

NUEVOS TÍTULOS VALORES: VALORES DE LAS EMPRESAS EN CONCURSO Y VALOR DEL PRODUCTO AGRARIO

POR: Dr. ULISES MONTOYA ALBERTI. (*)

1. Valores de Empresas en Concurso. a) Definición. b) Creación de los Valores de las Empresas en Concurso. c) Características de los Valores de Empresas en Concurso. d) Contenido de los Valores de Empresas en Concurso. e) Formas de representación y transferencia de los Valores de Empresas en Concurso. f) Rescate de los Valores de Empresas en Concurso.- 2. Valor de Producto Agrario. a) Antecedentes. b) Definición. c) Características. d) Contenido. e) Primer Beneficiario. f) Endoso. g) Incumplimiento de entrega. h) Caso fortuito o fuerza mayor. i) Normas aplicables.

La Ley N° 27287 - Ley de Títulos Valores - dispone en su artículo 3° que la creación de nuevos títulos valores se hará por ley o por norma legal distinta de existir autorización para tal efecto emanada de la ley o conforme a su artículo 276°.

La innovación de esta ley respecto a la anterior ley de títulos valores sobre esta materia es que faculta, según el mencionado artículo 276°, a la Superintendencia de Banca y Seguros y a la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) de Pensiones, a autorizar la creación, emisión, negociación, y adquisición de valores mobiliarios e individuales por parte de las personas y empresas sujetas a su control.

En este sentido, con posterioridad a la dación de la Ley N° 27287 se han creado los valores de empresas en concurso, según Resolución Conasev N° 096-2002-EF/94.10 y el Valor del Producto Agrario, los mismos que son materia de comentario en el presente trabajo.

1. VALORES DE EMPRESAS EN CONCURSO

La Ley N° 27809, Ley General del Sistema Concursal, dispone en su Sexta Disposición Final que los acreedores de una persona sometida a un procedimiento concursal podrán negociar en bolsa de valores y en cualquier otro mecanismo centralizado de negociación, los créditos que hubiere reconocido la Comisión de Procedimientos Concursales, disponiendo que la CONASEV apruebe las normas y directivas que considere necesarias a fin de establecer los requisitos y características del título a negociar y los requisitos para el listado correspondiente.

A efecto de incorporar el derecho en un título valor es necesario la creación del mismo, en este sentido la LTV en su artículo 3° permite la creación de nuevos títulos valores mediante ley o norma legal distinta en caso de existir autorización para ese efecto emanada de una norma legal o conforme a lo dispuesto en su artículo 276°, en este caso la creación se basa en la autorización emanada de una norma legal.

(*) Profesor de Derecho Comercial, y Decano de la Facultad



En este sentido, la Res. Conasev N° 096-2002-EF/94.10, de 11 de diciembre de 2002, aprueba el Reglamento de los Valores de las Empresas en Concurso, resolviendo autorizar la creación, emisión y negociación del título valor denominado *Valores de Empresas en Concurso*, el que se registrará conforme a las normas que contiene el Reglamento que aprueba la Resolución, y en lo que resulte aplicable por las disposiciones de la Ley N° 27287.

a) Definición

Los Valores de Empresas en Concurso representan los derechos de crédito de los acreedores de personas naturales o jurídicas, sociedades conyugales y sucesiones indivisas, sometidas a los procedimientos concursales previstos en la Ley General del Sistema Concursal que hubieren sido reconocidos por las autoridades administrativas competentes dentro de los procedimientos concursales respectivos.

Se precisa en el art. 1° que la incorporación de tales derechos en dichos títulos no modifica el régimen vigente relativo a las prelación, acreencias y garantías incorporadas en dichos títulos valores, al interior de un procedimiento concursal.

b) Creación de los Valores de Empresas en Concurso

Para que proceda la creación de los mencionados títulos es condición indispensable la resolución de reconocimiento de créditos emitido por la correspondiente autoridad administrativa, en lo que concierne a la emisión esta corresponde al deudor, su Gerente General o quien haga sus veces en observación de la mencionada resolución, crea y emite los Valores de Empresas en Concur-

so, bajo responsabilidad, ante el requerimiento de cualquier acreedor con derechos de crédito reconocidos por la autoridad administrativa competente, no acceder a la solicitud determinará sanción administrativa conforme a las normas sobre la materia.

El título creado será entregado al acreedor, este es el único título que representa su derecho de crédito que hubiere sido materia de reconocimiento dentro del procedimiento concursal respectivo, sin embargo para que tenga validez deberá ser certificado por parte del funcionario autorizado por la comisión de procedimientos concursales encargada de la tramitación del respectivo procedimiento quien debe dar fe respecto de los derechos de crédito que el mismo contiene. El trámite de certificación del título es de responsabilidad del acreedor.

Por otra parte, estos títulos no pueden emitirse en forma tal que califiquen como valores mobiliarios,

c) Características de los Valores de Empresas en Concurso

Entre las características de los Valores de las Empresas en Concurso se encuentra que representan la integridad del derecho de crédito de un acreedor individual, aspecto que concuerda con el acápite 3.2 del Reglamento al señalar la emisión de un título único que represente el derecho de crédito del acreedor, sin embargo tratándose de derecho de crédito que se encuentre dentro de un determinado orden de preferencia en el pago, pueden emitirse en clases diferentes considerando el orden de preferencia de la acreencia.

El título no sólo representa una acreencia, sino que además concede el ejercicio de los derechos de los acreedores ante la Junta de



Acreedores, por otra parte no procede la emisión del título tratándose de créditos contingentes o cuyo reconocimiento sea objeto de impugnación en la vía administrativa o jurisdiccional.

En cuanto a la garantía o gravamen establecido a favor de un determinado crédito no se perjudica con la emisión de los Títulos Valores de Empresas en Concurso, manteniéndose las mismas condiciones bajo las cuales fueron establecidas.

d) Contenido de los Valores de Empresas en Concurso

El artículo 5° se refiere al contenido de los Valores de Empresas en Concurso, señalando que debe de expresar cuando menos:

- a) La denominación de Valor de Empresa en Concurso;
- b) Los datos relativos al deudor: dirección, razón social, registro único de contribuyente, nombre y documento nacional de identidad de ser el caso.
- c) Los datos relativos al acreedor dirección, razón social, registro único de contribuyente, nombre y documento nacional de identidad de ser el caso.
- d) El monto de los derechos de crédito incorporados en el título.
- e) El origen del crédito.
- f) El orden de preferencia del crédito
- g) Las garantías que favorezcan al crédito de ser el caso.
- h) El número del valor y la clase respectiva de ser el caso.
- i) La indicación del lugar y fecha de su emisión.
- j) La firma del deudor o de su Gerente General.

- k) El número del expediente administrativo y de la resolución de reconocimiento de créditos.
- l) La certificación de la autoridad administrativa que efectuó el reconocimiento del crédito.

Estas expresiones como señala el artículo 5° son las mínimas, nada impide que existan algunas adicionales, sin embargo la falta de alguna de las especificadas determinará que dicho título no tenga la calidad de título valor.

e) Formas de representación y transferencia de los Valores de Empresas en Concurso.

En cuanto a la forma de representación de los Valores de Empresas en Concurso es mediante títulos físicos, lo que significa que no se admite la forma de representación mediante anotaciones en cuenta; los títulos físicos deberán respetar las condiciones y características previstas en el formato estandarizado de dichos Valores.

En lo que se refiere a la forma de su transferencia esta es mediante el endoso, sin embargo debe hacerse de conocimiento de la autoridad administrativa competente según el estado del procedimiento concursal respectivo siendo de obligación del adquirente del título efectuar dicha comunicación, en un plazo no mayor de quince días de efectuada la transferencia. De realizarse la transferencia a través de mecanismos centralizados dicha responsabilidad será de cargo del agente de intermediación que efectuó la transacción por cuenta del adquirente.

f) Rescate de los Valores de Empresas en Concurso.



En cuanto al rescate por parte del deudor de los Valores de Empresas en Concurso, la primera forma sería mediante la amortización en los casos que se produzca el pago del derecho de crédito contenido en el título conforme a las reglas previstas dentro de la Ley General del Sistema Concursal. De tratarse de un pago parcial es de obligación del deudor, su Gerente General o quien haga sus veces, de emitir un nuevo título por el saldo del derecho de crédito pendiente de pago, acorde con las reglas establecidas en el reglamento.

Puede también efectuarse el rescatarse en el caso de producirse la conversión de los Valores de Empresas en Concurso en acciones, en aquellos supuestos que la junta de acreedores del deudor apruebe la capitalización de créditos conforme a las normas sobre la materia. A efecto de respetar el derecho de suscripción preferente que trata la LGS en su artículo, 207° se reconoce en el artículo 9° del Reglamento que la conversión de los Valores de Empresas en Concurso en acciones no restringe el ejercicio.

2. VALOR DE PRODUCTO AGRARIO

Entre los mecanismos definanciamiento que se han desarrollado destinados al financiamiento del agro, se encuentra la celebración de contratos de compraventa entre el productor y el comprador, que se considera el adelanto de recursos (semillas, fertilizantes u otros) por parte de este último al productor por un porcentaje del valor negociado. De esta forma los agricultores pueden iniciar sus cultivos y los compradores puedan asegurarse el abastecimiento de los productos necesarios para sus operaciones.

A efecto de dotar de mayor seguridad y formalidad a los contratos de compraventa

y además hacer posible que los compradores puedan transferir sus derechos a terceros en la misma cadena productiva, a bancos o inversionistas en el mercado de capitales, es que nace un título valor dirigido a esta finalidad.

Es así que la Ley N° 28055, vigente a partir del 9 de agosto de 2003, ha creado como título valor el denominado «Valor del Producto Agrario» (VPA), el que representa la obligación del emitente de entregar al tenedor del VPA, una determinada cantidad de productos agropecuarios en una fecha futura cierta señalada en el mismo título valor.

Se considera que este nuevo título valor permitirá que los compradores de productos agropecuarios o agroindustriales, puedan ceder a terceros su derecho de recibir el producto cuya entrega ha sido programada para una fecha futura, a cambio de financiamiento. Mediante la negociación en la Bolsa de Productos se permitirá que el acreedor pueda utilizar la VPA como un mecanismo para obtener liquidez en el mercado secundario.

a) Antecedente

Ha servido de base para la creación del VPA el Certificado de Venta Agropecuario a Término (CEVAL) en Colombia, y la Cédula de Producto Rural (CPR) en Brasil.

En cuanto a la experiencia del Brasil, el Banco Do Brasil desarrolló la Cédula del Producto Rural como un instrumento de compromiso de venta del producto a una fecha determinada, en la que el productor en la fecha de colocación, recibe el valor de venta y se compromete a la entrega futura del producto. En esta forma el emisor vende



a una fecha determinada su producción agropecuaria, recibe el valor de venta en la fecha (en dinero, maquinaria o insumos) y se entregará el producto en la cantidad, calidad, lugar y fecha establecidas.

Un aspecto importante de este título es el aval del Banco Do Brasil lo que ofrece total garantía al comprador que recibirá su producto, siendo la CPR en consecuencia un negocio sin riesgo para el comprador, sin embargo el aval se otorga siempre que el agricultor reúna los siguientes requisitos: i) no tengan operaciones incumplida ante el Banco Do Brasil; ii) tengan infraestructura y capacidad administrativa; iii) tengan una línea de crédito previamente aprobada; iv) ofrezcan garantías reales sobre el producto, hipoteca, carta fianza, u otra compatible con el valor garantizado; y, v) el vencimiento de la CPR sea posterior al fin de la cosecha o preferentemente entre los 10 y 25 días antes del vencimiento de contratos de futuros. El otorgamiento del aval da lugar al pago de una tasa a favor del Banco, en función del producto negociado, aplicado sobre el valor del negocio.

b) Definición

La Ley N° 28055 define en su artículo 1° al VPA, como un título valor que representa la obligación del emitente de entregar a su tenedor, una determinada cantidad de productos agropecuarios en una fecha futura cierta al efecto señalada en el mismo título valor.

En lo que se refiere a los productos estos deben ser agropecuarios, bien sean naturales, procesados o industrializados, producido por el emitente, en cualquier momento del correspondiente proceso productivo.

En cuanto a los emitentes estos debe-

rán ser productores agropecuarios o agroindustria les que operen como personas naturales o jurídicas, o por las asociaciones o cooperativas que los representen.

Siendo estos títulos negociables en la Bolsa de Productos se ha considerado que al momento de la emisión del VPA, el valor de los productos descritos en el respectivo título valor, no podrá ser menor a quince (15) Unidades Impositivas Tributarias vigentes a dicha fecha. En el caso de productores pequeños los mismos que define el Ministerio de Agricultura podrán emitir VPA a través de las asociaciones o cooperativas que los representen.

Como ejemplo de las utilizaciones que podría tener este título, el Dictamen del Proyecto de Ley de la Comisión del Congreso (5368/2002-CR de fecha 29.04.2003), menciona entre otros los siguientes casos:

a) Una Asociación de Productores de Maíz requiere de fertilizantes por un monto de US\$ 1,300, para tal efecto emite a la orden de una empresa distribuidora de fertilizantes un VPA y se compromete a entregarle 10 TM de maíz cuyo valor asciende a US \$ 1,500 en un plazo de 4 meses, a su vez la empresa distribuidora de fertilizantes vende el VPA a la empresa avícola por US\$ 1,400, en la fecha de entrega señalada en la VPA, la Asociación de Productores entrega las 10 TM de maíz al tenedor de la VPA. En este sentido, la Asociación de Productores ha obteniendo insumos para la iniciación del cultivo utilizando su producción como garantía, a su vez la empresa de fertilizantes ha asegurado la colocación de su producto y se ha garantizado a la empresa avícola el abastecimiento de maíz para sus operaciones.

b) La Asociación de Productores vende 10



TM de maíz a una empresa avícola a través de la Bolsa de Productos por US\$ 1,500 y se compromete a entregarlo en una fecha futura (operación de entrega diferida). Las partes acuerdan que una parte del pago se realizará en la fecha en que se realiza la operación y la diferencia al vencimiento. Tanto la entrega como el pago se realiza a través de la Bolsa de Productos. A su vez la Asociación de Productores emite un VPA a la orden de la empresa avícola que a su vez podrá venderla a un tercero, como puede ser un supermercado. En este caso al tenedor de la VPA, la Asociación de Productores entregará al supermercado las 10 TM de maíz a través de la Bolsa de Productos, en la fecha de entrega contenida en la VPA.

c) Una Asociación de Productores de uva emite una VPA a favor de una empresa exportadora comprometiéndole a entregarle 40 TM de uva en una fecha futura dada por un valor de US\$ 11,200.

Paralelamente ambas partes celebran un contrato de compra venta por similar cantidad de uva, que incluye las condiciones de pago y de adelanto de financiamiento al agricultor por parte de la empresa exportadora. La empresa exportadora solicita luego un préstamo a un banco y entrega en garantía la VPA, entre otras garantías que le solicite la entidad bancaria. De esta manera, el agricultor ha podido obtener capital de trabajo para el inicio del cultivo. A su vez se ha garantizado a la empresa exportadora el abastecimiento de uva para sus operaciones además de poder utilizar la VPA como garantía de préstamos obtenidos de entidades bancarias, lo que podrá destinar a cualquiera de las operaciones que ésta realice.

En la fecha de entrega contenida en el VPA, la empresa exportadora debe haber pagado al banco el crédito obtenido, caso contrario el Banco solicitará al agricultor la entrega de la uva, quedando el exportador liberado

de entregar nuevamente la uva al exportador. Sin embargo el exportador no queda liberado de pagar al agricultor el saldo aún pendiente de pago de acuerdo a lo establecido en el respectivo contrato privado. Si por el contrario la empresa exportadora paga el préstamo al banco y recupera la VPA, el agricultor entregará la uva a la empresa exportadora y esta le pagará la diferencia entre el valor de venta de lo pactado y el adelanto de los recursos realizados al agricultor de conformidad con los términos del contrato.

c) Características

Entre las principales características del VPA, se puede mencionar:

1. Es un título valor a la orden transferible por endoso.
2. Puede emitirse por cualquier producto agropecuario natural, procesado o industrializado, producido por el emitente del VPA o por las asociaciones o cooperativas que lo represente.
3. Puede incorporar garantías libremente pactadas entre las partes, sean reales o personales, como la hipoteca, la prenda, el aval y la fianza, siempre que sean admitidas por la Ley de Títulos Valores.

En lo que se refiere a la descripción de los bienes afectados en garantía se hará en el VPA o en documento anexo que se adhiera como apéndice del título valor conforme a los artículos 4.1 y 4.2 de la Ley de Títulos Valores. En el caso de inmuebles o muebles con registro, deberá dejarse constancia en el VPA de las referencias registrales de su constitución. Tratándose del caso del aval o fianza otorgado en favor del emitente ta-



les garantes responderán por la entrega de los productos descritos en el VPA.

4. Puede ser negociado en la Bolsa de Productos, quedando estas autorizadas a aprobar formatos estandarizados del VPA para cada producto y a ponerlos a disposición del público en sus respectivas páginas web u otros medios de comunicación masiva.

5. Es complementario al contrato de compra venta celebrado entre el emiteinte y primer beneficiario del referido título valor. No libera al productor emiteinte ni al primer beneficiario de las obligaciones de entrega y pago, respectivamente, asumidas en el contrato de compra venta celebrados sobre los productos descritos en el VPA, de manera privada o a través de la Bolsa de Productos:

6. Podrán estar representados mediante el soporte papel o también mediante representación electrónica o desmaterializada.

d) *Contenido*

El art. 4º de la Ley, indica lo que debe contener el VPA, lo que reviste un carácter mandatorio la falta de alguno de estos determinará que no se considere el documento como título valor.

En este sentido el VPA debe contener:

1. La denominación de Valor de Producto Agropecuario;
2. La indicación del lugar y fecha de su emisión;
3. El nombre, número de documento oficial de identidad, domicilio y firma del emiteinte, que desde entonces asume la calidad de obligado principal;
4. El nombre, número de documento oficial de identidad y domicilio del com-

prador o adquirente de los productos descritos en el VPA, y a cuya orden se emite;

5. La descripción de los productos, señalando su clase, serie, calidad, cantidad, estado y demás referencias que permitan determinar su naturaleza, género, especie, ubicación y valor patrimonial;
6. La fecha fija de entrega del producto;
7. La indicación del lugar de entrega y condiciones de entrega; y,
8. El precio unitario del producto que podrá ser fijo o por fijar.

Tratándose del precio por fijar, se podrá utilizar las modalidades reconocidas por el Reglamento de Operaciones de Rueda de Productos de las Bolsas de Productos. Para tal efecto, se podrá utilizar cualquiera de las siguientes modalidades:

- i) Franja. El comprador y vendedor acuerdan un precio máximo de venta y un precio mínimo de compra. Si la cotización en Bolsa está por encima del precio máximo de venta pactado, el vendedor deberá vender a este último precio. Si la cotización estuviere por debajo del precio mínimo de compra, el comprador está obligado a comprar a este último precio.
- ii) Con prima, Pagada por el vendedor o comprador. En el primer caso, el comprador y el vendedor acuerdan un precio mínimo de compra y una prima o pago que el vendedor debe efectuar a favor del comprador. Si la cotización de Bolsa fuera inferior al precio acordado, el comprador deberá adquirir los productos a este último precio; en cambio, si la cotización fuera superior al precio acordado, el comprador está obligado a adquirirlos a la cotización de la Bol-



- sa. Puede darse el caso que se acuerde un precio máximo de venta y una prima o pago que el comprador debe efectuar a favor del vendedor. Si la cotización de Bolsa fuera superior al precio acordado, el vendedor deberá vender los productos a este último precio; en cambio, si la cotización fuera inferior al precio acordado, el vendedor deberá venderlos a la cotización de la Bolsa;
- iii) Con parámetro de referencia. Las partes acuerdan que el precio será fijado tomando como referencia cotizaciones del producto de un mercado organizado de productos o de derivados, al que se denomina parámetro de referencia.

No se admite la posibilidad de efectuar entregas parciales del producto en razón que podría complicar la mecánica de negociación del VPA, en todo caso el productor podría emitir tantos VPA como número de entrega parciales pretenda realizar.

Adicionalmente se podrá incluir cláusulas especiales en cuyo caso deberán observarse las formalidades a que se refiere el artículo 48. 4 de la Ley de Títulos Valores.

e) Primer Beneficiario

El primer beneficiario, vendría a ser el acreedor original. En virtud de las relaciones comerciales, así como el emitente será el productor agropecuario, el primer beneficiario podrá ser una empresa distribuidora de insumos, de fertilizantes, proveedores de maquinarias, empresas agroexportadoras.

En el primer beneficiario, en tanto endosante del VPA, puede obligarse a pagar al tenedor del VPA el valor de los productos descritos

en el respectivo título valor. El importe a pagar resulta de multiplicar la cantidad de productos señalados en el título por el precio unitario del producto consignado en el VPA. En este caso, deberá incluirse en el VPA la cláusula «pago por parte del beneficiario» y ser refrendada con firma del primer beneficiario, quien desde entonces tendrá la calidad de obligado principal. A falta de esta cláusula, el obligado principal del VPA será el emitente, mientras que el primer beneficiario que lo haya endosado asumirá la calidad de obligado solidario, conforme al artículo 3.2 de la Ley.

f) Endoso

La Ley define que el VPA es un título valor a la orden, y en consecuencia transmisible por endoso, el que deberá cumplir las formalidades a que se refiere el artículo 34.1 de la Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores.

En cuanto a la obligación solidaria que asumen los endosantes, a excepción del primer endosante, los endosantes subsiguientes no asuman la responsabilidad solidaria a que se refiere el artículo 11° de la Ley de títulos Valores. (*supra* 14), la misma que tiene por finalidad incentivar la negociación secundaria del VPA.

g) Incumplimiento de entrega

En caso de incumplimiento de entrega del producto, por parte del emitente en la fecha contenida en el VPA, se faculta al tenedor de este optar por la venta directa y extrajudicial de los bienes muebles constituidos en garantía siempre que se hubiese establecido en el VPA, caso contrario se procederá a la venta judicial, la que se hará con arreglo al Código Procesal Civil.



Tratándose de bienes inmuebles constituidos en garantía, luego de protestado el VPA u obtenida la formalidad sustitutoria respectiva, procederá la venta directa del bien hipotecado, sin intervención de la autoridad judicial, al mejor postor, siempre que el precio por el que se enajene no sea inferior al 75% de la valorización señalada en el VPA y la venta se confíe a una empresa del sistema financiero nacional autorizada a operar comisiones de confianza o fideicomisos, distinta al ejecutante. Sin embargo, el tenedor del VPA podrá optar por solicitar la ejecución judicial de la hipoteca conforme al Código Procesal Civil. (art.8.1)

h) Caso fortuito o fuerza mayor

El Artículo 1315° del Código Civil, se ocu-

pa del caso fortuito o fuerza mayor, considerando: «caso fortuito o fuerza mayor es la causa no imputable, consistente en un evento extraordinario, imprevisible e irresistible, que impide la ejecución de la obligación o determina su cumplimiento parcial, tardío o defectuoso». De presentarse estas circunstancias el art. 7° de la Ley faculta al emitente a entregar al tenedor del VPA en dinero el valor de los productos contenidos en el VPA.

i) Normas aplicables

Son de aplicación al VPA, en cuanto no resulten incompatibles con su naturaleza, las disposiciones de la Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores.