

EL CONTRATO DE REPORTE Y SU REGULACION EN LA LEGISLACIÓN PERUANA *

Manuel Francisco Porro Rivadeneira¹

PRELIMINARES	1
1. ORÍGENES	3
2. DEFINICIÓN	4
3. IMPORTANCIA	7
4. NATURALEZA JURÍDICA.....	8
9. EL PLAZO	13
10. MODALIDADES	14
11. DERECHOS ACCESORIOS.....	17
12. ASPECTO TRIBUTARIO	18
13. EL MARGEN DE GARANTÍA.....	19
14. CULMINACIÓN DEL CONTRATO DE REPORTE.....	20
15. ASPECTOS RELACIONADOS.....	20
16. COMPARACIÓN CON OTROS CONTRATOS	22
17. LEGISLACIÓN EXTRANJERA	24
CONCLUSIONES	26
ANEXOS	27
BIBLIOGRAFÍA	29

PRELIMINARES

No cabe duda de que actualmente uno de los problemas más críticos que afrontan las empresas es el del financiamiento, hecho que, en no pocos casos, podría derivar en el estancamiento de los niveles productivos de una organización o acaso en el consumo desmedido de las líneas de crédito de la banca tradicional. Ante este panorama debemos precisar que “existen dos grandes vertientes por medio de las cuales se pueden financiar las empresas: a) con la generación de sus propios recursos resultantes de su operación cotidiana,

* Este artículo fue presentado a la revista el día 9 de abril de 2010 y fue aceptado para su publicación por el Comité Editorial el día 9 de junio de 2010, previa revisión del concepto emitido por el árbitro evaluador.

¹ Profesor del Curso de Derecho de Sociedades y Contratación Mercantil de la Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo (Perú).

y b) a través del incremento del capital social de la empresas o con recursos obtenidos de diversas fuentes de financiamiento externo”².

Ahora bien, pensar en que el único medio para poder obtener recursos a través de aquellas “diversas” fuentes de financiamiento externo a la empresa es el contrato de mutuo sería tener un criterio limitado y esto conllevaría probablemente al fracaso de la idea de negocio puesta en marcha.

Precisamente, una de las alternativas poco convencionales para obtener financiamiento es la que ahora nos ocupa y que representa el objeto de estudio de la presente investigación. Decimos que es poco convencional porque no es una operación que se realice comúnmente a gran escala sino que, muy por el contrario y de acuerdo con los cuadros presentados, este contrato se utiliza sobre todo en mercados altamente especializados y de gran desarrollo, hecho que no sucede en varios países de la región que tienen mercados poco desarrollados; esto no se presenta, por ejemplo, con el mercado financiero peruano, cuya normativa y clases estudiaremos a continuación

Cabe anotar *a priori* que muchas de las empresas que realizan la operación de reporte poseen activos en default³ que realmente no utilizan y que bien podrían hacerlo de muchas formas para obtener liquidez a un costo menor al de los sistemas tradicionales. Algunas de estas operaciones se realizan en el mercado de valores y son conocidas como operaciones bursátiles de futuro, y también en el mercado bancario, entre las que tenemos el contrato de reporte⁴ asimismo denominado contrato de pase, doble⁵ o de reporto⁶ o simplemente repo⁷ o repossessed⁸, por el cual los agentes económicos tienen, como ya se ha señalado, canales alternativos tanto en lo que se refiere a la captación de recursos como a la colocación de los mismos⁹.

² Universidad de las Américas Puebla Análisis de la situación actual de las micro y pequeñas empresas mexicanas respecto al acceso a Financiamiento [fecha de acceso 25 de mayo de 2010]; URL disponible en:

http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/laex/santiago_j_ai/capitulo5.pdf

³ Valores que el propietario podría venderlos rápidamente por alguna cuestión crítica (p. ejem. deudas)

⁴ Así llamada en la ley del Mercado de Valores

⁵ En Costa Rica no se encuentra regulado el reporto; sin embargo, tienen un producto financiero que dicha legislación la encuentra muy parecida al reporte cual es el de la recompra. En este producto bursátil participan dos sujetos (inversionistas), uno que es propietario de un título valor, que por lo general posee un tasa de interés atractiva, pero que en el momento presente cuenta con necesidades de liquidez; y otro con recursos ociosos y con deseos de obtener un buen rendimiento, pero sin intenciones de adquirir en forma definitiva la propiedad de un título valor. De esta manera, a través de la recompra, el puesto o puestos involucrados realizan primero una operación de venta, en la cual el inversionista que es propietario del título solventa su necesidad de liquidez con recursos invertidos por otro, dando como respaldo el título valor por el plazo de la operación; y luego realizan una recompra, mediante la cual el inversionista que recibió el financiamiento reintegra lo invertido más intereses, recibiendo de regreso el título que dio de garantía.

⁶ JOSÉ TOLA. *El mercado de Valores y la Bolsa en el Perú*, Mass Comunicación SRL, Lima, 1994, p. 394.

⁷ CARLOS BOLLINI y MARIO GOFFAN. *Operaciones bursátiles y extrabursátiles*, Buenos Aires, Abeledo-Perrot, 1995, p. 133.

⁸ En el presente trabajo se tomará indistintamente los nombres señalados.

⁹ Bolsa de Valores de Lima (en línea), 2009 (acceso el 15 de octubre de 2009). URL disponible

De otro lado, los gobiernos y especialmente los entes emisores de moneda, entiéndase bancos centrales, tienen en el contrato de reporte un valioso mecanismo que puede solucionar los déficits de liquidez del mercado dentro del sistema financiero, así como a través de este contrato pueden afectar el comportamiento de los bancos comerciales, el mercado interbancario¹⁰. Cabe resaltar que el empleo de este contrato no solo sirve para ayudar al mercado sino para gestionar las operaciones¹¹ propias de los bancos centrales.

1. ORÍGENES

Al ser un contrato de reciente *data*, seguramente no encontraremos antecedentes históricos en el Derecho romano ni en ningún tipo de negocio realizado en la antigüedad.

CAMPOS Y CHÉVEZ analizan los orígenes del contrato de reporte y hacen referencia a investigaciones realizadas por ANTONIO RODRÍGUEZ y ARMELANI, quienes coinciden en que el contrato de reporte tiene su origen en el contrato de mohatra¹².

Las mismas autoras continúan analizando los orígenes del reporte citando a ARMELANI quien señala que “el reporte es una verdadera reproducción del mohatra, una creación de los padres jesuitas para el beneficio de los usureros como un medio de fácil transacción que les permitía robar tranquilamente a sus deudores. Este contrato no es otra cosa que una forma para ocultar préstamos usurarios aparentando una venta”¹³.

En efecto, según FREDDY ESCOBAR, mediante dicho contrato un sujeto, que tenía necesidad de contar con una suma de dinero, vendía a otro un bien de su propiedad por un determinado monto que era pagado inmediatamente. De manera simultánea, dicho sujeto recompraba el bien por un precio notablemente mejorado y con pago diferido. La diferencia entre los precios de las dos operaciones de compraventa constituía el rédito que se hubiese obtenido mediante la conclusión de un contrato de mutuo oneroso¹⁴.

en: <http://www.bvl.com.pe/legal/anexo4.htm>

¹⁰ A través de la circular n.º 041-2008-BCRP, el Banco Central de Reserva (BCR) creó las operaciones de reporte en dólares, como un nuevo instrumento monetario para inyectar liquidez en moneda extranjera al sistema financiero y contribuir a la normal fluidez de las operaciones de los bancos. Mediante estas repos, el BCR podrá otorgar liquidez en dólares a las empresas del sistema financiero a cambio de valores, tales como los Certificados de Depósito del ente emisor (CDBCRP) y los bonos del Tesoro Público, con el compromiso de que dichas instituciones financieras reviertan la operación en la fecha que sea pactada.

¹¹ SIMÓN GRAY. *Reporto de títulos gubernamentales*. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (en línea), 2003 (acceso el 10 de octubre de 2009); URL disponible en http://www.bankofengland.co.uk/education/ccbs/handbooks/pdf/ccbshb16_es.pdf, p. 3.

¹² CAMPOS FLORES y CHÉVEZ VILLALTA. *El contrato de reporte en el mercado de valores de Nicaragua*, Universidad Centroamericana (en línea), 2007 (acceso el 22 de octubre de 2009). URL disponible en: <http://165.98.12.18:5050/dspace/bitstream/123456789/2350/1/UCANI2368.pdf>

¹³ Cfr. ANTONIO RODRÍGUEZ. *Operaciones de Bolsa: doctrina, legislación y jurisprudencia españolas*, p. 676, y CARBALLO y otros. *El reporte. Antecedentes históricos del reporte. Derecho Italiano*.

¹⁴ FREDDY ESCOBAR. *Reflexiones en torno al contrato de reporte*, Ius et Veritas, Lima, Perú, año XIII, n.º 26, p. 54.

Con estos antecedentes el denominado riporto o report, concebido ya como una operación unitaria, pudo encontrar su primera regulación normativa en el Código de Comercio francés de 1807 o en el Código de Comercio italiano de 1865¹⁵.

Posteriormente, fueron los juristas italianos los que tomaron a su cargo el análisis de esta institución jurídica, la misma que tras largas discusiones fue aprobada su inclusión en el Código de Comercio italiano al final del título *della vendita*¹⁶.

El proceso de reconocimiento del reporto tuvo su mayor expresión con su reconocimiento en el Código Civil italiano de 1942¹⁷, que lo reguló entre los artículos 1548¹⁸, 1549¹⁹ y 1550²⁰.

Con base en lo señalado podemos concluir que el contrato de reporte es una operación que ha alcanzado gran auge en el continente europeo habiendo obtenido gran desarrollo legislativo en Italia, hecho que se contrasta con la realidad jurídica y operativa en nuestra región.

En el caso peruano el contrato de reporte ha sido regulado por la Resolución SBS n.º 1351-2008, para el mercado financiero, por la Resolución CONASEV n.º 21-1999-EF/94.10, para las operaciones en la bolsa de valores y por la circular n.º 041-2008-BCRP, que regula las operaciones de reporte que puede realizar el Banco Central de Reserva del Perú.

2. DEFINICIÓN

Según JOSÉ TOLA el contrato de reporte es aquel “en virtud del cual una persona llamada reportante o reportador adquiere títulos valores de otra llamada reportado, mediante el pago al contado o a plazo de un precio determinado, asumiendo la obligación de transferir al reportado los mismos títulos u otros de la misma clase, en un determinado plazo, a un precio generalmente mayor al de la venta inicial, que incluye o no la prima o comisión pactada por concepto de remuneración por el uso del dinero, la cual constituye el costo del financiamiento”²¹. Con base en lo añadido, el mismo autor concluye que “se trata de una

¹⁵ *Ibíd.*

¹⁶ Se le consideró en la parte de la venta pues en aquellos tiempos, 1872, se creía que la naturaleza jurídica del reporto era de dos compraventas.

¹⁷ El Código Civil italiano denomina a las partes reportado al tomador de fondos y reportador al colocador de fondos a cambio de títulos de crédito.

¹⁸ El reporto es el contrato por el cual el reportado transfiere en propiedad al reportador títulos de crédito de una determinada especie, por un determinado precio, y el reportador asume la obligación de transferir al reportado, al vencimiento del término establecido, la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, contra reembolso del precio, que puede ser aumentado o disminuido en la medida convenida.

¹⁹ El contrato se perfecciona con la entrega de los títulos.

²⁰ Contiene una regla similar a los artículos 261 y 262 de la ley mexicana, sobre el derecho de opción accesorio a la entrega de los títulos de crédito y otros derechos, como los dividendos y premios, consagrando la regla de que esos derechos corresponden al reportado y deben ser ejercitados por el reportador por cuenta de aquél o acreditados a su nombre para ser liquidados al vencimiento. En cambio el derecho de voto ha sido asignado al reportador por el Código italiano

²¹ JOSÉ TOLA. *Ob. cit.*, p. 394.

operación que involucra dos transacciones: la primera, al contado o a plazo y la segunda, a plazo”²².

El artículo 34 del reglamento de operaciones en rueda de bolsa²³ señala que la operación de reporte “es aquella que comprende una venta de valores, a ser liquidada dentro del plazo establecido para los operaciones al contado o a plazo, y una simultánea compra a ser liquidada dentro del plazo pactado, por la misma cantidad y especie de valores y a un precio determinado²⁴. A la sociedad vendedora en la primera venta se le denomina ‘reportado’, mientras que a la sociedad compradora ‘reportante’²⁵. Es característica de las operaciones de reporte que los valores que se transfieren en propiedad, queden como margen de garantía del reportante para el cumplimiento de la liquidación de la última venta a plazo en el porcentaje que establezca el Consejo”²⁶.

Como señaláramos anteriormente, el reporte no es una institución jurídica exclusiva del mercado de valores sino que opera también en el mercado bancario y tan cierto es ello que la Superintendencia de Banca y Seguros ha regulado este tipo de contrato para aquellas instituciones que se encuentran bajo su supervisión. Así, mediante Resolución SBS n.º 1351-2008 se señala que el reporte es una “operación que se realiza en un mecanismo centralizado de negociación, por la cual el reportado transfiere valores a un tercero denominado reportante con la obligación de readquirirlos posteriormente, en un plazo y un precio previamente pactados”.

Para PATRICIO PERSIVALE, “el pase es [...] un contrato autónomo, que resulta de dos compraventas, la una al contado, la otra a termino, consecuencia la una de la otra; el tomador entrega al pasador los títulos que le ha vendido al contado, los cuales pasan a propiedad de este último, que se los revende inmediatamente a término. Por eso, este segundo contrato, aunque puede en sentido jurídico considerarse autónomo del primero, sin embargo, no es más que la legítima consecuencia del mismo, y conjuntamente con el anterior constituye un modo orgánico que se llama *contrato de pase*”²⁷.

Para EDUARDO BUSTOS FARÍAS el contrato de reporte es aquel en el que “el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso

²² *Ibíd.*

²³ Resolución CONASEV n.º 21-1999-EF/94.10

²⁴ La suma de precio e intereses corridos en la segunda operación (operación a plazo) es mayor que la suma de precio e intereses corridos en la primera (operación contado). La diferencia constituye la ganancia del reportante, la cual es expresada como una tasa efectiva anual y es pactada en el mercado al momento de realizar la operación.

²⁵ Las operaciones de reporte permiten, por un lado, al agente deficitario de recursos, poseedor de valores, obtener un crédito de corto plazo, dejando como garantía dinero en efectivo o valores incluidos en la Tabla de Valores Referenciales, y por otro lado, al agente superavitario de recursos una rentabilidad atractiva.

²⁶ El Directorio de la Bolsa de Valores de Lima.

²⁷ Informe Bursátil Mensual (en línea). Argentina: Instituto de Mercado de Capitales, 2004 (acceso el 09 de octubre de 2009). URL disponible en: http://servicios.salvador.edu.ar/noticias/uds-pren/04_40_IMC_Publicacion.pdf, p. 6

del mismo precio, más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario”²⁸.

Para CARLOS VILLEGAS “es una operación por la cual una persona entrega en venta al contado a otra valores negociables (generalmente bonos del Tesoro, obligaciones negociables o acciones con cotización bursátil), de contado, por el precio de mercado; y simultáneamente y entre las mismas partes, se celebra una operación inversa de compra a plazo, de la misma especie de valores negociables e igual cantidad a un precio convenido”²⁹.

Para ARMANDO VILLACORTA CAVERO el contrato de reporte es aquel que “involucra dos operaciones simultáneas. La primera es una operación al contado o a plazo fijo; y la segunda es una operación inversa, mediante la cual los intervinientes se comprometen a revender o recomprar los mismos valores a un plazo determinado y a un precio previamente pactado. Ambas operaciones se instrumentan a la vez en un mismo documento”³⁰.

Para ALFONSO MENDOZA VELÁSQUEZ una operación de reporto es un acuerdo mediante el cual agentes financieros obtienen recursos en especie o efectivo por la venta temporal de títulos de crédito a otras instituciones con el compromiso de recomprarlos a un precio específico más un premio en un tiempo determinado³¹.

El contrato de reporto es aquel por medio del cual el "reportador", ordinariamente un banco o inversionista institucional, adquiere a un tercero ("el reportado") títulos valores, mediante el pago de un precio, con la obligación de transferirle los mismos títulos adquiridos u otros de la misma especie, contra el pago del mismo precio más una prima, comisión o interés; es decir, contra el pago de un "precio de recompra"³².

De la diversidad de definiciones podemos señalar que todas ellas tienen elementos comunes:

- En primer lugar, intervienen dos personas, reportante y reportado.
- En segundo lugar, se negocian valores.
- Las transferencias se hacen a título de propiedad.
- Las operaciones se realizan al contado, aunque la segunda se difiere en su cumplimiento a cierto plazo.
- El precio es determinado o bien determinable si se pacta, por ejemplo, el valor de los títulos según su cotización en la fecha de vencimiento del plazo.

²⁸ EDUARDO BUSTOS. *Contratos Financieros* (diapositiva en línea). (acceso el 08 de octubre de 2009). URL disponible en:

http://www.angelfire.com/ak6/derecho_computacion/contratos_financieros_4.pdf diap. 87

²⁹ CARLOS VILLEGAS. *Contratos mercantiles y bancarios, el autor*, t. II, Buenos Aires, Argentina, 2005, p. 939.

³⁰ ARMANDO VILLACORTA. *Productos y servicios financieros - operaciones bancarias*, Lima, Perú, Instituto de Investigación El Pacífico, 2006, p. 37.

³¹ ALFONSO MENDOZA. *Condiciones para el desarrollo del mercado de reporto y préstamo de valores* (en línea) BID; 2007 (acceso el 13 de octubre de 2009). URL disponible en: <http://www.iadb.org/lacdebtgroup/docs/ReportoyPréstamo-FinalVersion-rev024.pdf>, p. 8.

³² ROBERTO GONZÁLEZ. “El reporto bursátil en la legislación nacional” (en línea), *Revista Jurídica On Line*; 2007 (fecha de acceso 10 de marzo de 2010). URL disponible en: http://www.revistajuridicaonline.com/index.php?option=com_content&task=view&id=146&Itemid=54

- Con el reporte se obtiene en un primer momento financiamiento y en un segundo momento la recuperación de los valores previamente vendidos.
- Existe una garantía implícita, de no cumplirse con la recompra el tenedor de los títulos puede enajenarlos y obtener así el valor de los mismos, recuperando su inversión.

3. IMPORTANCIA

Uno de los principales beneficios del reporto sobre los préstamos garantizados es que, en la mayoría de las jurisdicciones, otorga al proveedor de fondos un mejor acceso a la garantía. Aunque los títulos comprometidos en un préstamo garantizado deben, claro está, proteger al prestamista del incumplimiento, al obtener pleno derecho legal sobre los títulos en caso de que tenga que recurrir a los tribunales, el hecho es que ello puede consumir mucho tiempo, resultar costoso y, potencialmente, es incierto. Con el reporto, por contraste, los títulos pertenecen al proveedor de fondos desde el principio y, por lo tanto, pueden normalmente ser vendidos fácilmente en cualquier fase³³.

El reporto es generalmente más flexible que el préstamo garantizado, particularmente por mantener la liquidez (el “préstamo” está efectivamente titularizado y en consecuencia puede ser vendido) y permitir su cobertura. Esta flexibilidad puede incrementar la eficiencia de las operaciones del banco central en los mercados; y, al facilitar las operaciones de préstamo interbancario seguro, puede contribuir ampliamente al desarrollo de los mercados interbancarios. Lo que es más, al acrecentar la flexibilidad de los títulos gubernamentales, puede incrementar su demanda y ayudar a reducir (aunque tal vez sólo marginalmente) los costos de financiamiento del gobierno. Sin embargo, hay cierto número de cuestiones que un Banco Central y el Ministerio de Finanzas deben considerar antes de introducir el reporto en el mercado de títulos gubernamentales³⁴.

No obstante la complejidad jurídica de la operación de reporte, señala SERRA PUENTE³⁵, su funcionalidad económica tiene una lógica sumamente sencilla. Para el reportante la adquisición de los valores significa, en una primera aproximación, efectuar una operación temporal de inversión. La temporalidad de la inversión viene dada por el compromiso asumido por éste, en la concertación de la operación, a devolver la misma cantidad y especie de valores adquiridos, dentro de un determinado plazo, al anterior titular. Así, el reportante desembolsa una determinada cantidad de dinero a favor del reportado, para que éste a su vez cumpla, al término del plazo estipulado, generalmente breve, con entregarle la suma desembolsada más un premio o un plus pactado, que no es otra cosa que los intereses³⁶ de la operación, todo incluido en el precio de recompra. Desde este punto de vista, la ganancia realizada constituye la causa económicamente relevante para el reportante.

³³ SIMÓN GRAY. Ob. cit., p. 4.

³⁴ *Ibíd.*

³⁵ GERARDO SERRA PUENTE-ARNAO. *Las instituciones del mercado de valores*, Lima, Editorial Cuzco, 2002, p. 452.

³⁶ Sobre este punto SERRA PUENTE señala que es precisamente este elemento lo que ha motivado a muchos juristas a considerar al reporte como un préstamo con garantía prendaria.

De otro lado, para el reportado la operación de reporte no tiene como fin, en términos económicos, hacerse de una ganancia de capital por la venta de sus valores, sino la obtención de financiamiento, mediante el desprendimiento de sus valores por un plazo determinado a favor del reportante, quien a su vez realiza un desembolso de fondos a su favor por ese mismo plazo, a cuyo termino deberá pagar el monto financiado más su costo, mientras que la contraparte deberá reintegrarle unos valores de la misma cantidad y especie³⁷.

El contrato tiene por finalidad permitir a una empresa o persona que tiene valores negociables en su poder (valores públicos nacionales o acciones u obligaciones negociables de una empresa de primera línea con cotización bursátil) procurarse financiación de corto plazo mediante la entrega de esos valores a un banco o entidad financiera o sociedad inversora³⁸.

Finalmente, permite a las grandes corporaciones, como bancos y compañías de seguros, y otros entes financieros importantes como fondos de inversión y fondos fiduciarios, obtener liquidez rápidamente cuando sus tesorerías lo requieren, por breve plazo, mediante la venta y subsiguiente compra de valores negociables que tienen en cartera como inversiones a mediano y largo plazo.

4. NATURALEZA JURÍDICA

Como figura novedosa, por lo menos en Latinoamérica, el reporto ha sido objeto de estudio de algunos autores, quienes en ocasiones han tratado de encuadrarlo dentro de figuras contractuales ya clásicas en el sistema legislativo. Es cierto que el tema de la naturaleza jurídica del contrato es el que más inquietud ha despertado dentro de la doctrina mercantil, dando origen a posiciones del todo encontradas. Puede afirmarse sin temor a equivocaciones que las discusiones empezaron desde que el reporto fue concebido por los redactores del Código de Comercio italiano expedido hacia el año 1936. Ya a mediados de la tercera década del siglo, el maestro VIVANTE hacía las primeras consideraciones al respecto y tras él MESSINEO, CARNELUTTI BREGLIA, BOLAFFIO, más cerca, GARRIGES, CERVANTES, tan sólo para citar los más representativos³⁹.

Difícil resulta precisar la naturaleza jurídica del contrato, pues se ha querido ver en él un contrato de préstamo⁴⁰, una simple compraventa y con más propiedad un retracto convencional, pero lo cierto es que el reporto se presenta con caracteres propios y diferenciales de otros contratos que obligan a calificarlo como figura autónoma dentro de las categorías contractuales y, como dice MESSINEO: "Se debe considerar que el reporto no debe reconducirse a ninguna otra figura conocida, aun cuando con ella pueda presentar alguna afinidad de orden jurídico; y que, en el reporto se debe contemplar aquel típico contrato que, conforme a su

³⁷ Debe considerarse lo señalado anteriormente.

³⁸ CARLOS VILLEGAS. *Contratos mercantiles y bancarios*, edición del autor, t. II, Buenos Aires, Argentina, p. 940.

³⁹ SAMUEL RUIZ. *El reporto* [en línea]. Lima: El prisma [fecha de acceso 17 de octubre de 2009]. URL disponible en: <http://www.elprisma.com/apuntes/derecho/reporto/default3.asp>

⁴⁰ Se afirma que el reporto es un préstamo con interés y garantía prendaria, toda vez que el reportador da un préstamo al reportado, éste le va a pagar un interés y mientras tanto le otorga en garantía unos títulos de crédito

función económica, sirve para la adquisición temporal (y correlativamente pérdida) de la propiedad de títulos, y que el mismo realiza un caso de propiedad temporal”. Aquellos que han asimilado el reporto a figuras legislativas ya creadas se han matriculado en alguna de las tres grandes tesis planteadas al respecto: la teoría de la doble venta, la de la venta con pacto de recompra (retracto) y, por último, la del mutuo, garantizado con prenda sobre títulos⁴¹.

Por otro lado, ALFONSO MENDOZA VELÁSQUEZ señala que en un contrato de reporto se observan en realidad dos operaciones: a) préstamo de valores, y b) préstamo de efectivo colateralizado. En la primera de estas operaciones los derechos asociados con los valores en préstamo pueden ser mantenidos por el reportado (vendedor) quien además obtiene fondeo a tasas relativamente más atractivas que las que podría obtener en el mercado interbancario. Si la propiedad de los valores se transfiere al reportador (comprador) el contrato se conoce como un delivery repo en cuyo caso el comprador puede negociar los títulos de crédito y recibir pagos de cupones pero está obligado a regresar tanto los valores como los pagos de cupón equivalentes en el vencimiento del contrato. En cambio, si el reportado mantiene la propiedad de los valores, el contrato se conoce como repo en custodia y en este caso el reportado es el propietario tanto de los valores como de los pagos de cupones que pudieran generarse a lo largo del contrato. Nótese en los dos casos que debido a que los préstamos son colateralizados el riesgo de estas operaciones es bajo, lo que hace de los contratos de recompra instrumentos muy atractivos⁴².

Una operación de reporto combina características de préstamos garantizados y transacciones de recompra de valores. Es común ver por ejemplo el uso de márgenes y otras medidas como sistemas de registro y asignación diaria de utilidades y pérdidas (mark-to-market) para minimizar el riesgo crediticio en estas transacciones⁴³.

De otro lado, el contrato de reporte es un contrato u operación única, aunque compleja, pues crea una doble relación jurídica entre las partes intervinientes, pero desde la época de VIVANTE y su crítica a la teoría del doble contrato o doble operación, la doctrina acepta que se trata de un solo contrato u operación. Debe quedar claro que no son dos compraventas sino una sola operación que comprende ambos actos, es un contrato unitario⁴⁴.

5. CARACTERÍSTICAS

Entre las notas características del contrato de reporte tenemos:

- Se trata de un contrato único, donde las dos operaciones de compraventa que dan lugar al reporte constituyen un todo orgánico⁴⁵.
- Es un contrato principal, no requiere de otro contrato para su eficacia o existencia jurídica.

⁴¹ *Ibíd.*

⁴² ALFONSO MENDOZA. *Ob. cit.*, p. 9.

⁴³ *Ibíd.*, p. 10.

⁴⁴ Cfr. CARLOS VILLEGAS. *Operaciones Bancarias*, Argentina, Rubinzal-Culzoni Editores, p. 138; FRANCESCO MESSINEO. *Operaciones de bolsa y de banca*, Barcelona, Bosch, 1957, p. 138.

⁴⁵ VILLEGAS señala que “debe quedar bien claro que no son dos compraventas, una al contado y otra plazo, sino una sola operación, que comprende ambos actos. Es un negocio unitario”.

- Es bilateral, ya que son dos las partes obligadas por su causa.
- Es oneroso, debido a que persigue un fin de lucro.
- Es un contrato real, porque se perfecciona con base en bienes que deben ser entregados.
- Es de ejecución sucesiva, pues durante la vigencia del contrato las partes van ejercitando derechos y obligaciones y no se agotan con el perfeccionamiento del contrato.
- Es conmutativo, pues las partes conocen de antemano sus prestaciones.
- Es típico, porque se encuentra regulado tanto en la legislación bancaria y por la ley del mercado de valores.
- Es traslativo de dominio en virtud a que los valores objeto del contrato son transferidos en propiedad y no bajo otro título.
- Es nominado, pues la legislación le ha asignado un nomen iuris específico.
- Es de plazo determinado, pues es de corto plazo, esto es, el plazo convenido no puede ser mayor a un año.

Por otro lado, podríamos señalar algunas características adicionales⁴⁶:

- Normalmente las operaciones de reporte se realizan vía operaciones overnight⁴⁷. En Estados Unidos no existe un límite de plazo, aunque cuando existía la limitante de tasa de interés (regulación, que regía para operaciones de más de 90 días), las operaciones se hacían con un máximo de 89 días.
- La operación puede ser utilizada para operaciones de mercado abierto, o como mecanismo de captación individualmente considerado.
- En la mayoría de mercados financieros esta operación no tiene encaje⁴⁸.
- El depósito o la compra siempre se hace garantizada, porque se fundamenta en la existencia de un título (idéntico o similar).
- El reporte supone una transacción expedita, toda vez que los problemas de liquidez por solucionar son de carácter transitorio y las disponibilidades de liquidez también lo son. Así las cosas, en la mayoría de los mercados se hace mediante transferencia electrónica de fondos o fax. Por supuesto, no existe entrega de títulos, ya que el terminal de computador expide un recibo de transacción o una caja de valores entrega el certificado de custodia.

6. OBJETO DEL CONTRATO

El contrato debe recaer sobre títulos valores o títulos de crédito o valores negociables. Los instrumentos financieros usados en estos contratos son en general bonos y títulos de crédito gubernamentales aunque también pueden incluir papeles comerciales y acciones⁴⁹.

⁴⁶ Contrato de Reporto (en línea). Ecuador, *Revista Judicial* (acceso el 18 de octubre de 2009). URL disponible en:

http://www.derechoecuador.com/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&id=2509, p. 1.

⁴⁷ Actitud que adopta un agente de bolsa para una posición larga o corta en la compraventa de un valor al final de una jornada o del fin de semana, comprando el viernes y vendiendo el lunes.

⁴⁸ El gobierno colombiano, para desestimular a los bancos en su uso, les fijó un encaje.

La tendencia legislativa suele considerar que el contrato sólo puede recaer sobre títulos fungibles⁵⁰ que de ordinario son títulos seriales, de fácil consecución en el mercado y permiten en la práctica sustituir los títulos recibidos por otros de idéntica especie y calidad⁵¹.

Según las normas del mercado de valores en Perú, pueden ser negociados los siguientes títulos dependiendo si son negociados como instrumentos principales o a través del margen de garantía⁵².

6.1. Negociados como principal

Se negocian instrumentos de renta variable (acciones).

La metodología empleada para la selección de las acciones que pueden ser negociadas como principal en las operaciones de reporte con acciones, se basa en los siguientes indicadores bursátiles⁵³:

- Monto efectivo negociado
- Número de operaciones
- Frecuencia

6.2. Depositados como margen de garantía

6.2.1. Renta variable (acciones)

La metodología empleada para la selección de las acciones que puedan ser depositadas como margen de garantía es la misma que para la selección de aquellas acciones que pueden ser negociadas como principal en una operación de reporte.

6.2.2. Valores representativos de deuda

El criterio que se ha considerado para clasificar los valores representativos de deuda que podrían ser entregados como margen de garantía en una operación de reporte con acciones está en función del nivel de liquidez que posee el título y la capacidad del emisor para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

⁴⁹ ALFONSO MENDOZA. *Condiciones para el desarrollo del mercado de reporte y préstamo de valores* (en 51 línea). BID, 2007 (acceso el 13 de octubre de 2009). URL disponible en: <http://www.iadb.org/lacdebtgroup/docs/ReportoyPrestamo-FinalVersion-rev024.pdf>, p. 8.

⁵⁰ Cfr. VILLEGAS. *Operaciones Bancarias...*, cit., p. 137

⁵¹ JAVIER RODRÍGUEZ. *Contratos e Instrumentos Bancarios* (en línea). Lima, Editorial Rodhas, 2002 (acceso el 13 de octubre de 2009). URL disponible en: www.rodriquezvelarde.com.pe/pdf/libro3_parte1_cap13.pdf, pp. 2 y 3

⁵² Ver punto 12.

⁵³ Las acciones que resulten de esta selección integran la denominada Tabla de Valores Referenciales (TVR), la misma que es actualizada en forma trimestral considerando la información estadística del movimiento bursátil de los seis meses anteriores a la fecha de actualización. Asimismo, la Dirección de Mercados de la Bolsa de Valores está facultada para incluir o excluir acciones de la TVR, cuando las condiciones del mercado lo requieran.

En tal sentido, los valores representativos de deuda que podrán ser incorporados en la TVR serán aquellos clasificados en las categorías I, II, y III por la Comisión Clasificadora de Inversiones y aquellos emitidos por el Estado.

Asimismo, considerando las características propias del mercado de valores representativos de deuda, en particular por tratarse de un mercado comprador, la reducida volatilidad de los precios y la tendencia decreciente de las tasas de interés, el precio de mercado de estos valores no será castigado.

7. SUJETOS DEL CONTRATO

La realización de una operación de reporte implica la existencia de un demandante de recursos monetarios, poseedor de valores, que al participar en estas operaciones recibe el nombre de reportado. De manera similar, el inversionista que posee tales recursos y los aplica mediante una operación de reporte, con la finalidad de obtener una tasa predeterminada de rentabilidad, es denominado reportante⁵⁴.

7.1. El reportador

Es el cliente, reportante, colocador⁵⁵ o inversionista que adquiere por una suma de dinero la propiedad de determinados títulos de crédito. También se le puede definir como el inversionista que posee recursos monetarios y los aplica mediante una operación de reporte, con la finalidad de obtener una tasa predeterminada de rentabilidad⁵⁶

7.2. El reportado

Tomador⁵⁷ o persona que readquiere la propiedad de los títulos de crédito y contra reembolso del mismo crédito, más un premio. También se puede definir como un demandante de recursos monetarios, poseedor de valores.

8. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LAS PARTES

8.1. Del reportador

8.1.1. Ejercitar los derechos derivados de los títulos. El reportador, al convertirse en propietario de los títulos, le corresponde ejercitar todos los derechos inherentes a la propiedad, como por ejemplo en el caso de acciones, el de asistir y votar en las juntas de accionistas o cobrar los dividendos que correspondan a las mismas⁵⁸.

⁵⁴ Esta denominación procede de MESSINEO según VILLEGAS

⁵⁵ Véase VILLEGAS. *Operaciones Bancarias...*, cit., p. 136.

⁵⁶ Los demandantes de dinero que tienen valores bursátiles pueden hacer que éstos le generen la liquidez que requieren sin necesidad de desprenderse de ellos. Esto es posible sin mayores trámites ni calificaciones, a través de la venta de sus valores, asegurándose la recompra en un plazo y precio predeterminado.

⁵⁷ Véase VILLEGAS. Ob. cit., p. 136

⁵⁸ RODRÍGUEZ. Ob. cit, p. 2.

8.1.2. El reportador se obliga a retransmitir los títulos, contra el pago de la remuneración que se haya pactado. Ya hemos señalado que la obligación del reportador es de género y por consiguiente puede disponer libremente de los títulos recibidos con la simple obligación de devolver otros tantos de la misma calidad y condiciones⁵⁹.

8.1.3. Si los títulos atribuyen un derecho de opción que debe ser ejecutado durante el plazo que dure el reporto, el reportador deberá ejercitarlo por cuenta del reportado, pero este último deberá proveerlo de fondos suficientes, por lo menos dos días antes del vencimiento del plazo señalado para el ejercicio del derecho opcional⁶⁰.

8.1.4. Salvo pacto en contrario, los derechos accesorios de los títulos dados en reporte serán ejercitados por el reportador por cuenta del reportado y los dividendos o intereses que se paguen sobre los títulos durante el reporto serán acreditados al reportado para ser liquidados al vencimiento de la operación. Los reembolsos y premios quedarán a beneficio del reportado cuando los títulos valores hayan sido específicamente designados al hacerse la operación⁶¹.

8.2. Del reportado⁶²

8.2.1. El reportado tiene la obligación de pagar el precio, que de ordinario es el mismo recibido, más una prima. También podría haberse acordado otro precio de recompra, que estaría compuesto por el precio original más la prima estipulada a favor del banco.

8.2.2. Corresponde al reportado pagar la prima que no es sino el reconocimiento pecuniario que hace el reportado en favor del reportador por la concesión del dinero que recibe y por la conservación jurídica de los títulos y su ulterior devolución. La prima, premio o interés puede definirse en el contrato o establecerse los mecanismos para calcularla posteriormente.

9. EL PLAZO

El plazo de vencimiento de los contratos de recompra es muy flexible y va típicamente desde unos cuantos días a un año⁶³.

Así mismo, en una operación de reporte con acciones los participantes pactan las siguientes variables⁶⁴:

- Cantidad. Se refiere al número de acciones involucradas en la operación a la cual se le denomina principal.

⁵⁹ *Ibíd.*

⁶⁰ EDUARDO BUSTOS. *Ob. cit.*, diap. 90 y 91.

⁶¹ *Ibíd.*

⁶² RODRÍGUEZ. *Ob. cit.*, p. 2.

⁶³ MENDOZA. *Ob. cit.*, p. 8.

⁶⁴ Bolsa de Valores de Lima (en línea); 2009 (acceso el 15 de octubre de 2009). URL disponible en: <http://www.bvl.com.pe/legal/anexo4.htm>

- TEM. Tasa efectiva de interés mensual, pactada libremente en el mercado por los intervinientes.
- Plazo. Tiempo pactado entre los participantes no pudiendo exceder de 360 días

Como los títulos de crédito o títulos valores dan derecho durante su vida al cobro de rentas (títulos de renta fija, como los bonos) o a dividendos (títulos de renta variable, como las acciones), y también a derechos de opción (en el caso del titular de acciones que tiene el derecho de suscribir nuevas emisiones en proporción a sus tenencias, y en el caso del titular de bonos convertibles que tiene el derecho de ejercer la opción correspondiente), una de las cuestiones más controvertibles es el tema de los derechos accesorios que se devenguen durante la primera etapa de la operación⁶⁵.

10. MODALIDADES

No existe una clasificación única respecto del contrato de reporte; sin embargo, la ley del mercado de valores y los sujetos que intervienen en ella han convenido que pueden existir contratos de reporte que atiendan al instrumento negociado, a los sujetos intervinientes y al plazo de duración.

10.1. Según el tipo de instrumento objeto del contrato:

10.1.1. Reporte con acciones

Existen tres modalidades de operaciones de reporte con acciones, utilizadas según las expectativas o necesidades de los inversionistas⁶⁶: 63

10.1.1.1. Operación de reporte en soles

La operación de reporte en soles es aquella pactada para liquidarse⁶⁷ en moneda nacional. Esta modalidad permite a los ofertantes de soles colocar sus fondos y obtener una atractiva rentabilidad, y a los demandantes de recursos, la posibilidad de financiarse en soles.

10.1.1.2. Operación de reporte en dólares

La operación de reporte en dólares permite a los ahorristas aplicar sus recursos a tasas de mercado en dicha moneda, haciendo factible que tomadores de fondos puedan captar dólares. La tasa pactada por reportantes y reportados responde, entre otros factores, a las expectativas de tipo de cambio durante la vigencia de la operación. Esta modalidad se concreta convirtiendo a dólares el precio al contado de los valores transados, empleando el tipo de cambio de

⁶⁵ VILLEGAS. Ob. cit., p. 137.

⁶⁶ ARMANDO VILLACORTA. Ob. cit., p. 39.

⁶⁷ El término liquidar significa que al vencer el plazo de la operación el tomador debe pagar el precio de venta de los títulos que se ha convenido en el contrato

mercado de la fecha de la operación. El precio a plazo se determina según la tasa pactada y el plazo de la transacción⁶⁸

10.1.1.3. Operación de reporte secundario (REPOS)

La operación de reporte secundario tiene como objetivo dotar de liquidez al inversionista reportante, antes del vencimiento de la operación. Ello se logra transfiriendo su posición a un nuevo interviniente, a cambio de una tasa de rentabilidad que es pactada en el mercado⁶⁹.

La REPOS está conformada por una nueva operación al contado y la operación a plazo anteriormente pactada. Se instrumenta simplemente como una operación al contado, figurando como vendedor el reportante inicial. El precio de esta operación se determina de tal forma que dado el precio a plazo ya existente y el tiempo restante al vencimiento, el nuevo interviniente obtendrá una tasa de rentabilidad de mercado, equivalente a los días que faltan para el vencimiento del reporte original.

10.1.2. Reporte con valores representativos de deuda⁷⁰

Existen, a su vez, tres modalidades de reporte de valores representativos de deuda⁷¹:

10.1.2.1. Reporte en nuevos soles

Es aquella realizada en moneda nacional. Las partes intervinientes pactan la tasa de rendimiento esperada (TRE) en dicha moneda.

Se pueden realizar operaciones con valores expresados en dólares norteamericanos en cuyo caso se utiliza el tipo de cambio del día, informado por la Agencia Reuters al inicio de la negociación.

10.1.2.2. Reporte en dólares norteamericanos

Es aquella realizada en dólares norteamericanos. Las partes intervinientes pactan la tasa de rendimiento esperada (TRE) en dicha moneda.

⁶⁸ Bolsa de Valores de Lima (en línea); 2009 (acceso el 15 de octubre de 2009). URL disponible en: <http://www.bvl.com.pe/legal/anexo4.htm>

⁶⁹ Según la Superintendencia de Banca y Seguros, el reporte secundario es una operación por la cual el reportante transfiere valores adquiridos en una operación de reporte previa y transfiere su posición de reportante.

⁷⁰ Bolsa de Valores de Lima (en línea); 2009 (acceso el 15 de octubre de 2009). URL disponible en: <http://www.bvl.com.pe/legal/anexo5.htm>

⁷¹ Los valores representativos de deuda con los cuales se pueden efectuar operaciones de reporte son: bonos (del Estado, corporativos, convertibles, arrendamiento financiero, subordinados, producto de la titulización de activos), letras hipotecarias, certificados de depósito, otros, que apruebe el consejo directivo de la BVL. Los valores susceptibles aceptados como principal son aquellos emitidos por el Gobierno o con calificación de riesgo BBB(-) o superior otorgada por una calificadora independiente, y o su equivalente publicada por la Superintendencia de AFP.

Se pueden realizar operaciones con valores expresados en moneda nacional, en cuyo caso se utiliza el tipo de cambio del día, informado por la Agencia Reuters al inicio de la negociación.

10.1.2.3. Se podrán realizar operaciones de reporte secundario con valores representativos de deuda previa autorización del Consejo Directivo.

10.2. Según el plazo del contrato

A su vez, de acuerdo con la fecha de vencimiento, las operaciones de préstamo de valores se pueden dividir en dos tipos⁷²:

10.2.1. Abierto

Son operaciones comercializadas sin fecha de vencimiento específica. Es más común encontrar este tipo de préstamos, debido a que los prestamistas mantienen la flexibilidad de vender los títulos en cualquier momento, aunque se encuentren prestados. Sin embargo, puede terminar la operación cuando el prestamista exija de regreso los valores o el prestatario devuelva los títulos⁷³. Es importante notar que en este tipo de contratos la exposición al riesgo es mayor que en contratos cuya fecha de vencimiento está determinada específicamente.

10.2.2. Cerrado

Son comercializados de acuerdo con una fecha de vencimiento. Existen dos versiones: a) Específico: donde la fecha de vencimiento se establece con anterioridad, y donde el prestamista y prestatario no están obligados a reclamar o devolver los valores prestados, según sea el caso. b) Indicativo: significa que el prestatario tiene la necesidad a largo plazo de mantener los títulos y el prestamista no puede fijar una fecha específica de vencimiento; sin embargo, mantiene el derecho de exigir la reposición de los valores de ser necesario.

Otras variaciones de contratos de reporte son los contratos de recompra inversa que son equivalentes a los contratos de reporte estándar pero desde el punto de vista del comprador, quien adquiere los valores en la primera etapa del contrato y los revende en una fecha futura⁷⁴.

10.3. Según el mercado

El contrato de reporte también puede ser clasificado teniendo en cuenta el mercado en el que realice la operación, así tenemos:

10.3.1. Reporte bancario

Aquel utilizado por las instituciones bancarias y financieras dentro de un mecanismo centralizado de negociación⁷⁵

⁷² MENDOZA. Ob. cit., p. 18.

⁷³ La tasa REPO puede cambiar diariamente y no existe un vencimiento único. Las contrapartes en la operación del contrato abierto pueden ejercer el instrumento en cualquier día.

⁷⁴ MENDOZA. Ob. cit., p. 11.

10.3.2. Reporte bursátil

Aquel utilizado en el mercado de valores.

10.4. Según los derechos que se transfieren

10.4.1. Reporte que representa una transferencia del derecho de propiedad

Se considera que una operación de reporte representa una transferencia de propiedad, si el reportante o adquirente puede negociar o intercambiar los valores objeto de la operación y se le transfieren los beneficios y riesgos asociados a dichos valores.

Se considera que el reportante o adquirente puede negociar o intercambiar los valores objeto de la operación, si se encuentra contractualmente facultado para ello y si puede adquirir un valor del mismo tipo al negociado o intercambiado en el mercado para devolverlo al reportado o transferente.

Sólo se permitirá considerar que una operación de reporte representa una transferencia de propiedad, cuando la contraparte sea una cámara de compensación.

10.4.2. Reporte que representa un préstamo garantizado

Se considera que una operación de reporte representa un préstamo garantizado si el reportante o adquirente no puede negociar o intercambiar los valores objeto de la operación o el reportado o transferente mantiene los beneficios y riesgos asociados a dichos valores. Se considera que el reportante o adquirente no puede negociar o intercambiar los valores objeto de la operación, si no se encuentra contractualmente facultado para ello o si no puede adquirir un valor del mismo tipo al negociado o intercambiado en el mercado para devolverlo al reportado o transferente.

11. DERECHOS ACCESORIOS⁷⁶

Como los títulos de crédito o valores negociables dan derecho durante su vida al cobro de rentas (valores negociables de “renta fija”, como los bonos o valores públicos u obligaciones negociables o debentures) o a dividendos (valores negociables de “renta variable”, como las

⁷⁵ En la técnica bancaria italiana el reporto bancario presenta las siguientes notas distintivas: a) Asume la configuración técnica del reporto con interés, puesto que su financiamiento está siempre representado por valores monetarios y, en consecuencia, el reportado soporta el precio del contrato. b) Consta de una operación actual o inmediata (la transferencia de los títulos o valores sobre los cuales verse) y una a plazo (la readquisición de tales títulos). c) Se puede estipular en cualquier día. Los bancos italianos sin embargo, tratan de dar a los contratos de reporto un vencimiento uniforme, normalmente el último día de cotización en un mes, estableciendo las renovaciones que puedan acordarse, también mensualmente. d) Tiene efectos inmediatos, no estando su eficacia sujeta a otras operaciones. e) La tradición de los títulos y la regulación de su precio tienen lugar el mismo día de la estipulación del contrato. f) La duración del reporto viene fijada consensualmente por las partes. Respetando en todo caso los límites máximos establecidos en las leyes pertinentes.

⁷⁶ VILLEGAS. *Contratos mercantiles y bancarios, el autor*, t. II, Buenos Aires, Argentina, 2005, pp. 945 y ss.

acciones), y también a derechos de opción (en el caso del titular de acciones que tiene el derecho de suscribir nuevas emisiones en proporción a sus tenencias, y en el caso del titular de bonos convertibles que tiene el derecho de ejercer la opción correspondiente), una de las cuestiones más controvertidas es el tema de los derechos accesorios que se devenguen durante la primera etapa de la operación.

Este problema ha sido resuelto por las legislaciones mexicana e italiana, en el sentido que esos derechos corresponden al reportado y que el reportante las debe ejercer en su nombre. Pero ello no impide que las partes pacten expresamente otra cosa.

Otro derecho accesorio importante es el derecho de voto (que confieren las acciones y, en algunos casos de excepción, los bonos de deuda). Respecto del derecho de voto, que la legislación italiana otorga al reportante (art. 1550, infine), señala MESSINEO que se trata de otro uso de bolsa, y que resulta común que en contratos que tienen por objeto acciones... de sociedades comerciales, el reportante suele ejercitar por derecho propio el de participar en las juntas generales y el derecho anexo de voto. De este modo se retorna al principio según el cual los derechos accesorios le pertenecen.

Desde un punto de vista “jurídico”, se sostiene que todos los derechos derivados del título transferido deben pasar a formar parte del acervo patrimonial del reportante, pues si éste deviene en propietario del título, no es admisible que la otra parte –el reportado– conserve a su favor ciertos derechos derivados de un bien que ya no le pertenece. Desde un punto de vista “económico”, en cambio, se sostiene que algunos derechos derivados del título transferido no deben ser traspasados a favor del reportante. La razón que sustenta esta posición es que cómo el reportado va –al término de la operación– a readquirir la propiedad de los títulos, todos los derechos que puedan modificar su futura situación jurídica al interior de la sociedad emisora deben permanecer a su favor. Así, por ejemplo, el derecho de suscribir acciones por aumento de capital no debe ser transferido, pues si así fuera, el reportado no tendría la posibilidad de seguir manteniendo su porcentaje en el accionariado de la sociedad⁷⁷.

Como existen opiniones divergentes y en la doctrina la solución es también diversa, lo que se sugiere por parte nuestra, para evitar cualquier tipo de inconveniente futuro, es que ambas partes pacten el ejercicio de los derechos accesorios, de ser el caso, a través de un contrato parasocietario si es que el objeto del contrato de reporte son acciones. De este modo, tanto reportante como reportado evitarán problemas relativos a los derechos accesorios, como cuando se emiten nuevas acciones o se deba votar por la designación de nuevos directores.

12. ASPECTO TRIBUTARIO⁷⁸

En el Reino Unido la mayoría de los inversionistas (sean residentes o no) pueden recibir dividendos brutos, de modo que el impuesto retenido no deberá aplicarse a los pagos de dividendos sobre la mayoría de las tenencias en títulos gubernamentales. Los dividendos

⁷⁷ FREDDY ESCOBAR. *Reflexiones en torno al contrato de reporte*, Lima, Perú, Ius et Veritas, año XIII, n.º 26, p. 59.

⁷⁸ GRAY. Ob. cit., p. 18.

manufacturados (hechos por una de las partes a otra para compensar la pérdida de un pago directo de dividendo durante una transacción reporto de títulos) serán pagados en bruto en todas las circunstancias. Esto significará que todas las contrapartes en el reporto podrán manufacturar pagos de dividendos brutos; la mayoría, asimismo, recibirá dividendos brutos.

Cualquier país que introduzca el reporto tendrá que considerar si las disposiciones impositivas existentes facilitarán o obstruirán el desarrollo del mercado de reportos. En particular, el impuesto sobre la cifra de negocios o sobre ventas puede ser que se considere aplicable a las transacciones de reporto, lo que introduciría una distorsión impositiva entre reporto y préstamos garantizados, particularmente en las transacciones a corto plazo (el impuesto a las ventas puede hacer que los reportos a corto plazo no sean rentables). De ser posible, tales distorsiones de impuestos deberían ser eliminadas.

En el caso peruano, la norma tributaria señala: "... las operaciones de reporte o los pactos de recompra⁷⁹ [...] generan rentas de naturaleza similar a un interés. Dichas rentas se encuentran gravadas para el reportante o adquirente y constituirán gastos financieros deducibles para el reportado o transferente. Asimismo, para los fines de la ley, los intereses provenientes de los valores subyacentes durante la operación de reporte o el pacto de recompra, constituirán renta gravable del reportado o transferente"⁸⁰.

Como se puede apreciar, la norma claramente, la norma tributaria peruana separa las rentas generadas por las operaciones del reportante y del reportado indicando que para el primero constituirán gastos financieros deducibles, y para el segundo, el hecho generador proviene de los intereses provenientes de los valores subyacentes.

13. EL MARGEN DE GARANTÍA⁸¹

Dado que la operación a plazo que integra el reporte con acciones involucra riesgos de incumplimiento por parte de los participantes, se ha previsto la obligación de constituir garantías denominadas márgenes de garantía (MG). Dichos márgenes se adecuan según el tipo de operación de reporte que se trate:

13.1. Operación de reporte en soles

El reportante debe depositar el 100% de los valores transados (VT), eliminando el riesgo de incumplimiento en la venta a plazo. El reportado debe depositar el 10% del monto a plazo.

13.2. Operación de reporte en dólares

⁷⁹ Nótese que para la legislación tributaria peruana no son equiparables los contratos de reporte con los de recompra, ello en consonancia con las normas del mercado de valores que regulan las dos instituciones por separado.

⁸⁰ Decreto Legislativo 979.

⁸¹ Bolsa de Valores de Lima (en línea); 2009 (acceso el 15 de octubre de 2009). URL disponible en: <http://www.bvl.com.pe/legal/anexo4.htm>

El reportante al igual que en una operación de reporte en soles, el margen de garantía lo constituye el depósito del 100% de los valores transados (Vt).

El reportado debe depositar la diferencia entre el monto de la operación a plazo y el monto de la operación al contado, más el 15% del monto de la operación a plazo, lo que en conjunto no debe ser menor al 20% del importe de la operación a plazo. Los márgenes de garantía tanto para operaciones de reporte en soles como en dólares pueden ser depositados en dinero en efectivo o valores incluidos en la tabla de valores referenciales⁸².

13.3. Operación de reporte secundario

Los márgenes de garantía de la REPOS se constituyen por aquellos valores depositados inicialmente en la operación de reporte original.

Los márgenes de garantía para las operaciones de reporte con acciones deberán ser constituidos por los intermediarios bursátiles dentro de los plazos de liquidación pactados, los mismos que no podrán exceder del plazo de liquidación de las operaciones al contado.

14. CULMINACIÓN DEL CONTRATO DE REPORTE

El contrato puede terminar por:

14.1. Vencimiento del plazo.

14.2. Por resolución del contrato como consecuencia del incumplimiento de cualquiera de las obligaciones de los contratantes, esto normalmente genera el pago de una indemnización por daños y perjuicios.

En este caso la sociedad afectada puede optar por el abandono de la operación o la ejecución forzosa, de acuerdo con el Reglamento de Operaciones en Rueda de la Bolsa de Valores de Lima (Resolución Conasev 021-99-EF/94.10).

En caso que se produzca un incumplimiento en la operación de contado, la operación de reporte quedará sin efecto y se extinguirán las obligaciones de las sociedades intervinientes.

15. ASPECTOS RELACIONADOS

Existen ciertos temas relacionados con el contrato de reporte que pueden integrar su modus operandi, como por ejemplo cuando los títulos del reporte se otorgan como garantía o como cuando el mismo contrato es realizado, ya no por los particulares sino por el Banco Central de Reserva

⁸² El margen de garantía se conoce aplicando la formula $MG = (OP - OC) + 15\% OP > 20\% OP$

15.1. Reporte bloqueado⁸³

En los casos en que el reporto se usa esencialmente como forma de préstamo asegurado, los títulos tomados como “garantía” pueden situarse en cuenta bloqueada. Aunque la forma de reporto significa que la propiedad legal pasa al “proveedor de efectivo”, el hecho es que no puede ser vendida o de cualquier modo empeñada, a menos de que se produzca un incumplimiento. En este caso es necesario aclarar quién tiene el poder de desbloquear los títulos, y en qué circunstancias. En caso de incumplimiento es importante que el proveedor de efectivo pueda tener acceso a los títulos rápidamente (a fin de minimizar el riesgo de precio).

El reporto bloqueado reduce la liquidez de la transacción para el proveedor de efectivo, puesto que no es posible en ese caso reventa o reporto a partir de los títulos recibidos, ya que esto tenderá a desalentar el uso de contratos a largo plazo y puede resultar un factor disuasivo de importancia en cuanto al uso del reporto. En algunos países las autoridades prefieren el reporto bloqueado, al menos en las fases iniciales del mercado, ya que impide que se produzca una cadena de transacciones en que no está implicado más que un solo título, y donde un incumplimiento podría precipitar una reacción en cadena.

El reporto bloqueado también impide que el proveedor de efectivo tome una posición corta mediante la venta directa de un título que ha sido objeto de un reporto hacia dentro (repoed in). Sin embargo, no está claro que esto reduzca el riesgo en el mercado, puesto que cualquier posición, ya sea larga o corta, implica cierto grado de riesgo. En algunos mercados, como Hong Kong, los agentes de bolsa por cuenta propia pueden tomar una posición corta en títulos individuales, con tal de que la posición global de cartera sea larga.

15.2. Operaciones de reporte por el banco central⁸⁴

Al describir sus operaciones, los bancos centrales a menudo hablan desde el punto de vista del mercado. Por ejemplo, una “escasez” normalmente significa que los bancos comerciales sufren una escasez de liquidez: la escasez puede ser cubierta mediante operaciones de reporto, en las que los bancos comerciales establecen reportos de títulos con el banco central. Aunque desde el punto de vista del banco central, esto es un reporto en reversa, los bancos centrales, empero, tienden a describir tales transacciones como operaciones de reporto. En algunos países, el sistema de liquidaciones selecciona automáticamente los valores que debe tomar de una cartera de un banco, quizás usando un algoritmo que escoge aquellos cuyo vencimiento residual sea más corto y su volumen vigente sea el más grande (dado que estos tienden a ser los más fáciles para la fijación de precio con exactitud y los más estables de precio), a pesar de que el tomador de efectivo puede normalmente hacer caso omiso de la selección automática y ofrecer otros títulos adecuados.

⁸³ GRAY. *Reporto de títulos gubernamentales*. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (en línea). 2003 (acceso el 10 de octubre de 2009); URL disponible en: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Publicaciones-de-Otras-Instituciones/pub-en-68.pdf> p. 12

⁸⁴ GRAY. *Reporto de Títulos gubernamentales*. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos [en línea]. 2003. [fecha de acceso 10 de Octubre de 2009]; URL disponible en: http://www.bankofengland.co.uk/education/ccbs/handbooks/pdf/ccbshb16_es.pdf pp. 10 y ss.

Es importante que el banco central ofrezca un servicio de sustitución estándar en dichas circunstancias, particularmente cuando las operaciones monetarias y las funciones de gestión de la deuda se manejan por separado. De otro modo, puede ser que el banco central resulte tenedor de un gran volumen de títulos a corto plazo con mayor liquidez, lo que de hecho reduciría la liquidez del mercado en lo que se refiere a esos títulos. En principio, un banco central podría realizar una operación de reporto hacia fuera (repo out) de un título, para sacar ventaja, o una compensación, a veces, en los casos en que ese título ha pasado a ser especial, aunque esto sería correr el riesgo de que al banco central se le juzgue como que se aprovecha de la situación del mercado, sobre el cual puede ejercer una considerable influencia, para extraer ganancias en su propio beneficio. Las operaciones del banco central en el mercado de títulos normalmente no están orientadas hacia el beneficio propio. Más bien, se le permitiría al tomador de efectivo que sustituya el título "especial"; o tal vez el gerente de deuda podría actuar en el mercado de títulos.

Los reportos y reportos en reversa pueden ser usados también para facilitar el manejo gubernamental del dinero en efectivo (que es preciso distinguir del manejo de la deuda). Un gobierno podría manejar sus necesidades administrativas de efectivo a corto plazo (ya sea que su situación esté en déficit o excedente de efectivo), mediante el uso de transacciones interbancarias (depositando en los bancos comerciales o bien solicitándoles préstamos), y también, en el caso de déficit, a través de la emisión de pagarés de gestión de efectivo a muy corto plazo, aunque podría ser más fácil obtener un buen precio de mercado (y que sería en general más barato) usando un mercado de reporto ya existente, en el que los requerimientos de manejo de efectivo por parte del gobierno es poco probable que dominen el mercado.

16. COMPARACIÓN CON OTROS CONTRATOS⁸⁵

Si la naturaleza jurídica del contrato de reporte avizoraba gran cantidad de conflictos, también el estudio de su diferencia con otros contratos es una tarea de menuda transcendencia. Sin embargo, en cuanto al análisis tan solo nos centraremos en dos contratos, esto es, en el de compraventa, la compraventa con el pacto de retroventa y el de préstamo.

16.1. Con el contrato de compraventa

Muchos confunden al contrato de reporte con el de compraventa con pacto de retroventa; sin embargo, podemos señalar que esta es una compraventa sometida a condición resolutoria⁸⁶, mientras que aquélla consta de dos ventas distintas y separadas, una posterior a la otra, consentidas simultáneamente⁸⁷.

16.2. Con el contrato de compraventa con pacto de retroventa⁸⁸

⁸⁵ Informe Bursátil Mensual, Ob. cit., pp. 4 y 5.

⁸⁶ Podemos añadir que en la compraventa con pacto de retroventa el derecho de retroventa es una facultad del vendedor, quien además debe recibir la misma cosa vendida.

⁸⁷ Podemos señalar que en el reporte la reventa se impone al comprador por un vínculo obligatorio recayendo el contrato no sobre los mismos bienes sino sobre otros, pero de la misma especie y cantidad que los bienes previamente vendidos

⁸⁸ SAMUEL RUIZ. *El reporto* (en línea), Lima El Prisma (acceso el 17 de octubre de 2009). URL disponible en: <http://www.elprisma.com/apuntes/derecho/reporto/default6.asp>

No son pocos los autores que piensan que el reporto no puede compararse con la venta con pacto de retroventa o "rescate" como se conoce entre los italianos. Y en verdad que tienen mucha razón, pues no obstante que entre ellos hay cierta semejanza, en el fondo son grandes sus diferencias. PLANIOL define la retroventa como el contrato por el cual el vendedor se reserva el derecho de recobrar la cosa restituyendo al comprador el precio y los gastos en un plazo convenido. Según el mismo autor, este contrato tiene su origen en el Derecho romano, y se practicaba con ayuda del pactum de retro y endeudo utilizado antes de la organización de los regímenes hipotecarios por personas que necesitaban dinero, dando lugar frecuentemente a ocultar préstamos usurarios. En efecto, por retroventa debe entenderse la segunda venta en sentido inverso de la misma cosa, hecha por el comprador al vendedor.

Desde el punto de vista jurídico, son grandes las diferencias que existen entre la retroventa y el reporto, siendo sustanciales las siguientes: a) En la retroventa es facultad del vendedor exclusivamente la resolución del contrato; es un derecho potestativo que se le concede y que tiene como consecuencia limitar la propiedad del adquirente. En cambio, en el reporto, la facultad para rescindirlo o exigir su cumplimiento corresponde a las dos partes en el contrato y en la misma medida. Las partes en el reporto pueden abstenerse de ejercitar sus derechos en beneficio o perjuicio propio. La finalidad principal que persiguen las partes en este contrato es asegurar el reingreso a su patrimonio de las prestaciones que entregaron. b) En materia de retroventa sólo son objeto los inmuebles (aun cuando se considere que no existe imposibilidad para que lo sean las cosas muebles). En cambio, en el reporto son objeto del mismo los títulos de crédito considerados como cosas fungibles. c) El plazo para hacer uso de la retroventa en el Código italiano de 1884 era de cinco años, siendo dicho término improrrogable; en el reporto, el plazo máximo para ejecutarlo. En su segunda fase es de 45 días, y son prorrogables. Desde el punto de vista jurídico, basta señalar las anteriores diferencias para establecer la distinción que existe entre estos dos contratos, aun cuando hay otras de menos importancia⁸⁹.

Desde el punto de vista de las finalidades que persiguen las partes, igualmente hay diferencias sustanciales, pues por lo general en la retroventa el motivo determinante es la conservación de la cosa vendida, por causas de afecto, o porque teniendo como origen un préstamo usurario, la pérdida sufrida por el vendedor sería muy grande si no tuviera posibilidad de recuperar la cosa vendida; en cambio, en el reporto existe no sólo la finalidad de las partes de recuperar sus respectivas prestaciones: dinero y títulos de crédito, sino que se persiguen otras finalidades distintas; por ejemplo, la especulación, el interés de dominar en una asamblea de accionistas o dar cumplimiento a algún compromiso por venta de títulos, etc.

16.3. Con relación al contrato de préstamo

En relación al contrato de préstamo, algunos autores sostienen que el reporte es un préstamo simple, a veces con interés y a veces con prenda.

⁸⁹ Ibid.

El reporte no es un préstamo simple por cuanto éste no puede convenirse sin fijar el término de la restitución de la cosa prestada, en cambio en el reporte la fijación del vencimiento es indispensable para la esencia del contrato⁹⁰. Por último, el reporte es siempre un contrato aleatorio, mientras que el ingrediente de alea no se encuentra en el préstamo.

El reporte no es un mutuo con interés, pues por este contrato la medida del interés esta determinada por las partes⁹¹ o por la ley⁹²; en el reporte, en cambio, el beneficio global que se puede derivar de él está determinado para una parte por las cotizaciones de la bolsa. En el mutuo, en cambio, la medida del interés convencional o legal, una vez determinada, es siempre constante e invariable; en el reporte el beneficio completo puede variar sustancialmente, según que la cotización de los títulos valores dados y recibidos experimenten un aumento o disminución de su valor de cotización.

Tampoco puede afirmarse que el pase sea un mutuo con prenda. Basta observar que en el contrato de mutuo con prenda, la cosa dada en prenda al acreedor para garantía de su crédito queda todavía en propiedad del deudor y, por consiguiente, se deteriora y perece a su cargo, mientras que por el contrario, en el reporte la propiedad de los títulos se transfiere al pasador, el cual adquiere su libre disponibilidad, obligándose solamente por medio de la reventa a restituirlos de la misma especie y cantidad al vencimiento convenido.

De las posiciones expuestas, señala SERRA PUENTE-ARNAO, se demuestra lo complejo de la operación de reporte desde un punto de vista jurídico. Para el jurista mencionado lo que debe definir la naturaleza jurídica de esta operación es la causa o el acto jurídico que da fundamento a la posición jurídica que asumen los intervinientes en la operación de reporte y cómo se relacionan estas causas⁹³. Así, la nota distintiva básica del reporte es la celebración de dos contratos de compraventa con vencimientos diferentes en la concertación de la operación. Sin embargo, la sola existencia de estos dos contratos no explica con suficiencia la naturaleza jurídica de la operación. Por ello, concluye SERRA PUENTE-ARNAO que la celebración de los contratos es interdependiente, por lo cual no puede darse un contrato sin el otro. Además, estas notas deben completarse con las siguientes: a) el intercambio entre las partes en sus posiciones. y b) la identidad del bien⁹⁴.

17. LEGISLACIÓN EXTRANJERA

Los artículos 1548 y ss. del Código Civil italiano señalan que el reporte es “el contrato por el cual el reportado transfiere en propiedad al reportador títulos de crédito de una determinada especie, por un determinado precio, y el reportador asume la obligación de transferir al reportado, al vencimiento del término establecido la propiedad de otros tantos títulos de la

⁹⁰ Si el reporte, por vía excepcional, puede efectuarse comprándole al contado a una persona y vendiéndole a término a otra persona, es obvio que en tal caso esta operación nada tiene de común con el préstamo.

⁹¹ Interés convencional.

⁹² Interés legal.

⁹³ SERRA PUENTE-ARNAO, Gerardo, Ob. cit., p. 454

⁹⁴ *Ibíd.*, p. 455.

misma especie, contra el reembolso del precio, que puede ser aumentado o disminuido en la medida convenida”.

Para la legislación boliviana, el reporte es el contrato mediante el cual se transfiere la propiedad de valores, bajo el compromiso irrevocable y recíproco de las partes, de recomprar y revender dichos valores u otros de la misma especie, en un plazo y precio convenido. Para que los agentes de bolsa puedan efectuar el contrato de reporto deben ceñirse a lo establecido en la circular de la Comisión Nacional de Valores vigente a la fecha y signada con el n.º CNV-I-077/95⁹⁵.

La legislación venezolana contempla las operaciones de reporto, en virtud de las cuales “El reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito o valores, y se obliga a transferir al reportado en un plazo convenido, la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, contra reembolso del precio pagado, más un premio”⁹⁶.

En Nicaragua el reporto es un contrato por el cual el reportado traspasa en propiedad, al reportador, títulos valores de una especie dada por un determinado precio, y el reportador asume la obligación de traspasar al reportado, al vencimiento del plazo establecido, la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, contra reembolso del precio, quedando el reportado obligado a reembolsar el precio, que puede ser aumentado o disminuido en la medida convenida⁹⁷.

En la legislación mexicana el reporte es la operación en virtud de la cual el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra el reembolso del mismo precio, más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario. Por títulos de la misma especie se entenderá aquellos que tengan igual “clave de emisión”⁹⁸.

⁹⁵ FERNANDO RODRÍGUEZ. *Legislación Bancaria Latinoamericana - Bolivia* (en línea), Bogota, Federación Latinoamericana de Bancos (acceso el 12 de octubre de 2009). URL disponible en: http://www.felaban.com/legislacion_bancaria/LEGISLACION%20BANCARIA%20LATINOAMERICANA/BOLIVIA/ESQUEMA.pdf p. 20

⁹⁶ Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

⁹⁷ Ley 587.

⁹⁸ Art. 259 Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

CONCLUSIONES

El reporto es una operación de corto plazo que contiene dos momentos: el primero, consistente en la adquisición, a título de propiedad, que hace una persona de ciertos valores, incluidos sus derechos accesorios, por un plazo determinado, y el segundo, tras el vencimiento del plazo señalado, el inversionista se obliga a vender títulos de la misma especie, cantidad y emisor a la contraparte, por un precio generalmente superior al negociado en el primer momento.

El reporto tiene naturaleza jurídica propia y no debe buscarse adecuarlo a otra figura jurídica, con lo cual debemos señalar explícitamente que el contrato de reporte es un contrato autónomo y de corto plazo, esto es, menor a un año.

El reporto permite agilizar el crédito debido a que a través de él se puede obtener financiamiento y esto reduce ostensiblemente los costos de transacción amén de que, por ejemplo, los bienes que son objeto del reporte son generalmente títulos que se negocian en las bolsas de valores, y la persona que contrata mantiene su capacidad de endeudamiento bancario intacta.

Por su parte, la persona que recibe los títulos minimiza, en parte, el riesgo por la operación, dado que si la otra parte incumple su obligación aquél puede enajenar los títulos recobrando así su liquidez patrimonial.

El reporte no sólo es útil a la empresa privada sino también puede permitir al Estado obtener liquidez para solventar el endeudamiento interno o externo.

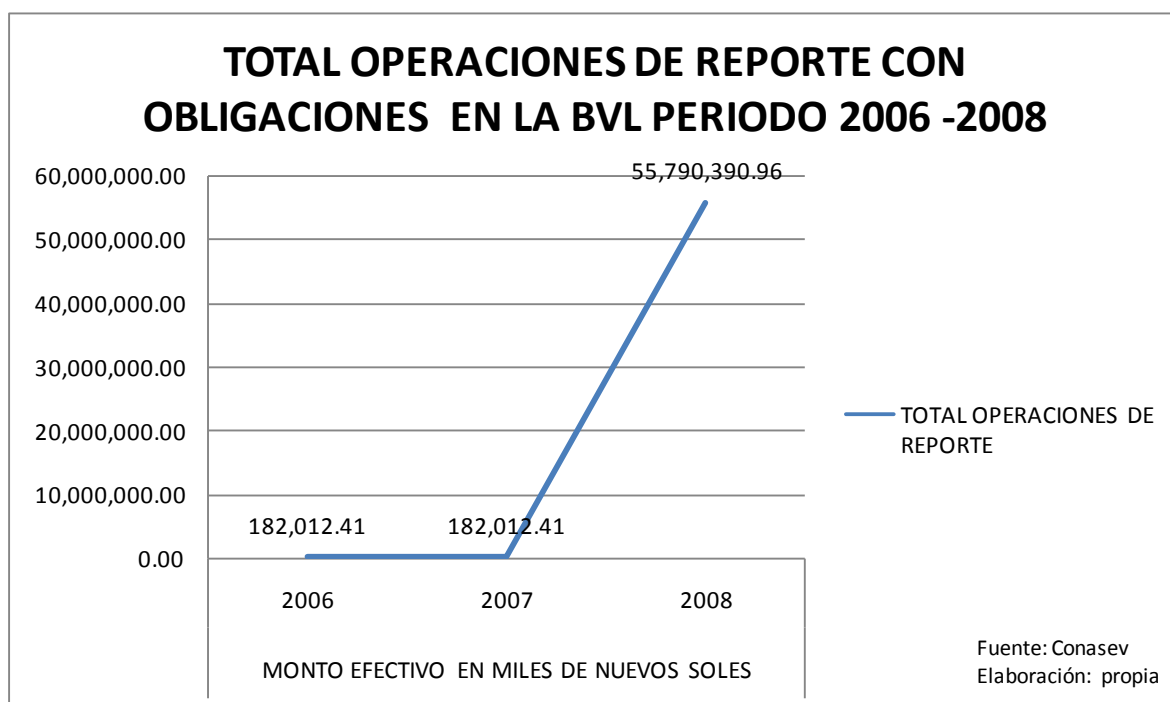
En Perú el contrato de reporte ha sufrido un incremento considerable; solo apreciemos la información contenida en los cuadros anexos de donde podemos colegir que goza de gran aceptación entre los inversores, ya sea como herramienta para la obtención de liquidez u operación para obtener una renta o utilidad.

Finalmente, el problema de los derechos accesorios podría superarse a través de ciertos acuerdos entre el reportante y el reportado; de tratarse de acciones, se sugiere que se pacte un acuerdo que en doctrina se denomina parasocietario o parasocial o seguir con la tendencia de fijar un margen de garantía en caso de incumplimiento.

ANEXOS
Cuadro 1



Cuadro 2



Cuadro 3



Cuadro 4



BIBLIOGRAFÍA

BOLLINI, CARLOS y GOFFAN, MARIO. *Operaciones Bursátiles y extrabursátiles*, Buenos Aires, Abeledo-Perrot, 1995.

BOLSA DE VALORES DE LIMA. 2009. URL disponible en: <http://www.bvl.com.pe>

BUSTOS, EDUARDO. *Contratos Financieros* (diapositiva en línea) (acceso el 8 de octubre de 2009). URL disponible en:

http://www.angelfire.com/ak6/derecho_computacion/contratos_financieros_4.pdf

CAMPOS, FLORES y CHÉVEZ VILLALTA. *El contrato de reporto en el mercado de valores de Nicaragua*, Universidad Centroamericana, 2007. URL disponible en:

<http://165.98.12.18:5050/dspace/bitstream/123456789/2350/1/UCANI2368.pdf>

COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES (CONASEV), 2010, URL disponible en: <http://www.conasev.gob.pe>

CONTRATO DE REPORTO. Ecuador, *Revista Judicial*. URL disponible en:

http://www.derechoecuador.com/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&id=2509

ESCOBAR, FREDDY. *Reflexiones en torno al contrato de reporte*, Lima, Perú, Ius et Veritas, año XIII, n.º 26.

GONZÁLEZ, ROBERTO. "El reporto bursátil en la legislación nacional", *Revista Jurídica On Line*; 2007. URL disponible en:

http://www.revistajuridicaonline.com/index.php?option=com_content&task=view&id=146&Itemid=54

GRAY, SIMON. *Reporto de Títulos gubernamentales*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos 2003. URL disponible en:

http://www.bankofengland.co.uk/education/ccbs/handbooks/pdf/ccbshb16_es.pdf

INFORME BURSÁTIL MENSUAL, Instituto de Mercado de Capitales; 2004. URL disponible en: http://servicios.salvador.edu.ar/noticias/uds-pren/04_40_IMC_Publicacion.pdf

MENDOZA, ALFONSO. *Condiciones para el desarrollo del mercado de reporto y préstamo de valores*. BID; 2007. URL disponible en:

<http://www.iadb.org/lacdebtgroup/docs/ReportoyPrestamo-FinalVersion-rev024.pdf>

MENDOZA, ALFONSO. *Condiciones para el desarrollo del mercado de reporto y préstamo de valores*. BID; 2007 URL disponible en:

<http://www.iadb.org/lacdebtgroup/docs/ReportoyPrestamo-FinalVersion-rev024.pdf>

MESSINEO, FANCESCO. *Operaciones de Bolsa y de Banca*, Barcelona, Bosch,1957.

RODRÍGUEZ, JAVIER. *Contratos e Instrumentos Bancarios*, Lima, Editorial Rodhas, 2002. URL disponible en: www.rodriquezvelarde.com.pe/pdf/libro3_parte1_cap13.pdf

RODRÍGUEZ, FERNANDO. *Legislación Bancaria Latinoamericana - Bolivia*, Bogota, Federación Latinoamericana de Bancos; URL disponible en: http://www.felaban.com/legislacion_bancaria/LEGISLACION%20BANCARIA%20LATINOAMERICANA/BOLIVIA/ESQUEMA.pdf

RODRÍGUEZ, SERGIO. *Contratos bancarios*, Legis Editores, 1.^a reimp., 2003, Colombia.

RUIZ, SAMUEL. *El reporto*, Lima, El Prisma; URL disponible en:

<http://www.elprisma.com/apuntes/derecho/reporto/default3.asp>

SERRA PUENTE-ARNAO, GERARDO. *Las instituciones del mercado de valores*, Lima, Editorial Cuzco, 2002.

SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS, 2010, URL disponible en:

<http://www.sbs.gob.pe>

TOLA, JOSÉ. *El mercado de valores y la bolsa en el Perú*, Lima, Mass Comunicación SRL, 1994.

VILLACORTA, ARMANDO. *Productos y servicios financieros - operaciones bancarias*, Lima, Perú, Editorial Instituto de Investigación El Pacífico, 2006.

VILLEGAS, CARLOS. *CONTRATOS MERCANTILES Y BANCARIOS, EL AUTOR*, t. II, Buenos Aires, Argentina, 2005.

VILLEGAS, CARLOS. *Operaciones Bancarias*, Argentina, Rubinzal, Culzoni Editores, t. II, 1996.