

## TEMA 18 LOS TÍTULOS VALORES EN GENERAL

### 1. Función, concepto, derecho positivo y crisis de los títulos valores.

#### A) Introducción: importancia jurídica y económica.

Primera aproximación: las relaciones jurídicas entre comerciantes precisan de una sencillez, facilidad de transmisión y ejecutividad que históricamente no se alcanzaba a través del instrumento del contrato. Por eso, el Derecho mercantil histórico desarrolló los llamados títulos valores (o títulos de crédito, en la denominación tradicional, aún utilizada por Uría), es decir una serie de documentos, de muy diferentes características, pero que tienen algo en común: una persona - el emisor - se compromete a efectuar determinada prestación en favor del que resulte ser su legítimo tenedor. La gran diferencia con los contratos escritos es pues que se trata de un documento (normalmente) breve, firmado por una persona, sin que sea necesaria (ni posible) la aceptación por su receptor, documento que circula de mano en mano, de forma que su último tenedor es el que puede exigir al emisor el pago de la prestación incorporada al título.

Importancia económica: un vistazo a la realidad de este año 2025 nos muestra que, pese a que ha disminuido su uso, en el tráfico los títulos valores tienen igual importancia que los contratos pues cumplen las más variadas funciones:

- los títulos valores en primer lugar sirven para el pago de deudas a través de bancos (cheque);
- también para formalizar obligaciones de pago y facilitar su transferencia (letra de cambio - título de especial relevancia en España -, pagaré, obligaciones, bonos);
- también para documentar la cualidad de socio en determinadas sociedades (acciones);
- finalmente, para facilitar la transmisión de bienes y de su seguro durante su transporte o depósito (carta de porte, conocimiento de embarque, resguardo de depósito, póliza de seguro).

Nótese que los títulos valores son siempre negocios jurídicos accesorios, que se superponen a un negocio jurídico principal (p.e. el pagaré a un préstamo, la letra a una compraventa, el conocimiento de embarque a un fletamento).

Importancia jurídica: los títulos valores son un fenómeno exclusivamente mercantil. Como ha dicho Ascarelli, en una frase que se ha hecho célebre, “si nos preguntasen cuál es la contribución del derecho comercial en la formación de la economía moderna, tal vez no podríamos apuntar otra que haya influido más típicamente en esa economía que la institución de los títulos de crédito”. De ahí que los mercantilistas hayan volcado sus ansias dogmáticas en el estudio de la estructura de la institución. La discusión ha sido especialmente viva en dos momentos históricos: la última mitad del XIX en Alemania (Ulmer, Brunner) y en Italia tras la promulgación del Codice Civile (Ascarelli, Ferri).

Concepto doctrinal: fruto del esfuerzo doctrinal, ha sido la elaboración de un concepto genérico de título-valor, basado en las siguientes características:

- es un documento; se trata pues de una cosa, lo que facilita la prueba de la existencia del crédito (“los derechos de crédito no se pueden ver”) y la realización de toda clase de negocios jurídicos (compraventa, prenda,...);
- es un documento unilateral, que solo incorpora la firma y consiguiente declaración de voluntad del emisor; en consecuencia, el título valor solo puede representar obligaciones del emisor, no del suscriptor a quien éste entrega el título;
- el documento formaliza un derecho a una prestación (normalmente a recibir un pago), siendo el obligado el emisor y el beneficiario el primer tenedor del documento (o si este lo transmite, el último adquirente). Los documentos que recogen una realidad (p.e. un carnet de un club) nunca pueden ser títulos valores. Tampoco lo son, por esta razón, los billetes del Banco de España: no recogen un derecho que se pueda exigir al Banco de España, sino que son dinero de curso legal. Tampoco los son las tarjetas de crédito, que no incorporan el derecho a una prestación, sino más bien son títulos que legitiman a la persona designada.

### **B) Características esenciales de los títulos valores.**

El rasgo que diferencia a los títulos valores del resto de los documentos (p.e. reconocimiento de deuda, contrato de compraventa, etc.) reside en una vinculación especial entre documento y derecho (vinculación que es diferente y más intensa de la que hay, por ejemplo, en los contratos). Esta vinculación implica que:

- 1) no se puede ejercitar el derecho si no se presenta el título, y por otro;
- 2) que el único que está legitimado para ejercitar el Derecho es el poseedor del documento.

El título valor tiene, en consecuencia, un doble efecto:

1) exime al acreedor de la prueba de su derecho; el acreedor lo único que tiene que hacer es presentar el título, y siempre que lo haga no tiene que probar su derecho. Esto facilita el tráfico, pero también implica que puede cobrar una persona que en realidad no es acreedor, y que ilegítimamente se ha convertido en tenedor del título (p.e. porque lo ha robado). En este caso el pago es liberatorio siempre que el pagador no actúe de mala fe;

2) no cabe pago si no se presenta el título valor; si éste se ha perdido, su tenedor tiene que obtener un duplicado; no puede probar por otros medios la existencia de su derecho.

De la definición que se acaba de enunciar se deduce que el pagaré, la letra, la obligación, etc. son títulos valores; no así el reconocimiento de deuda, el aval en documento separado, etc. La razón es que en los primeros si no se presenta el título no se puede exigir el crédito; en los segundos, la desaparición del documento plantea problemas de prueba del derecho, pero no impide su ejercicio.

Hasta aquí las características comunes a todos los títulos; existen además varias características que son comunes a la mayoría de los títulos valores (Los títulos valores que se reúnen esas características se suelen denominar *títulos valores perfectos*):

- Se trata en general de títulos literales, es decir, su contenido depende exclusivamente del tenor del documento (no es cierto en los títulos imperfectos como las acciones en las que es necesario recurrir a los estatutos de la sociedad para ver los derechos de los socios).

- Se trata en general de negocios que generan un derecho funcionalmente abstracto, ya que el emisor frente al tenedor de buena fe no puede - en general - oponer las excepciones personales que surgen del contrato que subyace a la emisión del título.

### C) Derecho positivo

En el Derecho comparado, muchos ordenamientos contienen una regulación unitaria y pormenorizada de los títulos valores (así Suiza e Italia). Sin embargo, el Derecho español: el C.Com. desconoce totalmente el concepto de título valor, y nunca llega a utilizarlo. Las letras de cambio y los demás títulos valores eran considerados como contratos, y regulados en el Libro II del C.Com. Tampoco el C.c. utiliza este término (aunque se refiere a ellos, de forma algo difusa, en los arts. 1164 y 1170 C.c.). Ha sido en la reforma del título preliminar del C.c. cuando por primera vez se hace expresa mención del concepto título valor en nuestro ordenamiento: se trata del art. 10.3 C.c. (verlo) que establece su régimen de derecho internacional privado.

Por su parte, la propuesta de Código Mercantil si ofrece una regulación prolija y exhaustiva de los títulos-valores, dedicándoles ni más ni menos que todo el Libro VI, bajo la rúbrica “De los títulos-valores y demás instrumentos de pago y crédito”. Como hemos reiterado en otros temas, este proyecto se ha abandonado, queda como mero antecedente doctrinal.

Así, señalaba la propia Exposición de Motivos (párrafo VII-1), en consonancia con lo expuesto hasta ahora en este tema, “*Sin duda alguna, el concepto normativo de título-valor es de una las elaboraciones más complejas en el sistema de los conceptos jurídicos. Los dos Códigos de comercio españoles desconocían esta categoría, limitándose a regular, desde la perspectiva de la época en que fueron elaborados, algunas de las especies más significativas. Ahora, la categoría misma entra en el Código como categoría legal general, sin perjuicio de las regulaciones particulares de los singulares títulos-valores*”.

Es relevante señalar que a partir del Título III, la propuesta del Código mercantil se ocupaba de los singulares títulos-valores. Ese Título tiene como objeto los que se denominan “títulos de crédito”, expresión que engloba el cheque, el pagaré y la letra de cambio y ahora –y esto es una novedad absoluta en nuestro ordenamiento- también a la factura aceptada.

Por su parte, se dedica el Título IV, a los títulos de tradición, partiendo de una definición general referida a todos los documentos englobables en esta categoría, para luego hacer una mención concreta de cuáles son los títulos de tradición, a saber: los conocimientos de embarque y los resguardos de depósito cuando así lo dispongan los contratantes o la ley.

Finalmente, el Título V tiene como objeto el régimen de los valores mobiliarios, cuyo concepto se basa en dos elementos. Por un lado, un elemento formal: la emisión “en serie”; y, por otro, un elemento funcional, que es el destino del valor mobiliario a la captación de la inversión en virtud de un negocio de emisión, negocio que se considera único cuando responda a una misma operación causal.

Dado que nuestro derecho positivo no define el concepto de título valor, lo más aconsejable es ir a un concepto amplio: Título valor es todo documento que incorpore un derecho a una prestación en favor del tenedor, y en el que exista una vinculación entre documento y prestación. Esta vinculación y esta transmisibilidad pueden operar –básicamente- de dos formas:

A) En primer lugar, si el documento es transmisible por endoso o por tradición, ya estamos ante un título valor, sin necesidad de comprobar ulteriores requisitos.

¿Qué títulos se pueden transmitir por endoso? Tradicionalmente, sólo aquellos que contenían las palabras rituales, que se emitían “a la orden” de una persona. Sin embargo, la ley recientemente permite que títulos que carecen de la mención ritual se puedan endosar (así p.e. la letra de cambio, el pagaré y el cheque, en la LCC y la acción en la nueva Ley de Sociedades Anónimas). El endoso consiste en que el título se transmite poniendo en su dorso (de ahí el nombre) “Páguese a” una persona, y firmando y fechando el tenedor esa declaración.

¿Y cuáles son los títulos que se pueden transmitir por simple tradición (es decir, por simple entrega)? Aquí la regla es más fácil, pues es requisito indispensable que se hayan emitido incluyendo la cláusula “al portador”. En base a la regla enunciada son títulos valores una hipoteca naval a la orden -art. 2 Ley de Hipoteca Naval de 21.8.1908 - o una póliza de seguro al portador - art. 9 Ley de Contrato de Seguros, o un préstamo a la gruesa endosable - art. 722 C.Com.

B) ¿Caben títulos valores no transmisibles por endoso o por tradición? Es decir ¿caben títulos valores nominativos? Sí, y en este caso la vinculación consiste en la imposibilidad de ejercer el derecho sin presentar el título, de forma que si el título se pierde, hay que pedir la expedición de otro título antes de poder exigir la prestación (p.e. obligación nominativa; pagaré o cheque “no a la orden”, etc.). Debe resaltarse que todos los títulos nominativos también pueden ser emitidos en forma endosable o al portador; en este sentido son residuales.

El TS ya abordó el problema del concepto de título valor en la STS de 27.12.85. Se trataba en aquel caso de una libreta de ahorro que había sido afectada en prenda en garantía de un préstamo. Según el art. 320 C.Com. sólo cabe prenda en garantía de préstamos si se afectan títulos valores, y el TS entendió que una libreta de ahorros no constituye un título valor. En esta ocasión el TS definió el título valor como “documento de un derecho literal destinado a la circulación, capaz de atribuir de modo autónomo la titularidad del derecho a su propietario y que confiere suficiente legitimación al poseedor para recabar el cumplimiento del derecho que incorpora”.

Regulación: como ha quedado dicho, no existe una regulación unitaria; de algunas normas del C.c. se pueden sacar unas cuantas reglas aplicables a todos los títulos valores; además, existen algunas normas comunes aplicables a la transmisión de los títulos valores (“Ley de circulación”), recogidas en el C.Com. o que se pueden inducir de la Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque (en adelante nos referiremos a ella como LCC). Es llamativo que, camino de los 40 años de vida de esta norma, siga plenamente vigente en el año 2022, y sólo ha sufrido reformas y parches parciales en algunos puntos de su articulado (así, entre otros, en 2003 por la Ley Concursal; en 2000 por la nueva LEC; en 1998 por la LMV; en 2023 por la LMVSI).

Es importante resaltar que en nuestro ordenamiento los títulos valores no tienen que estar previstos y autorizados en una ley; es plenamente lícita la creación de nuevos títulos valores, incluso a la orden o al portador, no previstos en la normativa legal. Así, de facto, se han creado y se siguen creando numerosos títulos valores nuevos (certificados de depósito bancario, documentos del transporte combinado, etc.).

Excepción: las participaciones de un socio en una sociedad de responsabilidad limitada no pueden, por prohibición legal, documentarse en títulos negociables. Existe, sin embargo, una línea doctrinal que niega la posibilidad de que la creación de nuevos títulos valores, está sustraída al principio general de autonomía de la voluntad.

## 2. Los valores negociables.

Históricamente, los títulos valores fueron también el instrumento utilizado para la captación de grandes capitales, facilitado por un gran número de inversores. Esta actividad se realizaba a través de acciones, obligaciones y pagarés que adoptaban la forma de títulos valores, que se emitían en grandes números y que cotizaban en bolsas y otros mercados organizados.

La experiencia histórica mostró que utilizar para estos menesteres títulos valores carentes de regulación legal fue un camino inadecuado. La ausencia de regulación propició todo tipo de abusos por parte de los emisores, mientras que la masificación de los documentos produjo un “efecto dinosaurio”: el número de acciones y obligaciones aumentó de tal modo, que al final no había forma de manejar el caudal de papeles que se generaba.

Ante esta situación, se promulgó en 1989 la Ley del Mercado de Valores, que regula un nuevo concepto que denomina “valor negociable” (art. 2). Se trata de las acciones, obligaciones, pagarés y títulos financieros similares (derechos de suscripción, warrants, opciones, futuros,...) que son emitidos en serie por empresas o por entidades públicas, y que van a ser negociados en un mercado financiero (bursátil o extrabursátil). La primera finalidad de la ley es que los mercados financieros en donde se coticen estos valores negociables sean realmente transparentes. Para ello los emisores tienen que facilitar amplia información sobre su empresa al emitir los valores (folleto), y también de forma periódica y continuada (informes trimestrales y anuales). Además, la LMV prohibía una serie de prácticas viciosas en el funcionamiento de los mercados (uso de información privilegiada, posibilidad de comprar paquetes significativos sin lanzar OPAs, etc.).

Como hemos visto en el bloque de temas de derecho bursátil, el texto actualmente vigente es la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión («BOE» núm. 66, de 18 de marzo de 2023), que en esta materia apenas introduce cambios. Así, el art. 2 LMVSI sigue haciendo referencia al título valor como “instrumento financiero” (por neta influencia anglosajona, los “*financial instruments*”). Los instrumentos financieros pueden ser susceptibles de negociación en un mercado financiero, o ser contratos individuales (ver art. 2 a) y c) LMVSI que recoge los susceptibles de negociación, y b) que recoge los restantes). Los instrumentos financieros negociables son contratos estandarizados (surgen pues obligaciones para ambas partes - en esto se diferencian de los valores negociables) que se compran y venden en mercados financieros (p.e. las opciones y futuros sobre acciones que se negocian en MEFV). Es típico de los instrumentos financieros negociables el que una de las partes sea siempre la entidad rectora del mercado de los tenedores (los tenedores no negocian pues entre sí, sino siempre con la entidad rectora, que es la única creadora de contratos). El régimen jurídico de los instrumentos financieros negociables es análogo al de los valores negociables (ver art. 2 in fine LMVSI), con la excepción de que su emisión no precisa escritura pública (art. 6 in fine LMVSI).

En el ámbito de los instrumentos jurídicos que se pueden utilizar para formalizar valores negociables, la LMVSI establece que se pueden representar bien por medio de títulos valores tradicionales; o bien mediante “anotaciones en cuenta” (art. 9); se trata de un concepto íntimamente ligado a la irrupción de la informática, que sustituye de forma más simple y eficaz a los títulos valores tradicionales: al emitir los valores, se crea un registro informático nominativo, en el que se anotan todos los valores y los respectivos suscriptores; toda transmisión se anota igualmente en el registro informático, de forma que existe siempre una constancia informática de quiénes son los titulares de los valores.

La LMVSI prevé que las anotaciones en cuenta sean el sistema normal de formalización, y los títulos valores el sistema residual. Hoy la totalidad de los valores negociables está formalizada como anotaciones en cuenta. Los títulos valores tradicionales, formalizados en papel, han quedado relegados al ámbito de los valores no negociables (como los cheques, las letras de cambio, etc.), que no nacen con la vocación de ser vendidos en un mercado financiero.

Los requisitos para la emisión de valores en forma de anotaciones en cuenta son los siguientes:

- desde el punto de vista formal es necesario que la emisión de valores anotados en cuenta se formalice en escritura pública [art. 21 LMVSI]; únicamente en el caso de Deuda Pública, este requisito se sustituye por la publicación en el Boletín Oficial [art. 23 LMVSI];

- desde el punto de vista subjetivo es necesario que se encomiende a un tercero, independiente del emisor, la llevanza del registro informático; en los valores que coticen en bolsa, esa entidad será necesariamente el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores; en la Deuda Pública la Central de Anotaciones en Cuenta del Banco de España, y para los demás valores (p.e. en el caso de una emisión de pagarés) el registro lo llevará una empresa de servicios de inversión o entidad de crédito libremente designada por el emisor.

### **3. Normativa general aplicable a los títulos valores y las anotaciones en cuenta.**

Son muy pocas normas las que de forma generalizada se pueden aplicar a los títulos valores y a las anotaciones en cuenta. Estas incluyen las siguientes:

El negocio de emisión: Todos los títulos valores surgen mediante una declaración de voluntad unilateral del emisor. En cambio, no hay declaración de voluntad del suscriptor, que se limita a recibir el título y a pagar el precio al suscriptor. En la declaración de voluntad del emisor, los vicios actúan de una forma diferente a la que es habitual en las declaraciones contractuales: siempre que haya voluntad de emitir el título, los vicios que afecten a aspectos parciales no perjudican la validez de la declaración (ej.: si el emisor se confunde en una cifra, este error no resta validez al título). La razón de este principio debe buscarse en el principio de protección del tráfico: el emisor crea un título valor destinado a circular y la confianza de los adquirentes en las características aparentes del título debe ser defendida (“Vertrauenshaftung”).

Las anotaciones en cuenta (y los instrumentos financieros negociables) se crean en virtud de la inscripción en el registro, teniendo tal inscripción carácter constitutivo [art. 11 LMVSI]. La emisión a su vez debe formalizarse en escritura pública otorgada por el emisor (excepto en el caso de ciertos instrumentos financieros de deuda pública). Estos mecanismos dificultan que se puedan producir vicios en la emisión.

Pago: En las obligaciones civiles, el pago sólo es liberatorio, si se hace en favor del legítimo acreedor. En los títulos valores, sin embargo, los requisitos del pago se simplifican, y puede llegar a ser válido un pago efectuado en favor de una persona que no es el legítimo titular (p.e. por haber robado el título). Esta conclusión se fundamenta en el art. 1164 C.c., que exige dos requisitos para que el pago hecho por el emisor de un título valor sea válido y liberatorio:

- debe realizarse en favor del poseedor del crédito: es decir, en favor de la persona designada en un título nominativo, del endosatario en un título endosable, o del portador en un título al portador (con independencia de que esta persona realmente sea o no el legítimo titular de la prestación);
- el pagador debe actuar de buena fe.

Se debe añadir, además de los dos requisitos que exige el C.c., un tercer requisito, consistente en la ausencia de culpa grave por parte del pagador, al realizar el pago (este requisito se basa en una aplicación analógica del art. 46 LCC): el pagador está obligado a comprobar la regularidad externa y aparente del título (cadena de endosos, existencia de firmas - pero no legitimidad de éstas -, ausencia de signos de falsificación). Si el pagador no efectúa esta comprobación (p.e. no advierte que el título tiene raspaduras), parece que el pago que pueda realizar no sería liberatorio (aunque haya actuado de buena fe).

El mismo principio se halla recogido, de forma explícita, para las anotaciones en cuenta: la persona que esté inscrita en el registro contable, se presume que es legítimo titular y puede exigir sin más que se le entregue la prestación. Si la entidad emisora le paga, queda liberada, aunque en realidad el que aparece inscrito no es el verdadero titular -salvo que la entidad emisora actúe con mala fe o culpa grave.

Pérdida del título (en sentido amplio: incluye sustracción y destrucción): Forma parte de la esencia del concepto de los títulos valores que el acreedor no pueda exigir la prestación sin presentar el título; en consecuencia, si el título se pierde, la acción del acreedor debe ir encaminada primariamente a la expedición de un duplicado, no a la exigencia de la prestación. A pesar de su importancia, no existe una normativa unitaria en esta materia, sino que se halla desperdigada.

(a) Títulos endosables: rigen por analogía los arts. 84-86 LCC, que prevén un proceso incidental, en el que el juez decide en base a las pruebas aportadas por el tenedor desposeído y el emisor, y tras publicar la pérdida en el BOE. La Sentencia implicará:

- amortización (es decir, anulación) del documento original y

- expedición de un duplicado (si el título no ha vencido) o reconocimiento del derecho a exigir el pago, si el vencimiento ya pasó.

(Nótese, sin embargo, que el cheque tiene una normativa especial, contenida en el art. 154 LCC).

(b) Títulos al portador: arts. 547 y ss. C. Com. que regulan un complicadísimo proceso, que se pone en marcha mediante denuncia del tenedor desposeído y se sustancia como incidente; tras publicación en el BOE, deben pasar cinco años para que se expida duplicado; los intereses y el capital se pueden cobrar en el ínterin mediante caución; el duplicado produce los mismos efectos que el original, y será negociable en iguales circunstancias.

(c) Títulos nominativos: se rigen por la normativa aplicable a sus homónimos endosables o al portador.

(d) Anotaciones en cuenta: por su propia naturaleza, la pérdida de una anotación es imposible - lo único que podría ocurrir es que se destruyera el registro, en cuyo caso habría que reconstruirlo; la LMVSI no regula este supuesto.

#### **4. El régimen de circulación de los títulos valores.**

Como hemos visto, la capacidad para ser transmitidos es la esencia de los títulos valores; vamos a analizar a continuación el régimen de esta transmisión, distinguiendo entre los títulos valores representados mediante papel y las anotaciones en cuenta.

Transmisión del título: la transmisión de un título, es decir, la entrega del papel sobre el que está extendido, es un negocio accesorio, existiendo siempre una relación causal entre

transmitente y adquirente; entre las relaciones causales, las más frecuentes son el descuento (forma específica de compraventa de un título), la cesión de crédito, la prenda, la comisión y el depósito.

Según cuál sea esta relación subyacente, se transmitirá o bien sólo la posesión del título (ej. en un depósito), o bien su propiedad (p.e. descuento).

Forma de la transmisión del título: se debe distinguir:

(a) Títulos endosables: en general, son endosables los títulos que tienen cláusula a la orden (p.e. póliza de seguro a la orden); también son endosables por ley algunos títulos aún sin esa cláusula (letra de cambio, pagaré, cheque, acciones nominativas).

El endoso consiste en una declaración en el propio título por la que el titular expresa su voluntad que el documento se transmita a una persona determinada. En esa declaración puede dejar constancia si la transmisión se hace a título de dominio, o a otro título (prenda, comisión de cobro,...).

Regulación: se aplica a todos los títulos, por analogía, la regulación de la LCC (arts. 14-23), con una salvedad: en la letra de cambio, pagaré y cheque, todo endosante garantiza (por ley) el pago del título por el emisor. En los demás títulos endosables, no parece que el endosante garantice el cumplimiento por el emisor (pues no hay mandato legal que así lo ordene).

En la práctica, los títulos cambiarios (letra, pagaré, cheque) se “truncan” en el momento en que son entregados a una entidad de crédito – se quedan depositados en ella y se convierten en una simple anotación informática, que sirve incluso para hacer efectivo el derecho incorporado al título.

(b) Títulos al portador: según el art. 545 C.Com., estos títulos se transmiten “por la tradición del documento” sin que en el propio título quede constancia alguna, ni de la tradición, ni del título en base al cual se realiza la transmisión. El C.Com. a continuación añade una norma para seguridad del tráfico, el tercero de buena fe que adquiera un título, no está sujeto a reivindicación, aunque lo adquiera de un “*non dominus*” (salvo que actúe con culpa grave). El legítimo propietario podrá reclamar daños y perjuicios a quien le quitó el título y lo vendió, pero el tercero de buena fe adquirente no puede ser privado de la propiedad.

(c) Títulos nominativos: se regula por el art. 347 C.Com.; la transmisión de estos títulos exige que ésta se comunique al emisor, quedando éste obligado a emitir un nuevo título nominativo en favor del adquirente. (Recuérdese que por expreso mandato del legislador, las acciones nominativas se pueden endosar y que dicho endoso se rige por la LCC).

4. Transmisión de anotaciones en cuenta: la transmisión de las anotaciones en cuenta se realiza “por transferencia contable” (es decir, cambiando el asiento en el registro contable), transferencia que sólo puede hacer el titular registral [art. 11.1 LMV]. ¿Y cuáles son los efectos de esta transferencia contable? Sorprendentemente, la Ley nos remite al régimen de los títulos valores, al decir que “produce los mismos efectos que la tradición” en los títulos al portador [art. 9.1 LMV]. En consecuencia, el tercero que adquiera de una persona inscrita, no está sujeto a reivindicación [art. 9.1 LMV].

Transmisión del derecho incorporado al título sin entrega del título: los derechos incorporados al título (que son los que provienen del contrato subyacente), pueden ser transmitidos por cualquier negocio admitido en derecho, como por ejemplo donación, sucesión, cesión de créditos o subrogación en el pago sin que simultáneamente se ceda el propio título (ej.: un padre, tenedor de diez letras de cambio endosadas en su favor, fallece y los títulos son heredados por sus hijos).

En estos casos se produce una disociación entre titular aparente del título (el fallecido), y el titular real de los derechos incorporados al título (los herederos). Para solucionar esta situación, la ley faculta al adquirente del derecho a exigir la entrega del título, ya que lo lógico es que el titular del derecho sea también poseedor físico del título valor (argumento ex art. 24 LCC; si el título es endosable, el tenedor aparente no está obligado a endosarlo - y de esa forma asumir responsabilidad - sino solo a entregarlo físicamente al titular real).

En los títulos endosables y al portador, el emisor no conoce quién es el tenedor (hasta que, vencido el título, lo presenta al cobro). Son pues títulos “anónimos”. La situación es diferente si estamos ante títulos nominativos o anotaciones en cuenta (pues aquí existe una constancia, fuera del propio título, de cada transmisión).

Requisitos especiales para la transmisión de títulos y anotaciones: las reglas enunciadas hasta ahora, que son propias del derecho privado, tienen que ser completadas por ciertas normas de derecho fiscal y administrativo, que exigen requisitos adicionales para la transmisión de títulos y anotaciones.

(a) Normas fiscales: si un título o anotación constituye un “activo financiero” (es decir, si subyace un préstamo), su transmisión o amortización exige la intervención de un intermediario financiero o notario, que realice la correspondiente retención e informe a Hacienda. El incumplimiento de estos requisitos no acarrea la nulidad de la transmisión, sino sanciones fiscales.

(b) Normas de la LMVSI: exige que la transmisión de valores negociables al portador (pero no de cualesquiera otros valores o títulos) se haga con mediación o participación de empresas de servicio de inversión o entidad de crédito o de notario [art. 14 LMVSI]. Aunque la Ley parece que establece este requisito para la validez de la suscripción o transmisión, la jurisprudencia (STS 8.2.88 y varias más) viene entendiendo que el contrato subyacente es válido, y que las partes se pueden constreñir a dar forma legal a lo convenido. Nótese que el requisito no se aplica a valores endosables, nominativos o anotaciones en cuenta.

## **5. Relación entre título valor y obligación subyacente.**

Obligación subyacente y título valor: todo título valor es por naturaleza un negocio accesorio: no hace otra cosa que formalizar una obligación preexistente (que puede ser contractual o extracontractual). Un título valor sin obligación subyacente es tan impensable como un efecto sin causa.

Cosa distinta es que el título mencione o no cuál es el contrato subyacente. Aquí caben varias alternativas:

- El título valor puede carecer de cualquier referencia (pagaré en la LCC);
- puede tener una mera referencia esquemática (cláusula valor);
- puede tener una referencia completa;
- o incluso puede incorporar algunas o todas las cláusulas del contrato subyacente, hasta el punto de que el título valor es el único documento en el que se formaliza el contrato (ej. conocimiento de embarque, que con frecuencia es el único documento en el que se formaliza el transporte marítimo).

A su vez, cada vez que el tenedor de un título lo transmite a un tercero, existe nuevamente una relación subyacente que justifica la transmisión (compraventa, descuento, donación, afección en prenda, comisión,...).

Los títulos valores tienen, como ya hemos visto, una vocación de negociabilidad; para facilitar esa transmisibilidad, es en muchas ocasiones conveniente que se produzca una separación entre las sucesivas obligaciones subyacentes y título valor. Esta separación se produce a través de un fenómeno que ya hemos visto: la abstracción funcional.

La abstracción funcional permite que las vicisitudes e incumplimientos de los contratos subyacentes no puedan ser alegados por el emisor del título (o por los sucesivos endosantes, que también responden del pago) frente a un tenedor final que lo ha adquirido de buena fe.

- Títulos *abstractos* son pues aquellos que obligan a una prestación, con independencia de las vicisitudes (cumplimiento, incumplimiento, vicios, nulidad, rescisión, inexistencia) de los sucesivos contratos subyacente; lógicamente serán títulos en los que no se menciona el contrato subyacente.

- Títulos *causales* son los demás, y en ellos lógicamente se mencionará y detallará el contrato subyacente.

En la realidad, ningún título es totalmente abstracto; algunos títulos valores en cambio sí son plenamente causales: los únicos títulos casi totalmente abstractos son los títulos cambiarios, ya que existe una norma jurídica que expresamente prevé su carácter abstracto (letra de cambio, pagaré, cheque); sin embargo, aún en estos títulos, la abstracción desaparece si el cedente actúa de mala fe (este punto se analizará en profundidad al hablar sobre las excepciones cambiarias). Los demás títulos son títulos causales pues el emisor puede alegar excepciones que proceden del contrato subyacente, para negarse a cumplir la prestación incorporada al título valor.

Para las anotaciones en cuenta, nos encontramos nuevamente con que la LMVSI remite al régimen de los títulos valores, limitándose a decir que el emisor puede alegar incorrecciones en la inscripción en el registro contable y las demás excepciones “que hubiese podido esgrimir en el caso de que los valores hubiesen estado representados por títulos”. (Los instrumentos financieros son simples contratos).

Los efectos de la emisión de un título valor sobre la obligación subyacente se hallan regulados en el art. 1170.2 C.c. (que utiliza la expresión “documentos mercantiles” para referirse a los títulos valores); este artículo también debe entenderse aplicable a las anotaciones en cuenta (pero no a los instrumentos financieros). Según prevé esta norma, al emitirse un título valor la obligación subyacente queda en suspenso, y el acreedor no puede exigir su cumplimiento sin presentar el documento. De ahí surge la necesidad de obtener un duplicado del título, en caso de pérdida del mismo, para poder exigir el pago.

¿Hasta cuándo queda en suspenso la obligación? Deben distinguirse dos casos, según el título valor resulte pagado o impagado a su vencimiento: Si el título valor resulta pagado, tal pago extingue (como es lógico) la obligación subyacente; si el título valor por el contrario resulta impagado debemos distinguir si coinciden acreedor de título valor y del crédito subyacente: en este caso el acreedor puede optar por exigir el cumplimiento del título valor o del crédito (éste pues renace a su opción); no coinciden: no renace el crédito subyacente, y es el tenedor del título el que tiene derecho a exigir la prestación incorporada a él (mientras que el acreedor no tiene derecho a exigir la prestación subyacente).