

**LOS NUEVOS HORIZONTES DEL DERECHO CAMBIARIO****Indiana Micelli**

**Resumen:** Se analiza la reforma del derecho cambiario a la luz del código civil y comercial y otras normas dictadas luego de la entrada en vigencia del mencionado cuerpo normativo.

**Palabras clave:** títulos valores – firma digital – títulos valores electrónicos

**Abstract:** The reform of the exchange law is analyzed in the light of the civil and commercial code and other regulations issued after the entry into force of the mentioned normative body.

**Key words:** securities - digital signature - electronic securities

### I. Introducción

En los últimos tiempos el derecho cambiario ha asistido a profundos cambios ante una masificación en el tráfico de los títulos valores en el ámbito bursátil y una permanente evolución tecnológica, que nos brinda medios y soportes informáticos, con mayores seguridades para crearlos y hacerlos circular.

Este nuevo camino fue iniciado por el Código Civil y Comercial en donde se receptara el “fenómeno de desmaterialización” de los títulos valores se establece la posibilidad de crear “títulos valores electrónicos” con firma digital o electrónica. Ello a condición de que se asegure la indubitablemente la expresión de la voluntad y la integridad del documento.

Posteriormente, la reforma cambiaria operada por el Decreto de Necesidad y Urgencia Nro. 27/2018<sup>1</sup> y consolidada mediante la Ley 27.444<sup>2</sup>, impactó directamente sobre nuestros papeles de comercio, esto es, sobre la letra de cambio, pagare y cheque.

Surgen así los denominados “pagares y cheques electrónicos”. Y si bien esto representa, indiscutiblemente, un avance en materia cambiaria entendemos que deben precisarse los alcances y los límites de la reforma operada. Porque sin la confianza en que reposa el sistema que exige seguridad y certeza en la adquisición y circulación de los derechos, no será viable su utilización.

Y esto nos lleva a una necesaria reformulación de los históricos principios, dado que no nos brindan una respuesta adecuada para las nuevas problemáticas. Estamos así ante un nuevo “derecho cambiario informático” con nuevas reglas y desafíos a resolver.

### II. La desmaterialización de los títulos valores en el Código:

Una de las reformas que incorporó el Código dentro del Capítulo 6 de los “Títulos Valores”, Sección 1<sup>a</sup>, Disposiciones Generales, fue el fenómeno de la desmaterialización o también llamada por la doctrina “desincorporación” de los títulos valores, estableciéndose en el art.1836 CCyC: *“Desmaterialización e ingreso en sistema en cuentas. Los títulos valores tipificados legalmente como cartulares también pueden emitirse como no cartulares, para su ingreso y circulación en una caja de valores o un sistema autorizado de compensación bancaria o de anotaciones en cuenta. Los títulos valores emitidos efectivamente como cartulares pueden ingresarse a alguno de estos sistemas,*

---

<sup>1</sup> BO.11.1.18

<sup>2</sup> BO 18.6.18

*conforme con sus reglamentos, momento a partir del cual las transferencias, gravámenes reales o personales, y pago tienen efecto o se cumplen por las anotaciones en cuentas pertinentes”.*

Esto permite, por un lado, que los títulos valores “tipificados” que nacieron en forma cartular puedan ser desmaterializados y por otro, la posibilidad de creación de títulos valores integralmente digitales, conforme se regula en el art.1850 CCyC y siguientes.

Cabe recordar, que existían algunos antecedentes de títulos desmaterializados, como ser “las acciones escriturales”<sup>3</sup>, “las obligaciones negociables”<sup>4</sup>, las cuotas partes escriturales de los fondos de inversión,<sup>5</sup> los certificados de participación del fideicomiso.<sup>6</sup> En cuanto a nuestros papeles de comercio, se permitió la creación de “letras electrónicas” libradas exclusivamente por cajas de créditos cooperativas, art.100 bis del Decreto Ley 5965/63.<sup>7</sup>, y en relación al cheque se permitió la negociación de cheques de pagos diferidos en marcados de valores (art. 56 Ley 24.452) y el “truncamiento” de los cheques, que a partir de un convenio celebrados entre entidades financieras permite el envío electrónico del cheque de la entidad depositaria a la girada, a través de las cámaras compensadoras (art.57 Ley 24.452)<sup>8</sup>.

En consonancia con el fenómeno de desmaterialización, el Código clasifica a los títulos valores en dos grandes grupos, los “títulos valores cartulares” regulados a partir del art 1830 y los “títulos valores no cartulares” regulados a partir del art.1850, donde se plasma la desmaterialización.

En estos últimos, los títulos valores “no cartulares” se inserta una declaración expresa de voluntad de obligarse de manera incondicional e irrevocable, y aunque la prestación no se incorpore a un documento, puede establecerse la circulación autónoma del derecho. La creación de estos títulos será a través de la firma digital del suscriptor y será recaudo que cuenten con fecha cierta a fin de determinar el alcance de los derechos incorporados, que podrá ser otorgada por un escribano o entidad financiera. Y su circulación será a través de asientos en los registros especiales que debe llevar el emisor, o en nombre de este, una caja de valores, una entidad financiera autorizada o un escribano.

En ambas clases de títulos, cartulares y no cartulares, el principio rector es la “autonomía” que determina la adquisición originaria “ex novo” de los derechos incorporados en el título cuando entra en circulación, en favor del portador legitimado de buena fe. Lo que determinara que le serán

---

<sup>3</sup> La ley 22.903 dictada en el año 1983 constituye el primer antecedente legislativo de desmaterialización, al reformar la Ley 19.550, e introduce en el art 208 en su apartado 2º la posibilidad de emitir “certificados globales” de sus acciones en caso de sociedades autorizadas a la oferta pública y en su apartado 5º la posibilidad de emitir “acciones escriturales”, anotadas en cuentas a nombre de sus titulares, llevadas por la sociedad emisora, o un banco comercial o una caja de valor autorizada. En este caso, la calidad de accionistas se presume por las constancias de las cuentas del registro emisor. El accionista tiene el derecho a que se le otorgue el comprobante de apertura de su cuenta y de todos los movimientos inscriptos en ella, como constancia del saldo de su cuenta.

<sup>4</sup> La ley 23.576 dictada en el año 1988 permitió que una sociedad por acciones, una cooperativa, o una sociedad civil sea emisora de obligaciones negociables, pueda de esta forma contraer empréstitos a fin de financiar su pasivo. Y a tal fin, estas obligaciones negociables pueden no estar representadas en títulos (art.31), debiendo en dicho caso inscribirse en cuentas a nombre de sus titulares llevadas por el registro emisor, en forma similar a las acciones escriturales.

<sup>5</sup> La ley 24.083 del año 1992, que regulo lo fondos común de inversión, estableció en el art.18 que las cuotas partes podrían emitirse en forma escritura, estando a cargo de la sociedad depositaria llevar el registro. Esta ley ha sido modificada por la Ley 27.440, art.118 que faculta emisión de cuotas partes escriturales, sentando así la desmaterialización.

<sup>6</sup> La ley 24.441 de fideicomiso permite certificados de participación y certificados globales en forma no cartular.

<sup>7</sup> La Ley 26173 dictada en el año 2006 en su art. 3 incorporó el art.100 bis disponiéndose que el BCRA como autoridad de aplicación del instrumento, autorizaba a la creación de las letras de cambio electrónicas limitando su operativa a las cajas de crédito cooperativas, reglamentado su servicio, a tal fin su fórmula documental o electrónica, su registración etc.

<sup>8</sup> Ley de cheques Nº24.452, reglamentada mediante las circulares que dicta por el BCRA en su calidad de autoridad de aplicación, OPASI 2.

inoponibles las defensas personales que pudieran existir contra sus anteriores portadores (art.1816 CCyC) y genera seguridad y certeza en la circulación de los derechos.

En tanto que el principio de “literalidad” ha quedado reservado para los “títulos caratulares” en donde el límite o extensión de los derechos estará dado por el tenor literal del documento (art. 1831) y en donde surge la necesidad de contar con el documento para el ejercicio de los derechos incorporados en el mismo, sea para su creación, transmisión o modificación (art.1830 CCyC). Aquí la diferencia, dado que los títulos valores no cartulares son “literalidad incompleta” y el ejercicio de los derechos funciona a partir de las anotaciones en cuenta del emisor. Debe tenerse presente, que históricamente los títulos fueron concebidos para estar “incorporados” en un documento, en un soporte papel que al ser una cosa mueble que le imprimía sus caracteres, a diferencia de los nuevos títulos valores electrónicos.

### III. Los documentos electrónicos y firma digital en el nuevo Código:

En este camino, frente a la necesidad de que el derecho privado económico brinde herramientas que respondan a las nuevas exigencias del tráfico negocial, el Código Civil y Comercial regula asimismo los documentos electrónicos y su instrumentación mediante la firma digital.

En el art.286 CCyC se dispone: *“Pueden constar en cualquier soporte, siempre que, si contenido sea representado con texto inteligible, aunque si lectura exija medios técnicos”* y en el art.288 CCyC se establece: *“En los instrumentos generados por medios electrónicos, el requisito de la firma de una persona queda satisfecho si se utiliza una firma digital, que asegure indubitablemente la autoría e integridad del documento”*.

Esta nueva normativa del Código se complementa con la Ley Nro. 25.506 de Firma Digital vigente desde el año 2001, que en su art.2 la conceptúa estableciendo: *“Se entiende por firma digital al resultado de aplicar a un documento digital un procedimiento matemático que requiere información de exclusivo conocimiento del firmante, encontrándose bajo su absoluto control. La firma digital debe ser susceptible de verificación por terceras partes, tal que dicha verificación simultáneamente permita identificar al firmante y detectar cualquier alteración del documento digital posterior a su firma”*.

En este caso, la eficacia jurídica de la “firma digital” está dada por la certificación de un tercero autorizado por el Estado Nacional, son los “terceros de confianza” llamados “certificadores”, quienes dan certeza de la identidad del firmante y por ende de la integridad del documento.<sup>9</sup>

Por su parte, en el art.5 de dicha ley se regula la “firma electrónica”, estableciéndose: *“Se entiende por firma electrónica al conjunto de datos electrónicos integrados, ligados o asociados de manera lógica a otros datos electrónicos, utilizado por el signatario como su medio de identificación, que carezca de algunos de los requisitos legales para ser considerada firma digital. En caso de ser desconocida la firma electrónica corresponde a quien la invoca acreditar su validez”*.

Aquí radica la diferencia, ya que esta firma electrónica al no estar certificada no cuenta con validación, en consecuencia, no hay presunción de autoría de su firmante, ni de la integridad del documento, surgiendo el problema ante su eventual desconocimiento.

---

<sup>9</sup> La UNCITRAL, Comisión de Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional, ha abordado el estudio de esta problemática relacionada con el uso de documentos electrónicos, propiciados la utilización de sistemas de registro llevados por terceras partes de confianza, “Trusted Third Party”, que garantizan la autoría de la firma e integridad del documento. Véase, [www.uncitral.org](http://www.uncitral.org).

Con lo que, firma digital y firma electrónica no son conceptos que puedan equipararse, su validación y eficacia es diferente, aunque debemos adelantar que el decreto 27/18 hoy Ley 27.444 no las distingue.

Por su parte, en el art.6 de la Ley25.506 se regula el documento digital, disponiéndose: *“Se entiende por documento digital a la representación digital de actos o hechos, con independencia del soporte utilizado para su fijación, almacenamiento o archivo. Un documento digital también satisface el requerimiento de escritura”*, que como vimos está previsto de forma similar en el art.286 CCyC.

Todo este plexo normativo vigente otorga el soporte para poder aplicar las reformas cambiarias operadas y que analizaremos a continuación.

#### IV. El impacto del decreto sobre la letra, el pagare y el cheque:

Como señaláramos al inicio, entre las numerosas reformas incorporadas por decreto 27/2018 y ratificadas por la Ley 27.444, se dispone: *“Si el instrumento fuese generado por medios electrónicos, el requisito quedará satisfecho si se utiliza cualquier método que asegure indubitablemente la exteriorización de la voluntad del librador y la integridad del instrumento”* (art.116) y a continuación se implementan una serie de disposiciones que impactan en nuestros títulos.

Se modifica así nuestra legislación cambiaria, por un lado, el Decreto ley 5965/63 que regula letra de cambio y el pagare, y por otro la Ley de Cheques 24.452, permitiendo que la emisión, garantía y circulación de dichos títulos pueda exteriorizarse por medio de firma digital o electrónica, en caso de efectuarse en un documento electrónico. Surgen así, “la letra de cambio electrónica”, el “pagaré electrónico” y el “cheque electrónico”, siendo estos dos últimos los que llevan la atención en su estudio en razón de que en la práctica son lo que se utilizan.

Las reformas operadas en nuestros papeles son las siguientes:

##### a) Letra de cambio:

Creación: Se modifica el art. 1 inc. 8 del decreto ley 5965/63, que establece como recaudo formal extrínseco “la firma ológrafa” del librador de la letra de cambio, siendo que ahora se permite la “firma digital en letras digitales” (art.116)

Aceptación: Se modifica el art.27 del Decreto ley 5965/63, en el caso de la aceptación de la letra por el girado, se permite también la firma digital para letras digitales (art.118 y120).

##### b) Endoso:

Se modifica el art.14 del Decreto ley 5965/63 que establece que el endoso debe escribirse en la misma letra o, en una hoja de papel debidamente unida a la letra y debe ser firmado por el endosante (firma ológrafa), permitiéndose la “firma digital” del endosante para las letras o pagares digitales (art.117)

##### c) Aval:

Se modifica el art.33 del decreto ley 5965/63 que establece que se considera otorgado el aval con la simple firma del avalista puesto en el anverso de la letra de cambio, permitiéndose la firma digital del avalista para letras de cambio o pagares digitales (art.119).

d) El Pagare:

Se modifica el art.101 inc. g del Decreto Ley 5965/63 que estable como recaudo formal del pagare la firma ológrafa del suscriptor, siendo que en caso de pagare electrónico se permite la firma digital” (art. 121).

Pero aquí con un límite, ya que la acreedora debe ser una “entidad financiera” comprendida en la Ley 21.526 con lo cual estamos ante un” pagare electrónico bursátil”.<sup>10</sup> Esta restricción en su aplicación resulta contradictoria con la reforma integral operada, ya que bajo una interpretación exegética no sería posible, ni valido emitir un pagare en favor de otros sujetos.

e) El cheque:

Se modifica la ley de cheques, Ley Nro. 24.452, estableciéndose que la emisión del cheque común regulado en el art. 2 inc.6 y del cheque de pago diferido art.54 inc.9, pueden hacerse por cualquier método que asegure indubitablemente la exteriorización de la voluntad del librador y la integridad del documento, en el caso de emitirse un “cheque electrónico” (art.122 y 125).

Asimismo, se permite en ambos cheques que el endoso (art.14 Lch) y el aval (art.52 Lch) puedan efectuarse mediante firma digital (art.123 y art. 124).

Se modifican además las acciones cambiarias (art.61 LCh) estableciéndose que el BCRA reglamentará la emisión de una certificación que permitirse el ejercicio de la acción civil en caso de cheques generados y/o transmitidos por medios electrónicos (art. 126). Asimismo, se establece la facultad de reglamentación del BCRA de estos cheques (art.63 inc.3Lch) en su calidad de autoridad de aplicación (art.127).

En suma, las reformas detalladas que impactaron en nuestra legislación cambiaria funcionarán únicamente de tratarse de “títulos valores electrónicos”, sea una letra de cambio, un pagare o un cheque, en lo que hace a su creación, su garantía o su circulación, ese es el ámbito de aplicación de la Ley 27.444. Mientras que los históricos títulos valores instrumentados en “soporte papel” seguirán rigiéndose por la firma ológrafa plasmada de puño y letra en el documento, sea para crearlos, avalarlos o endosarlos. Ello, con la salvedad del cheque dado que el Banco Central puede autorizar el uso de sistemas electrónicos de reproducción de firmas o sus sustitutos para su libramiento, ya contemplado en el art. 2 inc 6 y art.54 inc.9 de la Ley 24.452.

## V. Los recaudos legales y los límites en su funcionamiento:

El primer recaudo que exige la Ley 27.444 y se encuentra en consonancia con lo dispuesto por el Código es que se utilice “un método que asegure indubitablemente la exteriorización de la voluntad del librador y la integridad del instrumento” (art.116), y esto nos enfrenta a una primera problemática a resolver.

Como vimos, si el documento fuera emitido con “firma electrónica” nos encontramos ante el problema de su “eficacia jurídica”, dado que, al no contar con la validación de un certificador, podría desconocerse su autoría o la integridad del documento. Esto implicará que en caso de ejecución deberá recurrirse a pruebas informáticas, tornando más complejo y lento su cobro. Ello a diferencia de los documentos librados con “firma digital” ya que cuentan con presunción de autoría y de

---

<sup>10</sup> En este caso, el art.121 Ley 27.444, dispone “Si el instrumento fuese generado por medios electrónicos, y el acreedor fuera una entidad financiera comprendida en la Ley 21.526 y sus modificatorias y/o cuando sea negociado en mercados bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores, el requisito de la firma quedara satisfecho si se utiliza cualquier método que asegure indubitablemente la exteriorización de la voluntad del suscriptor y la integridad del documento”.

integridad del documento otorgada por el certificador, lo que facilita la ejecución cambiaria en caso de incumplimiento.

Y en este punto debemos destacar, que el uso de firma digital dista aún de ser masiva, como tampoco lo son las “certificadoras autorizadas”, por lo que en la práctica será más factible acudir a la firma electrónica a fin de crear estos títulos valores.

En el caso particular del “cheque electrónico” este problema no debiera presentarse ya que la Ley 27.444 establece que el BCRA en su calidad de autoridad de aplicación reglamentará los “certificados” a expedirse para promover la acción cambiaria, por lo que entendemos que la firma del librador, se encontrará validada y por ende la integridad del contenido.

Otra de las aristas problemáticas se da cuando el título entra en circulación. En este caso, el portador legitimado que reciba el título por “endoso electrónico” se encontrara beneficiado por el principio de la autonomía cambiaria (art.1850 CCyC), pero podría verse enfrentado a la prueba de su legitimación, si fuera recibido a través de un endoso en blanco o al portador. Aquí, nuevamente deberemos ver si el endoso fue efectuado por firma digital o electrónica, siendo que la ley no las distingue cualquiera de las dos puede ser utilizada para endosar. Si fuera efectuado por. firma digital” estaría validada por el certificador, quien además registrará la fecha del endoso lo que nos determinara la “temporalidad” del mismo. Pero si fuera efectuado mediante “firma electrónica” aquí se podría presentar el problema ante su desconocimiento, y como dijimos dependerá entonces de la prueba informática a producirse.

Es por ello que, la doctrina especializada señala que el ámbito de aplicación en la práctica queda más bien limitada a los títulos valores nominativos y en serie para quienes operen en mercados bursátiles, hasta tanto estas aristas que presenta su uso sea adecuadamente resueltas

Finalmente, queremos señalar, que ante la desmaterialización el “rigor cambiario” sustancial, formal y procesal con sus estrictas reglas no resultará de aplicación, tal como lo entendíamos. Así, ya no estamos ante el tenor literal del documento que otorgaba un sistema de doble garantías, y en algunos casos tampoco estaremos ante el sistema de “formalidad tasada” dado que hoy existe libertad de creación, art 1820 CCyC, que podrá implementarse para estos nuevos títulos. También, el ejercicio de las acciones cambiarias presentará cambios, ante la implementación de nuevas pruebas informáticas, para determinar la legitimación, la veracidad del documento, extensión del derecho incorporado, etc.

Y en este punto, cabe recordar, que en los últimos años el rigor cambiario ya se ha visto debilitado en su aplicación, ante los llamados de “pagares de consumo”, donde se ha dejado de lado la literalidad y abstracción para abrirse una indagación causal del título, efectuada incluso de oficio. Sus estrictas reglas han sido desplazadas en defensa del “consumidor”. Asistimos de esta forma, a la penetración del derecho constitucional en el derecho privado que el nuevo Código permite a través del denominado “dialogo de fuentes”, art. 1 CCyC. Un delicado y complejo equilibrio de derechos tutelados que los jueces deberán ponderar al momento de resolver.

Con lo que, si los principios que han sido por siglos los pilares del derecho cambiario ya ceden frente a los viejos papeles de comercio, con más razón se verán impactados frente a este cambio operado. Con el tiempo, los nuevos títulos impondrán sus propias reglas.

Corolario:

Como dijéramos al inicio, asistimos a profundos cambios en nuestro derecho cambiario, a partir de la creación de los títulos valores electrónicos, lo que representa un indiscutible avance y nos enfrenta ante nuevas problemáticas a resolver. Y en este contexto, el “rigor cambiario” y sus históricos principios deberán ser reformulados. Como siempre en nuestro ámbito, será la práctica la que nos vaya dando las respuestas a los interrogantes planteados, para brindar la seguridad y la confianza que el sistema requiere.