
LOS BONOS (IMPAGOS) EMITIDOS POR EL ESTADO PERUANO

Daniel Echaiz Moreno¹

RESUMEN

Considerando el debate de los Bonos expedidos por el Estado Peruano durante la época de la Reforma Agraria (Bonos de Reconstrucción y Bonos de Desarrollo), el autor desarrolla el tema sobre los bonos soberanos que permanecen impagos, analizando su regulación aplicable actual, su posibilidad o no de prescripción, así como el criterio de valorización a utilizarse para el cobro de los mismos.

ABSTRACT

Considering the discussion of the Bonds issued by the Peruvian government during the time of Agrarian Reform (Reconstruction and Development Bonds), the author examines the sovereign bonds that remain unpaid, analyzing current applicable regulations, the likelihood of enforcing the statute of limitations, and the valuation criterion to be used to pay them back.

PALABRAS CLAVES

Bonos, Bonos soberanos, Bonos públicos, Valores mobiliarios, Bonos de Reconstrucción, Bonos de Desarrollo.

KEYWORDS

Bonds, Sovereign Bonds, Government Bonds, Securities, Bonds for Reconstruction, Development Bonds.

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años, ha cobrado notoriedad, una vez más, el debate sobre el pago de los Bonos de la Reforma Agraria², los cuales forman parte de un entramado mayor, que son los bonos soberanos (es decir, obligaciones emitidas por el Estado) que permanecen impagos. En esta ocasión, nos pronuncia-

remos sobre dos de dichos bonos soberanos: por un lado, los Bonos de Reconstrucción y, por otro, los Bonos de Desarrollo. Analizaremos su situación actual, así como el método aplicable para la actualización del valor de dichos bonos.

El presente Informe Jurídico toma en consideración diversas normas del sistema jurídi-

co peruano, tales como las siguientes: Constitución Política del Perú (de 1993), Código Civil (aprobado mediante Decreto Legislativo N° 295, publicado en el Diario Oficial “El Peruano”, el 25 de julio de 1984), Ley de Prescripción de Créditos contra el Estado (aprobada mediante Ley N° 8599, publicada en el Diario Oficial “El Peruano”, el 23 de diciembre

¹ Socio fundador de Echaiz Abogados y Presidente de la Comisión Consultiva de Derecho Financiero y Bancario del Ilustre Colegio de Abogados de Lima. Web: www.echaiz.com

² A modo de ejemplo, cfr. “Tribunal Constitucional planea ordenar al Gobierno pagar Bonos de la Reforma Agraria”. En: Portal de RPP Noticias. Lima, 5 de noviembre del 2012, http://www.rpp.com.pe/2012-11-05-tc-planea-ordenar-al-gobierno-pagar-bonos-de-reforma-agraria-noticia_537283.html.

de 1937), Ley para contribuir a la atención, rehabilitación y reconstrucción de las zonas afectadas en el territorio nacional (aprobada mediante Ley N° 23592, publicada en el Diario Oficial “El Peruano”, el 21 de abril de 1983), Normas relativas al financiamiento del Sector Público (aprobadas mediante Ley N° 24030, publicada en el Diario Oficial “El Peruano”, el 14 de diciembre de 1984), anterior Ley de Títulos Valores (aprobada mediante Ley N° 16587, publicada en el Diario Oficial “El Peruano”, el 22 de junio de 1967), Ley de Títulos Valores (aprobada mediante Ley N° 27287, publicada en el Diario Oficial “El Peruano”, el 19 de junio del 2000), Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento (aprobada mediante Ley N° 28563, publicada en el Diario Oficial “El Peruano”, el 1 de julio del 2005), Reglamento de la Ley N° 23592 (aprobado mediante Decreto Supremo N° 178-83-EFC, publicado en el Diario Oficial “El Peruano”, el 25 de mayo de 1983), Norma que autoriza la emisión de los Bonos de Desarrollo (aprobada mediante Decreto Supremo N° 035-85-EF, publicado en el Diario Oficial “El Peruano”, el 5 de febrero de 1985) y Norma que autoriza redimir los Bonos de Reconstrucción y Desarrollo (aprobada mediante Decreto Supremo N° 094-91-EF, publicado en el Diario Oficial “El Peruano”, el 2 de junio de 1991).

También se consideran otras fuentes relevantes para este Informe Jurídico, tales como las siguientes: Comunicado N° 013-2010-EF/75.01 (emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas con fecha 6 de sep-

tiembre del 2010), Expediente N° 1928-94-Lima, Sentencia del Tribunal Constitucional de fecha 28 de noviembre del 2005 (recaída en el Expediente N° 9035-2005-PA/TC) y Sentencia del Trigésimo Noveno Juzgado Civil de Lima de fecha 27 de enero del 2009 (recaída en el Expediente N° 10409-2007).

2. ANTECEDENTES

Mediante la Ley N° 23592 se dictaron medidas a fin de apoyar a la rehabilitación y la reconstrucción de las zonas afectadas por los fenómenos naturales en el territorio nacional, disponiéndose la financiación de los gastos, con el fin de obtener créditos externos e internos. En ese sentido, el artículo 5 de la referida Ley autorizó a la Dirección General del Tesoro Público la emisión de valores en moneda nacional que obtendrían el esfuerzo ahorrativo nacional consistente en la adquisición de “Bonos de Reconstrucción”, hasta por el monto de doscientos mil millones de soles de oro de aquella época.

Atendiendo a la norma anteriormente mencionada, se emitirían dos series, siendo que los bonos de la serie A serían al portador y, los de la serie B, nominativos. Redituarían un interés del 56% anual, capitalizable trimestralmente y pagadero a la fecha de redención. El plazo de vigencia sería de dos años y comenzaría a regir a partir de la fecha de la respectiva colocación. Los intereses que generarían los bonos serían considerados como renta inafecta en materia del Impuesto a la Renta y no se considerarían en la base

para el cálculo del Impuesto Mínimo.

Por su parte, mediante la Ley N° 24030, reglamentada por el Decreto Supremo N° 035-85-EF, se autorizó al Poder Ejecutivo a emitir durante 1985 los “Bonos de Desarrollo”, con el propósito de financiar las mejoras económicas de las zonas afectadas por los desastres naturales, declaradas en emergencia. En ese orden de ideas, el artículo 10 de la referida Ley y el artículo 5 de su Reglamento establecieron que los Bonos de Desarrollo reeditarían un interés del 66% anual, capitalizable trimestralmente y pagadero en la fecha de su redención, la que se otorgaría en un plazo de dos años.

El Estado no cumplió con el pago ni de los Bonos de Reconstrucción ni de los Bonos de Desarrollo, por lo que algunos bonistas iniciaron acciones legales a efectos de conseguir el pago de su acreencia. Es así que, el Ministerio de Economía y Finanzas emite el Comunicado N° 013-2010-EF/75.01 según el cual, no admite ninguna gestión de requerimiento de pago de bonos emitidos por la República del Perú que, a su criterio, han prescrito, incluyendo una larga lista, entre los cuales aparecen los Bonos de Reconstrucción y los Bonos de Desarrollo.

3. LOS BONOS

Los bonos son definidos como títulos representativos de deuda. Genera para el prestatario la obligación de pagar al inversor los intereses que se generen en un periodo determinado o al vencimiento del mismo. Al existir una tasa

determinada al momento de la emisión, se afirma que los bonos son instrumentos de renta fija, a diferencia de las acciones que son instrumentos de renta variable. En palabras de Oswaldo Hundskopf Exebio: "... un bono viene a ser un valor mobiliario de renta fija que representa una acreencia contra la empresa emisora. De tal forma, la persona que adquiere el bono percibe pagos periódicos de intereses y cobra el valor nominal de éste dentro de las condiciones pactadas en el contrato de emisión, en principio, en la fecha de su vencimiento, distinto es el caso de la empresa emisora, la que, de inmediato, adquiere liquidez al momento de la colocación"³.

Para la Ley de Títulos Valores, los bonos son parte del universo de las obligaciones, representan deuda para el emisor (prestatario) y crédito para el tenedor (inversor), califican como títulos valores y, por lo mismo, gozan del principio de vocación circulatoria. Al respecto, hemos explicado en otro lugar y momento lo siguiente: "Las obligaciones son títulos representativos de un empréstito colectivo. Es parte alícuota de un crédito contra la entidad emisora y valor mobiliario representativo de parte del crédito. Estos derechos de participación en un crédito son emitidos masivamente como consecuencia de un contrato de emisión que les da origen, representados por títulos o anotaciones en cuenta, que otorgan a su titular un

status especial de obligacionista, además del derecho al reembolso del principal y de los intereses, primas y reajustes que correspondan según el contrato de emisión. Son valores de renta fija, cuya rentabilidad no está vinculada al resultado que pueda obtener el emisor en su gestión empresarial ya que implica el pago de un interés y son amortizables"⁴.

Las obligaciones admiten diversas clasificaciones, dependiendo del enfoque. Así, tenemos los bonos (cuando su plazo de emisión es mayor a un año), los papeles comerciales o instrumentos de corto plazo (cuando su plazo de emisión es de un año o menos), los bonos convertibles (que son aquellos que, al momento de su vencimiento, podrán convertirse en acciones), los bonos corporativos (emitidos por sociedades para reestructurar sus pasivos, adquirir activos fijos o financiar sus proyectos u operaciones), los bonos de titulización (cuando están respaldados, por ejemplo, por futuros flujos de caja vinculados a cuentas por cobrar), los bonos hipotecarios (donde la garantía son préstamos hipotecarios concedidos por los clientes de las entidades financieras que los emiten), los bonos estructurados (que se encuentran asociados a la evolución de un activo subyacente) y los bonos soberanos (emitidos por el Estado, como mecanismo de financiamiento de actividades públicas), entre otros.

4. LOS BONOS SOBERANOS

Históricamente, los bonos soberanos (también conocidos como bonos públicos y, en Estados Unidos, como bonos del Tesoro) han sido utilizados (en países latinoamericanos como Perú) para que el Estado supere las vicisitudes económicas a través del financiamiento de inversores, los que en ocasiones -y yendo contra la teoría- no siempre actúan voluntariamente sino en cumplimiento de una norma legal imperativa. Estos son los casos, por ejemplo, de los Bonos de Reconstrucción y los Bonos de Desarrollo, valores mobiliarios representativos de deuda, cuya emisión realizó el Estado con el objeto de conseguir los recursos económicos necesarios que le permitieran financiar las necesidades que la población afrontaba en ese entonces.

El bono es un instrumento fiduciario, es decir, se basa en la confianza del inversor en el emisor, existiendo entre ambos una relación de crédito (*credere* significa creer), de manera tal que aquél invierte en los instrumentos que emite este último bajo la creencia que dicho emisor cumplirá con honrar su deuda; caso contrario, no invertiría. El criterio antedicho no es ajeno a los bonos soberanos, los cuales serán atractivos en la medida que el Estado cumpla con el pago de los mismos en los plazos y las condiciones pactadas (en el contrato de emisión) o, en el peor de los casos, esta-

³ Hundskopf Exebio, Oswaldo (2010) Valores mobiliarios. En: *Ley de Títulos Valores*. Lima: Ministerio de Justicia, diciembre, p. 451.

⁴ Echaiz Moreno, Daniel (2011) *El ABC del Derecho Empresarial*. Lima: Editorial San Marcos, p. 205.

blecidas (en la norma legal de su creación).

Para ilustrar el importante rol que cumple el Estado en el mercado de bonos soberanos citamos este clásico texto:

“En el verano de 1971, Lockheed Corporation tenía problemas. Estaba casi sin dinero después de la absorción de fuertes costes derivados de contratos militares y de comprometer al mismo tiempo más de 800 millones de dólares en el desarrollo del avión L1011 TriStar. La introducción del TriStar se había retrasado por problemas imprevistos en el motor Rolls Royce y tendrían que pasar muchos años hasta que la empresa recuperara su inversión en el avión. Lockheed estaba al borde de la quiebra (Rolls Royce también lo estaba debido a los costes derivados de solucionar los problemas del motor. Ésta había sido nacionalizada por el gobierno británico).

Tras meses de suspenso y controversia, el gobierno de los Estados Unidos salvó a la Lockheed garantizándole 250 millones de dólares en nuevos préstamos bancarios. Si Lockheed no pagaba estos préstamos, los bancos se hubiesen resarcido directamente del gobierno.

Desde el punto de vista de los bancos, estos préstamos eran tan seguros como las emisiones del Tesoro. Por ello, Lockheed se aseguraba la capacidad de endeudarse por 250 millones de dólares a un tipo favorable. Este seguro, a su vez,

daba confianza a los bancos de Lockheed para adelantarle el resto del dinero que la empresa necesitaba.”⁵ (El resaltado es nuestro)

En consecuencia, la confianza generada por el bono soberano reposa en que el emisor es el Estado, lo que reduce ostensiblemente el riesgo puesto que, se supone, el Estado actúa seriamente (una empresa emisora podría actuar con mala fe), tiene vocación de permanencia en el tiempo (una empresa emisora podría liquidarse en el futuro inmediato), es geográficamente ubicable (una empresa emisora podría cambiar de domicilio) y cuenta con el respaldo de su patrimonio que, a través de los tributos, se enriquece permanentemente en virtud del mandato legal (una empresa emisora se enriquecerá en la medida que actúe en el mercado).

5. LA PRESCRIPCIÓN DE LOS BONOS SOBERANOS

No todos los Bonos de Reconstrucción y los Bonos de Desarrollo fueron pagados; muy por el contrario, muchos de ellos quedaron sin pagarse, afectando a sus legítimos tenedores. Mientras tanto, dichos bonos soberanos circularon en el mercado puesto que, como títulos valores, gozan del principio de vocación circulatoria que les permite ser transferidos de tenedor en tenedor. Ante tal situación, causó desconcierto el Comunicado N° 013-2010-EF/75.01, emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas, según el cual “se hace de conocimiento de las

instituciones públicas y de las personas naturales y jurídicas, en general, que el Ministerio de Economía y Finanzas no admite ninguna gestión de requerimiento de pago de bonos emitidos por la República del Perú, respecto a los cuales se ha producido la caducidad o prescripción para su cobro”, citando, entre otros, a los Bonos de Reconstrucción y a los Bonos de Desarrollo.

Para referirse a los institutos civiles de la prescripción y la caducidad hay que acudir a la norma matriz que establece su fuente, es decir, el Código Civil que en su artículo 2000 establece: “Sólo la ley puede fijar los plazos de prescripción”, mientras que en su artículo 2004 estipula: “Los plazos de caducidad los fija la ley, sin admitir pacto en contrario”. Siendo ello así, para alegar una supuesta prescripción o caducidad tendría que existir, en uno u otro caso, la correspondiente norma legal.

Un punto de partida es la anterior Ley de Títulos Valores, aprobada mediante Ley N° 16587, vigente durante la época en que se emitieron los Bonos de Reconstrucción y los Bonos de Desarrollo. Esta norma legal ciertamente se refiere al tema cuando en la Sección Sexta “Disposiciones finales” subsume el Título I “De la caducidad y la prescripción”, lo que va del artículo 196 al 207. Sin embargo, más adelante, el artículo 210 prescribe: “Los billetes que emite el Banco Central de Reserva del Perú, así como los títulos de la deuda pública, quedan su-

⁵ Brealey, Richard y Myers, Stewart (1998) *Principios de Finanzas Corporativas*. Madrid: McGraw Hill / Interamericana de España, quinta edición, p. 483.

jetos a su legislación especial” (el subrayado es nuestro). Por consiguiente, no resulta aplicable dicha Ley de Títulos Valores sino la legislación que específicamente regula a los Bonos de Reconstrucción y a los Bonos de Desarrollo.

Por su parte, la vigente Ley de Títulos Valores, aprobada mediante Ley N° 27287, se pronuncia sobre el tema analizado en su Sección Octava “De la prescripción y caducidad de las acciones derivadas de los títulos valores”, que comprende desde el artículo 95 hasta el artículo 100. No obstante, en su artículo 275 estipula: “Las emisiones, contenido, negociación y demás disposiciones aplicables a los valores mobiliarios emitidos por el Gobierno Central, Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales u organismos públicos facultados para ello, se regirán por las disposiciones que sirvan de sustento legal a dichas emisiones y, en forma supletoria, por la presente Ley” (el subrayado es nuestro). Y en su artículo 277.2 agrega: “Los títulos valores cuya emisión esté autorizada por leyes especiales, igualmente se regirán por la presente Ley, en todo aquello que no resulte incompatible con ellas” (el resaltado es nuestro). La conclusión es pues la misma que en el caso anterior: no resulta aplicable dicha Ley de Títulos Valores sino la legislación que específicamente regula a los Bonos de Reconstrucción y a los Bonos de Desarrollo.

Como ya hemos afirmado, los Bonos de Reconstrucción fueron regulados en la Ley N° 23592, mientras que los Bonos de Desarrollo lo fueron en la

Ley N° 24030. Pues ninguna de dichas normas se refiere a la prescripción y/o la caducidad de los mencionados bonos soberanos. En época más reciente (2005) se dicta la Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento, aprobada mediante Ley N° 28563, en cuyo artículo 15.1 se establece: “Las obligaciones contraídas por el Gobierno Nacional, los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales a partir de la fecha de vigencia de la presente Ley, en virtud a ella y las Leyes de Endeudamiento del Sector Público que se aprueban anualmente y que se regulen por la ley peruana, tienen un plazo de caducidad de 10 años contado desde que la obligación es exigible...”. Siendo que, a la luz del artículo 109 de la Constitución Política del Perú, “la ley es obligatoria desde el día siguiente de su publicación en el Diario Oficial”, proscribiéndose de este modo la retroactividad, ese plazo de caducidad vencería en el 2015.

Especial comentario merece la Ley N° 8599 que habría regulado la prescripción de créditos contra el Estado. Dicha norma se dictó en 1937 cuando regía la Constitución Política del Perú de 1933 y el Código Civil de 1936, de ahí que confunde la prescripción y la caducidad, dándoles el tratamiento de conceptos semejantes. Cuando se dictó la nueva Constitución Política del Perú, en 1979, y el nuevo Código Civil, en 1984, aquella Ley N° 8599 fue abrogada porque la ley no ampara el abuso del derecho que supone que el Estado fije la prescripción de sus deudas, en perjuicio de los inversores que confiaron en dicho Esta-

do. En todo caso, la referida Ley N° 8599 debió adecuarse al nuevo marco normativo, pero no lo hizo, de modo que es cuestionable su vigencia. Por lo demás, en esa norma se estipula, en su primer considerando, “que es necesario dictar normas legales referentes a la extinción de reclamaciones de créditos contra el Estado, y pago de capitales e intereses de la Deuda Interna Consolidada”. Esto significa que, en 1937, se consolidaba la deuda estatal existente hasta entonces y, a partir de ahí, se establece el plazo de caducidad de 15 años; resulta entonces inaplicable al caso examinado porque los Bonos de Reconstrucción y los Bonos de Desarrollo son emitidos casi cinco décadas después.

Por lo demás, téngase en consideración que el Estado no puede desconocer los títulos valores que el propio Estado emitió, en ejercicio de su *ius imperium*, de ahí que no se trata de títulos libremente adquiridos sino compulsivamente adquiridos por mandato legal y en aras de satisfacer los requerimientos estatales de la época. Los bonos soberanos no son confundibles con cualquier otra clase de bonos porque éstos provienen de emisores privados, más aquellos provienen del Estado.

Respecto al valor de los Bonos de Reconstrucción y los Bonos de Desarrollo es menester atender a que existen dos criterios: por un lado, el criterio nominalista, recogido en el artículo 1234 del Código Civil, en el cual la unidad monetaria será la misma nominalmente, sin considerar las circunstancias externas que

afectasen el valor de la moneda en sí misma; y, por otro, el criterio valorista, consagrado en el artículo 1235 del Código Civil, en el cual se procura que la unidad monetaria mantenga su valor constante, considerando las circunstancias externas que afectasen el valor de la moneda en sí misma. Si bien es cierto que la normatividad civil toma como primera referencia el criterio nominalista, también lo es que dicho criterio es aplicable en circunstancias normales, lo cual resulta a todas luces ajeno cuando el país llega a superar 2,500% de hiperinflación como sucedió en la década del 80 del siglo pasado en que se emitieron los Bonos de Reconstrucción y los Bonos de Desarrollo. Resulta pues aplicable el criterio valorista, en donde los peritos deberán establecer su valor en la etapa de ejecución de la sentencia.

6. CONCLUSIONES

Por un lado, los Bonos de Reconstrucción y los Bonos de Desarrollo se encuentran vigentes y, por consiguiente, se ha demostrado que no han caducado ni prescrito. Por otro, el método de valorización tanto de los Bonos de Reconstrucción como de los Bonos de Desarrollo se regirá por el criterio valorista.

REFERENCIAS

- Brealey, Richard y Myers, Stewart (1998) Principios de Finanzas Corporativas. Madrid: McGraw Hill / Interamericana de España, quinta edición.
- Echaiz Moreno, Daniel (2011) *El ABC del Derecho Empresarial*. Lima: Editorial San Marcos.
- Hundskopf Exebio, Oswaldo (2010) Valores mobiliarios. En: *Ley de Títulos Valores*. Lima: Ministerio de Justicia; diciembre.
- Constitución Política del Perú (1993)
- Código Civil peruano (1984)
- Decreto Legislativo 295, publicado en el Diario Oficial "El Peruano", el 25 de julio de 1984.
- Ley N° 8599 - *Ley de Prescripción de Créditos contra el Estado*, publicada en el Diario Oficial "El Peruano", el 23 de diciembre de 1937.
- Ley N° 23592 - *Ley para contribuir a la atención, rehabilitación y reconstrucción de las zonas afectadas en el territorio nacional*, publicada en el Diario Oficial "El Peruano" el 21 de abril de 1983.
- Ley N° 24030, publicada en el Diario Oficial "El Peruano", el 14 de diciembre de 1984.
- Ley 28563 - *Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento*, publicada en el Diario Oficial "El Peruano", el 1 de julio de 2005.
- Ley N° 16587 - *Ley de Títulos Valores*, publicada en el Diario Oficial "El Peruano", el 22 de junio de 1967.
- Ley N° 27287 - *Ley de Títulos Valores*, publicada en el Diario Oficial "El Peruano" el 19 de junio de 2000.
- Decreto Supremo N° 035-85-EF, *Norma que autoriza la emisión de los Bonos de Desarrollo*, publicado en el Diario Oficial "El Peruano", el 5 de febrero de 1985.
- Decreto Supremo N° 094 - 91 - EF, *Bonos de Reconstrucción y Desarrollo*, publicado en el Diario Oficial "El Peruano", el 2 de junio de 1991.
- Tribunal Constitucional (2005) Expediente N° 9035-2005-PA/TC; Lima Sentencia de fecha 28 de noviembre.
- Trigésimo Noveno Juzgado Civil de Lima (2009) Expediente N° 10409-2007; sentencia de fecha 27 de enero.