el acreedor exhiba el documento confiere al deudor un derecho potestativo a pagar a dicho poseedor de modo que, si así lo hace, queda libre de su obligación. Esta regla protege la apariencia jurídica generada por la posesión del documento solo “en beneficio del deudor”, quien puede, si así lo desea, omitir ulteriores averiguaciones sobre la titularidad del derecho, pagando al que le presente el documento. Es, pues, una regla de suficiencia (no de necesidad) de la “apariencia de titularidad” implícita en la posesión (cfr. art. 912 del CC) “en beneficio del deudor o sujeto pasivo” de la prestación documentada en el título. Por ese motivo, la regla recibe adecuadamente el nombre de legitimación pasiva.
2. Otra posible forma de vinculación entre el ejercicio del derecho documentado y la posesión del documento es que el deudor esté siempre estrictamente obligado a entregar la prestación al poseedor del documento, a menos que pueda probar su falta de titularidad. Esta regla “beneficia particularmente al acreedor, cesionario o no”, pero poseedor del documento, que no tiene que demostrar su derecho, bastándole la posesión del título. Es, una vez más, una regla de suficiencia o protección de la “apariencia de legitimidad” generada por la posesión, pero ahora

“en protección específicamente del acreedor o sujeto activo” del derecho documentado. Con toda razón le corresponde, entonces, el nombre de legitimación activa.

3. Independientemente de que un documento esté o no sujeto a las reglas anteriores, puede establecerse que el deudor solo deba pagar al poseedor, de modo que si paga a quien no lo posea se somete al riesgo de tener que pagar de nuevo. Aunque no tanto como la primera, esta regla también beneficia al deudor, a quien le resulta más fácil saber quién debe recibir la prestación. Sin embargo, a diferencia del caso anterior, no se verá protegido siempre que pague al poseedor del título, ya que esta regla no lo releva por sí sola (para ello tendría que concurrir también la regla de legitimación pasiva anterior) del deber de verificar el derecho del que se presenta como acreedor. A quien realmente beneficia esta regla es “al cesionario del derecho” documentado. Según la regla implicada a contrario en el art. 1216 del CC, el cesionario de un derecho corre el riesgo de que el deudor se libere cumpliendo la prestación al acreedor original, pese a haberse efectuado la cesión. La protección dispensada por dicha norma al deudor que ignora la cesión resulta innecesaria, y puede, por tanto, ser obviada, si el derecho está documentado en la forma aquí explicada, porque entonces el deudor que paga al acreedor original que no lo posee deja de ejercer, a su propio riesgo, el derecho de retener el pago que le confiere el párr. 2 del art. 1230 del CC. Es, pues, una regla de *necesidad* (no de suficiencia) en “protección del tráfico o circulación de derechos”.
4. Por último, puede establecerse que el mero hecho de poseer de buena fe el título produzca de suyo el efecto de atribuir la titularidad del derecho en él documentado. Es decir, que se establezca la posibilidad de que se produzcan adquisiciones de buena fe de quienes no eran titulares (adquisiciones *a non domino*). Esta última regla coloca al cesionario en una posición todavía mucho más favorable que la que se deriva de todas las anteriores.

Las cuatro reglas y sus efectos son (o al menos podrían ser) independientes entre sí, de modo que, aunque pueden (y de hecho suelen) estar ligados o acumulados en un mismo título, también pueden (y a veces lo hacen de hecho)

presentarse aisladamente respecto de un documento u otro (Hueck y Canaris, 1988, p. 15). Así, aunque ciertamente se obtiene la máxima protección de la circulación con la acumulación de todas las cuatro reglas y sus efectos en un mismo documento, para el concepto de título valor es necesario y suficiente solo que el documento se someta a la regla de necesidad enunciada *sub 3*), que es la que traduce en sentido propio y estrictamente técnico el manido concepto de la incorporación de los títulos valores: la necesidad de que, para poder ejercer regularmente el derecho vinculado al título, quien dice ser su titular posea efectivamente (o de otra forma “controle en exclusiva”) el documento (Hueck y Canaris, 1988, p. 15).

##### 5. LA “CIRCULATORIEDAD” COMO FUNCIÓN DE LA “INCORPORACIÓN”

Como ya he dicho, la regla de “incorporación” a que me acabo de referir tiene la finalidad específica de proteger al cesionario de la eventualidad de que el deudor pague liberatoriamente al acreedor original (e indirectamente, al propio deudor del riesgo de tener que pagar dos veces). Puede decirse, por tanto, que sirve fundamentalmente como un nivel mínimo básico de protección de la circulación del documento para poder reconocerle la condición de verdadero título valor. Este es el rasgo al que se denomina “circulatoriedad” en la doctrina de los títulos valores, que es el que los hace *circulatorios*, sin más, o “destinados a la circulación”.

Ciertamente, la acumulación de los otros rasgos enumerados en el apartado anterior lo pueden hacer aún más circulante, pero nunca más circulatorio. Lo cual implica necesariamente aceptar que la idea de “circulatoriedad” y las de “aptitud” y “destino circulatorios” presuponen la de “circulabilidad”, “negociabilidad” o “transferibilidad”, e incluso se basan en, “pero ni se identifican ni se deben confundir con ella”. Esta (la “circulabilidad”) puede ser mayor o menor, según los distintos tipos de título valor (y aun de derechos patrimoniales en general), mientras que aquella (la “circulatoriedad”) no: simplemente se tiene (y entonces el documento que según ella “incorpora” un derecho patrimonial es título valor) o no se tiene (en cuyo caso el documento *no puede ser* un verdadero título valor).

Todo lo anterior pone de manifiesto que es tan importante resaltar:

1. la “necesidad de poseer el documento para ejercer el derecho” (o incorporación, por así decir, “en sentido estricto”),
2. como la “finalidad circulatoria” (o circulatoriedad) a la que sirve dicha técnica para delimitar correctamente lo que es un título valor.

Y es que la “necesidad” de portar o poseer un documento para ejercer un derecho puede tener otras finalidades, distintas de la seguridad del tráfico, sin que por eso mismo pueda hablarse en ellos propiamente de la incorporación que caracteriza a los títulos valores. Por ejemplo, la finalidad de garantizar la seguridad pública en sí misma puede servirse de esa misma técnica, como ocurre con la llamada tarjeta de embarque, sin cuya posesión es imposible abordar un avión, y que sin embargo es absolutamente intransferible y, por tanto, no puede tener jamás la calidad de título valor. Por esa razón, una definición correcta de título valor, además de mencionar la necesidad de la posesión (o “control exclusivo”), como hacen los alemanes, y más que a la literalidad y autonomía del derecho incorporado (rasgos, como vimos, de intensidad variable y hasta prescindibles del todo en algunos títulos, por lo menos en algún sentido) como hacen los italianos, debe hacer referencia en mi opinión a la finalidad o destino circulatorio con que el ordenamiento hace uso de esta técnica en el caso de los títulos valores propiamente dichos.

#### 6. *PROPUESTA DE UNA NOCIÓN DEFINITIVA DE TÍTULO VALOR*

De toda la discusión que precede se concluye que el título valor es un documento que confiere, sobre todo, al adquirente de un derecho incorporado (aunque ciertamente también a su sujeto pasivo), al menos, una posición más favorable que si no se hiciera uso de él, gracias a que el ejercicio del derecho se hace depender de la “posesión” u otra forma de “control exclusivo” del documento. Corolario de esto es que el título valor se puede caracterizar simultáneamente:

- a) como un título de presentación, de modo que es necesario presentar el título para ejercer el derecho (art. 16.1 de la LTV); y

- b) como un título de rescate, de modo que el deudor solo está obligado al cumplimiento definitivo y total del derecho incorporado contra la entrega o inutilización del documento o, en su caso, la amortización procesal del título (art. 17.1 de la LTV; cfr. también párr. 2 del art. 1230 del CC) (Hueck y Canaris, 1988, pp. 15-16).

No es en cambio necesaria, pero sí muy congruente con la naturaleza circulatoria de un título valor, la atribución adicional de los efectos de la legitimación (activa o pasiva) ni tampoco de la regla *sub 4* (o adquisición de buena fe) de los enumerados en el § 12, *supra*. Tal acumulación de efectos puede contribuir notablemente, en todo caso, al efectivo y vigoroso cumplimiento del destino circulatorio de los títulos valores (Hueck y Canaris, 1988, p. 15), por lo que aquellos en que se dan todos juntos son llamados a veces (especialmente en Alemania, como vimos) *títulos de fe plena* o *pública*.

En cambio, la mera condición de “título de legitimación” (pasiva) es insuficiente para hablar de la existencia de un título valor. La razón es que, como beneficia solo al deudor, es incapaz por sí mismo de dar ningún nivel de seguridad jurídica a la correcta circulación del derecho (Hueck y Canaris, 1988, pp. 16-17). Así ocurre, por ejemplo, con los “boletos, contraseñas, fichas”, resguardos de la consigna de equipajes, los boletos de medios de transporte, y entradas a cines u otros espectáculos públicos, “que sirvan exclusivamente para identificar a quien tiene el derecho de exigir la prestación respectiva” (cfr. art. 277.4 de la LTV).

Con todo lo mencionado considero que queda justificada la definición propuesta provisionalmente al comenzar estas páginas:

**Título valor** es el documento que incorpora uno o más derechos privados de carácter patrimonial, de tal forma que, en virtud de su destino circulatorio, para el ejercicio del derecho es necesario el control exclusivo del documento.

#### IV. CONCLUSIONES

**PRIMERA.** Es sumamente frecuente en la doctrina y en la jurisprudencia aludir a una serie de “principios” o “caracteres” de los títulos valores en los que se compendia sintéticamente gran parte de la identidad y del régimen peculiar de estos documentos, al punto de que uno o más de ellos suelen aparecer en las definiciones más difundidas y aceptadas de la institución.

**SEGUNDA.** Gran parte de esos “caracteres” o “principios”, si no todos, es relativamente pacífico que pueden resumirse en estos diez: documentalidad, patrimonialidad, incorporación, circulatoriedad, literalidad, formalidad, completividad, abstracción, autonomía y legitimidad.

**TERCERA.** Las principales nociones o definiciones doctrinales de título valor son dos, a saber:

1. Una “amplia”, especialmente seguida por la doctrina alemana de los pasados dos siglos, donde tiene su origen, concretamente en la propuesta de Brunner, según la cual título valor es “un documento acerca de un derecho privado cuyo aprovechamiento está condicionado jurídico-privadamente a la posesión del documento”. (Brunner, 1882, S. 147)
2. Una “estricta”, originada y especialmente seguida por la doctrina italiana, entre otros, a partir de la definición de Vivante, según el cual título valor es “un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo que en él se menciona”. (Vivante, 1904, p. 129)

**CUARTA.** La noción “amplia” o “germánica” de título valor, como es fácil de advertir, pone todo el énfasis (casi) exclusivamente en la idea, principio o carácter de la “incorporación”, como “necesidad de poseer el documento para ejercitar el derecho”.

**QUINTA.** La definición “estricta” o “vivantiana” de título valor, por su parte, girando fuertemente en su redacción explícita hacia los caracteres de la “literalidad” y de la “autonomía”, gravita en realidad y en el fondo sobre la

ineludible esencialidad de la idea de “circulatoriedad” o “destino circulatorio” que tales caracteres tienden a fortalecer.

**SEXTA.** Ambas nociones originarias han resultado profundamente insatisfactorias a la larga, pues donde la definición “amplia” ha tendido a incluir entre los títulos valores documentos radicalmente ajenos a las auténticas funciones de la institución, la “estricta” deja fuera con facilidad documentos habitualmente considerados como parte irrenunciable de ese universo. Esto ha llevado a la formulación de distintas versiones de “nociones semiamplias” (como la propuesta de Ulmer) y “semirrestringidas” (como la “teoría unitaria”, refinamiento de su “noción restrictiva” elaborada por el propio Vivante), con grados de éxito variables, pero siempre solo parcial.

**SÉTIMA.** La solución de estos dilemas pasa por el esclarecimiento de qué significan precisamente la “incorporación” y la “circulatoriedad”, como principios que aparecen en esta discusión de manera más prominente, de sus relaciones recíprocas y, al mismo tiempo, de las distintas funciones que cabe reconocer o asignar también a los demás “principios” o “caracteres” de los títulos valores, junto con los cuales tienden a verse usualmente como formando un conjunto más bien indistinto e indiferenciado.

**OCTAVA.** En esa línea, se distingue:

1. una “función de delimitación”, que correspondería a aquellos “principios” que determinan que el fenómeno de que se trata “sea el que responde a su denominación”, con independencia de la regulación que se le dé; de
2. una “función o dirección jurídico-normativa” o de “regulación”, propia de los “caracteres” o “reglas” (más que “principios”) que establecen unos límites a su utilización o condiciones para su relevancia desde el punto de vista estrictamente normativo, es decir, en virtud de una decisión positiva del legislador, que hubiera podido ser distinta “sin cambiar el objeto de la regulación”.

**NOVENA.** Los principios delimitadores (o también “definitorios” o “esenciales”) de los títulos valores, según la distinción anterior, siempre serán exigibles exactamente de la misma manera de todos los títulos, incluso (en caso de ser admisibles en un ordenamiento dado) de los estrictamente atípicos, o de los que la ley no dijera apenas nada. En cambio, los requisitos formales y otras manifestaciones de los demás caracteres reguladores, además de requerir necesariamente una previa tipificación legal, pueden darse en grados e intensidades variables, e incluso no darse en absoluto en determinadas situaciones particulares.

**DÉCIMA.** La aplicación de las nociones anteriores determina que únicamente constituyan “principios delimitadores” o “esenciales” de los títulos valores los de “documentalidad”, “patrimonialidad”, “incorporación” y “circulatoriedad”, mientras que todos los demás caracteres o reglas aludidos quedan únicamente en la consideración de “caracteres reguladores” de alcance, en principio, general para todos los títulos valores.

**UNDÉCIMA.** En concreto, y aunque se advierta la necesidad de un ulterior esclarecimiento de todos los “principios esenciales” o “definitorios” de los títulos valores, los principios de “incorporación” y “circulatoriedad” se han de entender en una relación de interdependencia y operación conjunta, de modo tal que la “necesidad de control exclusivo” (sea como “posesión” del documento corpóreo o de otra forma que sea compatible con los de otra naturaleza) a que alude la primera está cualificada por su la finalidad específica de proteger al cesionario de la eventualidad de que el deudor pague liberatoriamente al acreedor original (e indirectamente, al propio deudor del riesgo de tener que pagar dos veces), nivel mínimo básico de protección de la circulación del documento al que propiamente se designa con el segundo nombre.

**DUODÉCIMA.** Como resumen y en aplicación de todo lo anterior, la noción objeto de estudio en este trabajo puede con plena justificación y adecuadamente expresarse con el siguiente tenor:

“Título valor” es el documento que incorpora uno o más derechos privados de carácter patrimonial, de tal forma que, en virtud de su destino circulatorio, para el ejercicio del derecho es necesario el control exclusivo del documento.



## V. BIBLIOGRAFÍA

- Araya, C. (1989). *Títulos circulatorios*. Astrea.
- Ascarelli, T. (1964). *Iniciación al estudio del derecho mercantil*. (E. V. Tuells, Trad.). Bosch.
- Beaumont Callirgos, R. (2004). Los principios reguladores de los títulos valores. En H. Montoya Alberti, *Tratado de Derecho Mercantil. Tomo II: Títulos valores* (pp. 75-93). Gaceta Jurídica.
- Beaumont Callirgos, R., y Castellares Aguilar, R. (2005). *Comentarios a la Ley de Títulos Valores* (3.ª ed.). Gaceta Jurídica.
- Bolaffio, L. (1947). *Derecho comercial. Parte general* (vol. III). (S. S. Melendo, trad.). Ediar.
- Brunner, H. (1882). Die Werthpapiere. In W. Endemann, *Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts* (Bd. 2, S. 140-235). Fue's.
- Cachón Blanco, J. E. (1992). *Derecho del mercado de valores* (vol. I). Dykinson.
- Canaris, K.W. (1998). *El sistema en la jurisprudencia*. (J. A. (revisor), trad.). Fundación Cultural del Notariado.
- De Gregorio, A. (1947). *De las sociedades y de las asociaciones comerciales* (vol. II). (S. S. Melendo, trad.). Ediar.
- De Otto y Pardo, I. (1992). La regulación del ejercicio de los derechos y libertades: la garantía de su contenido esencial en el art. 53.1 de la Constitución. En L. Martín-Retortillo Baquer y I. De Otto y Pardo, *Derechos fundamentales y Constitución* (pp. 93-170). Civitas.
- Eizaguirre, J. M. (1998). Los títulos en papel. *Revista de Derecho Mercantil*, 229, 1009-1100.
- Escuti, I. (1998). *Títulos de crédito. Letra de cambio, pagaré y cheque* (5.ª ed.). Astrea.
- Ferri, G. (1982). *Títulos de crédito*. (F. Legón, trad.). Abeledo-Perrot.
- García-Pita y Lastres, J. L. (1999). *Introducción al derecho de los títulos valores y de las obligaciones mercantiles* (vol. I). Tórculo.

- García-Pita y Lastres, J. L. (2008). Los títulos valores en general. *Lecciones de derecho mercantil*. Pro Manuscrito.
- González Ibarquien, A. (2019). El pagaré incompleto y el incumplimiento de los acuerdos para su llenado. En R. Saavedra Gil, *Tratado de derecho mercantil. Títulos valores* (pp. 407-426). Jurista Editores.
- Gualtieri, G., y Winizky, I. (1962). *Títulos circulatorios*. Eudeba.
- Hueck, A., y Canaris, W. (1988). *Derecho de los títulos-valor*. (J. Alfaro, trad.). Ariel.
- Martínez-Echevarría y García de Dueñas, A. (1997). *Valores mobiliarios anotados en cuenta. Concepto, naturaleza y régimen jurídico*. Aranzadi.
- Micheler, E. (2002). *Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht. Zu einer kapitalmarktrechtlichen Theorie des Wertpapierrechts Effekten im österreichischen, deutschen, englischen und russischen Recht*. Tesis de habilitación, Wirtschafts-universität Wien.
- Montoya Manfredi, U. (1970). *Comentarios a la Ley de Títulos-Valores*. Imprenta de la UNMSM.
- Montoya Stahl, A., y Robles Montoya, J. M. (2004). Los valores mobiliarios en la legislación peruana. En H. Montoya Alberti, *Tratado de derecho mercantil. Tomo II: Títulos valores* (pp. 95-104). Gaceta Jurídica.
- Morales Acosta, A., y Castillo Wong, M. (2004). Eficacia jurídica de los títulos valores incompletos. En H. Montoya Alberti, *Tratado de derecho mercantil. Tomo II: Títulos valores* (pp. 163-183). Gaceta Jurídica.
- Mossa, L. (1940). *Derecho mercantil* (Vol. II). (F. Tena, trad.) Uteha.
- Pérez Fontana, S. (1990). *Títulos-valores. Obligaciones cartulares, Parte dogmática*. Cultural Cuzco.
- Ramírez Díaz, J. (2004). Las cláusulas especiales en los títulos valores. En H. Montoya Alberti, *Tratado de derecho mercantil. Tomo II: Título valores* (pp. 185-200). Gaceta Jurídica.
- Reinhardt, R. (1941). Eugen Ulmer, Das Recht der Wertpapiere. W. Kohlhammer, Stuttgart-Berlin 1938. *Archiv für die civilistische Praxis* (147), 63-69.

- Ribó, M. (1926). Los títulos de valores y su garantía inmobiliaria. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, 22, 705-721.
- Schmidt, K. (1997). *Derecho Comercial*. (F. Werner, trad.). Astrea.
- Schumann, H. (1939). Ulmer, Eugen. Das Recht der Wertpapiere. Stuttgart-Berlin, W. Kohlhammer Verlag. 1938. 360 S. *Kritische Vierteljahresschrift für Gesetzgebung und Rechtswissenschaft*, 30(66), 403-414.
- Tolkien, J. R. (1997). La Comunidad del Anillo. En *El Señor de los Anillos* (vol. I). Minotauro.
- Vivante, C. (1904). *Trattato di diritto commerciale* (2.<sup>a</sup> ed., vol. III). Bocca.
- Vivante, C. (1936). *Tratado de derecho mercantil* (vol. III). Reus.
- Zegarra Mulánovich, Á. (2011). Títulos valores y derecho mercantil. *Revista de Derecho de la Universidad de Piura*, 12, 59-76.
- Zegarra Mulánovich, Á. (2019). *Notas de títulos valores*. Lima: pro manuscrito.

## VI. JURISPRUDENCIA CITADA

- 33 Congresistas c. Congreso de la República (L. 26592), (1996) AI 3 (Tribunal Constitucional 20 de diciembre de 1996).
- 33 Congresistas c. Congreso de la República (L. 26637), (1996) AI 4 (Tribunal Constitucional 3 de enero de 1997).
- 7690 Ciudadanos c. Congreso de la República (Ley 30003), (2015) PI 22 (Tribunal Constitucional 11 de junio del 2019).
- Ángel Martín Luna Adrianzén c. el Poder Judicial y otros, (2014) PHC 6109 (Tribunal Constitucional 21 de noviembre del 2018).
- Banco Nuevo Mundo c Los Portales, (2005) Com Lima 113 (Sentencia de la Sala Comercial de la Corte Superior de Lima 16 de junio del 2005).
- Bertha Yupanqui de Bellido c. Oficina de Normalización Previsional (ONP) (2013), PA 46 (Tribunal Constitucional, 7 de mayo del 2013).

- COFIDE c. Eusebio Ramírez Ancajima, (2015) Cas 397 (Ejecutoria de la Corte Suprema 22 de setiembre del 2015).
- Ernesto Quispilloclla Egoavil c Sociedad Minera Orduz S. A. C. et al., (2005) Cas 1368 (Ejecutoria de la Corte Suprema 14 de junio del 2006).
- Essalud c Flor de María Álvarez Azañero, (2011), Cas. 2213 (Ejecutoria de la Corte Suprema, 10 de mayo del 2012).
- Flavio Figari Rubio c. D' Lujo S. A. C., (2006) Com Lima 2597 (Sentencia de la Sala Comercial de la Corte Superior de Lima, 14 de mayo del 2007).
- Hella Tomasini Aita y Nelly Aita Muro c MEF, (2018), Cas 25102 (Ejecutoria de la Corte Suprema, 12 de setiembre del 2019).
- Hilario Silva Guzmán c Hugo Soncco Quispe et al., (2006) Cas 2358 (Ejecutoria de la Corte Suprema, 21 de marzo del 2007).
- Huando S. A. c Ministerio de Agricultura, (2002) Cas 1317 (Ejecutoria de la Corte Suprema, 12 de octubre del 2004).
- INTCOMEX Perú S. A. C. c Latin America Multiservicios S. A. C., (2005) Com Lima 266 (Sentencia de la Sala Comercial de la Corte Superior de Lima, 1 de julio del 2005)
- Inter Floor S. A. C. c Ana Vivian Tintorer Rubli, (2014), Cas 797 (Ejecutoria de la Corte Suprema, 30 de marzo del 2015).
- José Beder García Gil c. el Ministerio Público, el Poder Judicial et al., (2018) PHC 1159 (Tribunal Constitucional ,14 de enero del 2020).
- Kelly Sánchez Pévez c. Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (Sunat), (2011), PA 3208 (Tribunal Constitucional, 28 de mayo del 2013).
- Luciana Milagros León y doña Cecilia Fernanda León Romero c. Club de Regatas Lima, (2016), PA 474 (Tribunal Constitucional, 28 de marzo del 2017).
- Luz Alina del *Águila Tananta* c. *Superintendencia Nacional de Administración Tributaria* (Sunat) (2013), PA 351 (Tribunal Constitucional, 12 de enero del 2015).

Álvaro Zegarra Mulánovich

Marco Antonio Saldaña Montoya c Banco Financiero del Perú y NBK Bank,  
(2008) Cas 1705 (Ejecutoria de la Corte Suprema, 3 de julio del 2008)

María López Fenco c. Juan Yampufé López, (2009). Cas 2156 (Ejecutoria de la  
Corte Suprema, 25 de enero del 2010).

STC es. 13/1987 (Tribunal Constitucional español, 13 de noviembre de 1987).