

"LAS CEDULAS O CUPONES DE LOS TITULOS-VALORES"

Prof. Dr. Gastón Certad M.

Universidad de Costa Rica
Collegium Academicum (U.A.C.A.)

SUMARIO: 1. Títulos simples y títulos complejos. 2. Título complejo: derecho principal y derechos accesorios. 3. Las cédulas o cupones de los títulos-valores. Definición. 4. Examen de la doctrina en lo que respecta a su naturaleza jurídica. 5. Un caso especial para algunos: las cédulas o cupones de acciones de sociedad (de dividendos, de opción o de cualquier otro derecho societario). 6. La función desarrollada por las cédulas o cupones de acciones de sociedad y el planteamiento de Giuseppe Sena sobre el problema de su naturaleza jurídica. Nuestra opinión. 7. Las cédulas o cupones como títulos incompletos. 8. Las cédulas o cupones como títulos-valores.

1. Teniendo en cuenta el objeto del derecho cartular, esto es, el contenido de las facultades atribuidas por el título-valor, la doctrina los acostumbra dividir en títulos simples y títulos complejos. En los primeros el tendedor tiene derecho a una prestación determinada, idónea para satisfacer un único interés calificado (por ejemplo, la letra de cambio que da derecho a la prestación de una suma de dinero; el certificado de depósito emitido por un almacén general de depósito, que da derecho a la devolución de la mercancía depositada, etc.).

En los segundos, por el contrario, la posesión legítima da derecho al ejercicio, frente al deudor cartular, de una serie de derechos, poderes y facultades tendientes a satisfacer distintos y muy calificados intereses. El ejemplo clásico del título complejo, —siempre que, como nosotros, le reconozcamos su condición de título-valor— es la acción de sociedad, la que atribuye el poder de ejercer una infinidad de pretensiones útiles para satisfacer una cantidad de coligados intereses, como el derecho a obtener utilidades periódicamente, y, con la disolución de la sociedad, la cuota de liquidación; el derecho a ejercer el voto y todos los demás derechos conexos al voto; el derecho a impugnar los acuerdos de asamblea o del consejo de administración que se consideren inválidos; el derecho de opción en caso de aumentos de capital, etc.

De cuanto hemos dicho se desprende que, mientras para los títulos simples se configura un cumplimiento "uno actu", con la contemporánea entrega del título, para los complejos la entrega sólo puede producirse cuando los derechos inherentes al título han sido ejercidos, de donde el cumplimiento de cada uno de los derechos que el título incorpora es "medio tempore".

2. De los títulos complejos es necesario distinguir, además, aquellos de los cuales se deriva un derecho principal y varios derechos accesorios. En este caso, no obstante existir la posibilidad de avanzar una pluralidad de pretensiones frente al deudor, el interés que estas muchas pretensiones satisfacen es único, es decir, el correspondiente a la prestación principal, en cuanto las otras pretensiones accesorias son una consecuencia de esta última (por ejemplo, las obligaciones o bonos emitidos por sociedades anónimas dan derecho, como pretensión principal, a la restitución de la suma indicada en el título y, periódicamente, como pretensiones accesorias, a los intereses; nótese que este último derecho, típico de toda relación crediticia, es claramente accesorio, porque deriva del plazo concedido a la sociedad para que restituya la suma prestada, todo en orden a la presunción de remuneratividad del dinero). La posición dependiente de los derechos accesorios está sancionada por el artículo 673 de nuestro Código de Comercio, que reza: "La transmisión del título-valor, salvo pacto

en contrario, implica no sólo el traspaso de la obligación principal sino también el de los intereses, dividendos y cualesquiera otras ventajas devengadas y no pagadas. Comprende, además, las garantías que lo respalden, sin necesidad de mención especial de éstas, así como de cualquier otro derecho accesorio".

3. A veces, para facilitar y constatar el ejercicio de los derechos accesorios (precisamente porque, tratándose de derechos a ejercicio repetido, no puede restituirse el título cuando ellos se ejercen, como sí debe hacerse cuando lo que se cumple es la obligación principal), se le adhieren materialmente al documento unos cupones o cédulas, cuya separación y entrega de cada una de ellas hacen plena prueba de que el derecho accesorio ha sido satisfecho. Estos cupones, mientras permanecen materialmente unidos al título, no adquieren una autonomía jurídica, constituyendo únicamente la prueba de la existencia, no sólo de la pretensión principal, sino también de las accesorias; una vez efectuada la separación material, y porque ella no debe necesariamente coincidir con el ejercicio del derecho accesorio, los cupones circulan por sí mismos, aun con una ley distinta de la del título principal, y adquieren por lo tanto la naturaleza de títulos-valores.¹

La singularidad de la figura está representada por la separación temporal entre el momento en que es emitida la cédula, que se remonta a la época en que fue emitido el título, y el momento en que el cupón adquiere el carácter de título-valor, en base a una operación situada en la esfera de autonomía del tenedor del título. Naturalmente que aún en este caso el título-valor cupón no surge prescindiendo de la voluntad del deudor; se da únicamente la particularidad de que esa voluntad ha sido expresada, en un momento precedente, en términos potenciales, es decir subordinadamente a que fuera sucesivamente efectuada la operación material de separación.²

Los cupones circulan con el título principal hasta que los dividendos o intereses en ellos representados no hayan vencido. Después de este momento pueden circular como títulos autónomos eventualmente, como dijimos líneas atrás, con una ley de circulación distinta a la del título principal.³

Tenemos entonces que las cédulas o cupones de algunos títulos-valores son documentos accesorios respecto a un documento principal, que es precisamente un título-valor complejo, del cual son materialmente un apéndice y del cual pueden ser desligados para permitir el traspaso y el ejercicio separado del derecho en ellos enunciado.

1 MARTORANO, Federico, "Lineamenti generali dei titoli di credito e dei titoli cambiari", Morano Editore, Napoli, 1979, pág. 179.

2 MARTORANO, F., op. cit., pág. 179.

3 ASQUINI, Alberto, "Corso di Diritto commerciale. Titoli di credito e in particolare cambiaria e titoli bancari di pagamento", CEDAM, Padova, 1966, pág. 96.

Tomando en cuenta la distinción lógico-jurídica entre "fattispecie" y normativa, sólo para usar la terminología de Ascarelli, nos hemos limitado aquí a intentar definir la especie "cédulas o cupones de títulos-valores" fundándonos sobre lo que es su valoración social (o, en otras palabras, sobre la que es la acepción común del término) y sobre los datos desu- mibles de la ley.

Estos documentos contienen varias características formales, como la intestación del emitente, un diseño característico, una especial filigrana, etc. que permiten ser referidos al emitente y también al título del cual dependen y del cual debe resultarles su nominatividad o su carácter de documento al portador.

Los cupones están generalmente numerados; cada título o cada certificado tiene normalmente varias cédulas numeradas progresivamente y cada serie de cédulas es igual a la de cada uno de los restantes títulos o certificados, de modo que las cédulas de cada título tienen una correspondencia con las cédulas de otro título.

Los cupones, amén de las señas de autenticidad y de referencia y a la numeración progresiva, no tienen ningún otro contenido; en ellos no se enuncia ningún derecho, ni ningún término, de modo que el documento, in sé e per sé, aparece privado de todo preciso significado.

Siempre para definir la "fattispecie" cédulas o cupones de títulos-valores, debemos añadir que ellos están destinados a ser separados del título principal, a fin de permitir el traspaso y el ejercicio separado del derecho que será en ellos enunciado.

Este importantísimo elemento de la "fattispecie" en cuestión (la destinación del título va ligada a la "fattispecie", mientras que los efectos jurídicos y la eficacia de su concreta utilización son ya competencia de la normativa) se puede desumir, en nuestra opinión, tanto de la efectiva función desarrollada en concreto por los cupones y de la continua praxis en ese sentido de los emitentes que de ellos se valen, cuanto, aunque si bien no con la claridad deseada, de los artículos 673 y 718 de nuestro Código de Comercio, norma esta última referida a los títulos al portador, pero contentiva de un principio de general aplicación a todos los títulos-valores, aun a aquellos a legitimación nominal.

El citado 718 prevee expresamente que "los cupones de intereses o dividendos de títulos al portador serán considerados como obligaciones independientes de la principal, para efectos de su cobro", confirmando, de esta manera, su función de permitir el ejercicio autónomo del derecho en ellos enunciado y dando a entender, de soslayo, que ellos pueden pertenecer a persona distinta del titular del documento principal y que constituyen entonces un instrumento para el traspaso separado del derecho en ellos enunciado.

4. Sobre la naturaleza jurídica de los cupones encontramos en la doctrina opiniones discordes.

Vivamente, basado en el presupuesto de que la índole abstracta del crédito no es ni esencial ni connatural al concepto de título-valor, define

Vivante
como títulos-valores a los cupones, contraponiendo a los pocos títulos abstractos toda una serie de títulos-valores causales.⁴

Este autor, a fin de fundamentar su propia tesis (no peculiaridad de la abstracción al concepto de título-valor), insiste en la distinción entre literalidad, que es esencial a todos los títulos-valores, ya en forma directa, ya en forma indirecta, y la abstracción que precisamente falta en los títulos-valores llamados causales.

De las líneas dedicadas por Vivante a nuestro argumento resulta que la dificultad para definir a los cupones como títulos-valores se encontraría en la naturaleza del derecho en ellos incorporado; tal derecho está completamente condicionado a una relación jurídica de naturaleza negocial (contrato de préstamo, de depósito, de sociedad, etc.).

En torno a este problema se desarrollan también las observaciones de otros autores.

Vighi, que dedica al tema algunas páginas con interesantes referencias a la doctrina clásica italiana, alemana y francesa, considera que los cupones son títulos-valores al portador; en verdad, el cupón es indudablemente un documento representativo de un derecho que proviene de un determinado emitente, de modo que su tenedor deberá sufrir todas aquellas excepciones que se derivan de los principios jurídicos que regulan la figura negocial de que se trate, no pudiéndose negar que tales excepciones aparezcan en el título. Tenemos entonces que también Vighi insiste en la literalidad del título contraponiéndola a la abstracción.⁵

Siempre en el mismo sentido, pero con brevísimas alusiones, se declaran por la naturaleza de título-valor de los cupones autores como Navarrini,⁶ Carnelutti,⁷ Lordi,⁸ Ascarelli⁹ y Greco.¹⁰

5. Siempre en referencia al tema de la naturaleza jurídica de las cédulas o cupones de los títulos-valores, una parte de la doctrina dedica especial atención a las cédulas o cupones de acciones de sociedad, que

4 VIVANTE, Cesare, "Trattato di Diritto Commerciale", Milano, 1929, vol. III, N° 955, págs. 125 y sigs.

5 VIGHI, "I diritti individuali degli azionisti", Parma, 1902, págs. 176 y sigs., cit. por SENA, Giuseppe, "Le cedole di azioni di società", en Studi in onore di Francesco Messineo, II, Giuffré, Milano, 1959, pág. 603, nota 8.

6 NAVARRINI, Umberto, "Società ed associazioni commerciali", en Commentario al Codice di Commercio, Milano, pág. 603.

7. CARNELUTTI, Francesco, "Teoria giuridica della circolazione", CEDAM, Padova, 1933, pág. 168.

8 LORDI, "Le obbligazioni commerciali", Milano, 1936, vol. I, N° 292, cit. por SENA, G., op. cit., pág. 603, nota 11.

9 ASCARELLI, Tullio, "Titoli di credito", in Studi in tema disocietà, Giuffré, Milano, 1952, pág. 295, nota 4.

10 GRECO, Paolo, "Se le cedole di dividendo sono titoli di credito", en Riv. Dir. Comm., 1946, I, págs. 257 y sigs., cit. por SENA, G., op. cit., pág. 603, nota 13.

pueden ser definidos como aquellos documentos accesorios y materialmente conexos a las acciones o a los certificados accionarios y que están destinados a ser separados para permitir el traspaso y el ejercicio separado del derecho en ellos enunciado.

Según Vighi estas cédulas no documentan sin duda un derecho de crédito frente a la sociedad, sino únicamente el derecho condicionado de exigir los eventuales dividendos. El tenedor de la cédula estará así sujeto a todas las modificaciones que una deliberación de la asamblea ordinaria de accionistas de la emitente podrá introducir en relación al "quantum" de los dividendos a distribuir. Sin embargo, esta su característica no excluye, según este autor, que las cédulas sean títulos-valores al portador.¹¹

La tesis contraria es sostenida por Messineo.¹²

Contradiendo los argumentos de Vivante, el ilustre autor italiano sostiene que en la cédula no falta sólo el requisito de la abstracción, sino también el de la literalidad, esencial en los títulos-valores, en cuanto los hechos (lato sensu), a los cuales el derecho a las utilidades que las acciones incorporan está condicionado, son sucesivos a la emisión tanto de las acciones cuanto de las cédulas o cupones y no están entonces constituidos únicamente por la relación causal respecto a la emisión del título. Caería así el argumento central en que se funda la solución de Vivante y Vighi, es decir, la literalidad del título, en cuanto que estos hechos que condicionan el derecho no resultan del contexto del título y no se agotan en la relación causal que ha dado origen a la emisión.

En el mismo sentido de Messineo se pronuncia De Gregorio¹⁴ quien insiste, para negarle la naturaleza de títulos-valores a los cupones, en la falta de suscripción, que es un requisito "sine qua non" para todo título-valor.

Intentando una construcción positiva, De Gregorio define las cédulas de dividendos como una orden irrevocable de pago otorgada por el titular de las acciones a un tercero.

Por su parte Greco, sosteniendo la naturaleza de títulos-valores de los cupones, combate la opinión contraria arriba expuesta por Messineo y De Gregorio.¹⁵

En cuanto a la posición de Messineo, Greco niega, en substancia, su fundamento: en realidad niega que el hecho de que sea un crédito sometido a condición (que estaría constituida, precisamente, por la deliberación sobre distribución de utilidades hecha en asamblea general or-

11 VIGHI, op. cit., pág. cit.

12 MESSINEO, Francesco, "I titoli di credito", CEDAM, Padova, 1934, I, pág. 134, nota 2.

13 Los cupones pueden incorporar el derecho a las utilidades, el de opción o cualquier otro derecho societario unido al status socii.

14 DE GREGORIO, Alfredo, "Delle società e delle associazioni commerciali", U.T.E.T., Torino, 1938, N° 377, pág. 510.

15 GRECO, Paolo, "Se le cedole di dividendo...", cit.

dinaria)¹⁶ sea incompatible con el concepto de literalidad de la obligación cartular. El insiste sobre el paralelismo que existe entre el cupón y la acción de sociedad en cuanto al modo con el cual el derecho enunciado en el título está subordinado a la relación social.

En lo atinente a la observación de De Gregorio, relativa a la falta de suscripción, Greco alude que en tal caso debería negársele la naturaleza de título-valor también a los cupones de intereses —naturaleza que sí les reconoce De Gregorio— y que la firma no es un requisito esencial de los títulos-valores, ya que puede ser sustituida, en ciertos casos, por una reproducción mecánica de la misma y, por analogía, también por otros signos de autenticidad que ciertamente están presentes en los cupones.

Una posición intermedia asumen Salandra¹⁷ y Gasperoni¹⁸ quienes definen como títulos-valores a las cédulas de dividendos sólo desde el momento en que medie una deliberación de la asamblea ordinaria con la que se le atribuya un determinado dividendo a los accionistas.

6. La doctrina hasta aquí examinada plantea sustancialmente el problema acerca de la naturaleza del derecho a las utilidades, y, particularmente, sobre la posibilidad de que este derecho, subordinado a la deliberación de la asamblea, esté incorporado en un título-valor.

En otras palabras: se cuestiona si el documento que enuncia el derecho a las utilidades pueda definirse, dado el carácter condicional del derecho enunciado, como título-valor.

Giuseppe Sena nos dice que antes de examinar si el documento que enuncia el derecho a las utilidades puede definirse o no como título-valor, debemos considerar si efectivamente y desde qué momento el documento enuncia aquel determinado derecho.¹⁹

16 Para algunos el derecho al dividendo es un derecho en expectativa, lo que constituye una falacia. El dividendo es exigible en el momento en que la asamblea general ordinaria así lo acuerde (art. 143 C. de C.), luego de haber examinado, discutido y aprobado el balance. La deliberación no crea entonces las utilidades (sino únicamente el derecho a exigir las), pues éstas nacen a raíz de la labor social en cada ejercicio anual. La respectiva deliberación de la asamblea ordinaria tiene por objeto verificar las ganancias o pérdidas que la gestión administrativa del órgano social competente ha generado durante el año fiscal. La función de la asamblea ordinaria es, entonces, convertir las utilidades en dividendos distribuibles (o bien, en utilidades no distribuibles, capitalizándolas).

El derecho al dividendo no es un derecho en expectativa, ya que es propio del "status" de socio y constituye elemento esencial y sustancial del contrato de sociedad (art. 25 C. de C.). Se trata más bien de un derecho condicionado, en cada ejercicio anual, a los resultados económicos a la clausura del año y a la deliberación de la asamblea general ordinaria que apruebe el balance y acuerde distribuir utilidades. Nótese que lo que en realidad es expectante es el "quantum" económico en que el derecho al dividendo se traducirá al final de cada ejercicio social, y no el derecho en sí.

17 SALANDRA, "Società commerciali", en Nuovo Digesto italiano, N° 42, pág. 484.

18 GASPERONI, "Le azioni di società", CEDAM, Padova, 1942, pág. 125.

19 SENA, Giuseppe, op. cit., pág. 605.

Si es cierto, arguye Sena, que los cupones de acciones de sociedad son legítimamente usados por la sociedad emitente como documentos representativos de distintos derechos (derecho al dividendo, derecho de opción), debe excluirse que el derecho a las utilidades (y el mismo razonamiento vale evidentemente para el derecho de opción) esté incorporado en los cupones al momento de su emisión.

En resumen, lo que faltaría al momento de la emisión de los cupones no sería la literalidad, como aducen Messineo y De Gregorio, sino —lógicamente anterior a esta, y de la cual es su causa— la misma incorporación de un derecho cualquiera.

Con la deliberación de la asamblea ordinaria que establece la distribución de un determinado dividendo, o con la deliberación de la asamblea que, aumentando el capital social, asigna las nuevas acciones en opción a los accionistas, sigue diciendo Sena, la sociedad decide que el dividendo o la opción podrá ser, respectivamente, reclamado o ejercida mediante la presentación de un determinado cupón. Desde ese momento el derecho a las utilidades o el derecho de opción se incorporan en aquel determinado documento. Así, el derecho incorporado en los cupones no será un derecho condicionado o "in fieri", sino un derecho perfecto frente a la sociedad.²⁰

No nos parece convincente la tesis de Sena. Preocupa a este autor, al igual que a Messineo y a De Gregorio, el carácter condicional del derecho al dividendo y del derecho de opción, tanto que lleva a decir a los dos últimos que en las cédulas de comentario falta la literalidad, y al primero, que en ellas falta la misma incorporación, deduciendo los tres, como lógico corolario, que no estamos ante títulos-valores. Pero lo cierto es que la incondicionalidad del derecho incorporado no es principio rector de los títulos-valores en general, sino tan sólo de una categoría de ellos, los denominados títulos cambiarios, a la que decididamente no pertenecen los cupones de comentario. Y es que dicha característica de los títulos cambiarios sí se explica lógicamente en ellos, pues siendo sustitutivos de la moneda, instrumentos de crédito unos (letra de cambio, pagaré), instrumentos de pago, otro (cheque), en mala hora, incorporando un derecho de crédito, podría éste someterse a condicionamiento en perjuicio de la seguridad y confianza que debe existir en la circulación de este tipo de papeles.

De ahí, muy respetuosamente, nos permitimos disentir de esos autores que consideran los cupones de acciones de sociedad como un caso especial, a los efectos de esclarecer la naturaleza jurídica del cupón en general. Para nosotros, y la solución propuesta se apega religiosamente a la letra de nuestro Código de Comercio, todos los cupones de títulos-valores (sean de intereses, de dividendo, de opción o de cualquier otro derecho social) son en sí y por sí títulos-valores una vez efectuada la separación material del documento principal.

20 SENA, G., op. cit., pág. 606.

Critica a Sena, Mantovano y De Gregorio

ojo

7. Las cédulas o cupones son títulos-valores causales e incompletos.²¹ Causales por cuanto la relación subyacente que dio origen a la emisión del mismo aflora en su tenor literal; incompletos porque en ellos es legalmente permitido la referencia a actos o documentos extra-cartulares para suplir la deficiencia de las indicaciones cartulares; están dotados, de lo que podríamos llamar, una literalidad "per relationem" (literalidad indirecta).

Sin embargo, es obvio que los títulos incompletos deben ser completados por un hecho (en sentido amplio), normalmente por un declaración general, extraño al título y al cual es necesario remitirse para conocer el contenido y la eficacia jurídica de éste. Ese elemento es, normalmente, anterior a la emisión del título.^{22 23}

8. En conclusión: las cédulas o cupones de los títulos-valores, una vez separadas de su principal, son, sin excepciones, títulos-valores causales e incompletos y, agregaríamos, en sentido estricto, al representar siempre un derecho de naturaleza obligatoria, aunque a veces, y limitado a algunos casos, condicionado.

Con estas pocas referencias sobre la naturaleza jurídica de las cédulas o cupones de los títulos-valores, concluyo este breve artículo cuya finalidad primordial ha sido sólo la de llamar a la atención del paciente lector el uso de estos títulos, más que como cupones de intereses o de dividendo, también como títulos representativos del derecho de opción o de otros distintos derechos,²⁴ y sobre la relevancia o no que este elemento de la figura puede tener sobre su conceptualización jurídica.

21 No debe confundirse el título incompleto a que alude el texto con aquel cuyo completamiento se verifica con posterioridad a la suscripción, sin que medien, entre deudor cartular y tenedor original, acuerdos sobre cómo llenarlo, y que una parte de la doctrina, con razón, distingue del llamado título en blanco.

22 Por ejemplo en las acciones de sociedad, típicos documentos incompletos, para los cuales es necesario remitirse al contrato social.

23 LA LUMIA, Isidoro, "Corso di Diritto Commerciale", Giuffré, Milano, 1950, pág. 256.

24 La compañía italiana Edison, en 1956, decidió utilizar una parte de los saldos de revaloración asignándole, a sus accionistas tenedores de acciones comunes de la Edisonvolta S. A., una acción común de la Edisonvolta por cada grupo de cuatro acciones Edison.

La modalidad más interesante de semejante operación fue el uso de cédulas o cupones en las acciones Edison para el ejercicio de ese derecho que, a diferencia del derecho de opción, tiene por objeto acciones de una distinta sociedad.

Como puede apreciarse, en este caso los cupones fueron utilizados como documentos representativos de un derecho distinto al de dividendo y al de opción.

Bibliografía

ASCARELLI, Tullio. "Titoli di credito", en Studi in tema di società, Giuffré, Milano, 1952.

ASQUINI, Alberto. "Corso di diritto commerciale. Titoli di credito e in particolare cambiale e titoli bancari di pagamento", CEDAM, Padova, 1966.

CARNELUTTI, Francesco. "Teoria giuridica della circolazione", CEDAM, Padova, 1933.

DE GREGORIO, Alfredo. "Delle società e delle associazioni commerciali", U.T.E.T., Torino, 1938.

GASPERONI, Nicola. "Le azioni di società", CEDAM, Padova, 1942.

GRECO, Paolo. "Se le cedole di dividendo sono titoli di credito", en Riv. di Dir. Comm., 1946, I, págs. 257 y sigs.

LA LUMIA, Isidoro. "Corso di Diritto commerciale", Giuffré, Milano, 1950.

LORDI. "Le obbligazioni commerciali", Milano, 1936.

MARTORANO, Federico. "Lineamenti generali dei titoli di credito e dei titoli cambiari", Morano, Napoli, 1979.

MESSINEO, Francesco. "I titoli di credito", CEDAM, Padova, 1934.

NAVARRINI, Umberto. "Società ed associazioni commerciali", en comentario al Codice di Commercio, Milano.

SALANDRA, Vittorio. "Società commerciali", en Nuovo Digesto Italiano.

SENA, Giuseppe. "Le cedole di azioni di società", en Studi in onore di Francesco Messineo, Giuffré, Milano, 1959.

VIGHI. "I diritti individuali degli azionisti", Parma, 1902.

VIVANTE, Cesare. "Trattato di Diritto Commerciale", Milano, 1929.