



**UNIVERSIDAD HISPANOAMERICANA**

**FACULTAD DE DERECHO TESIS PARA OPTAR POR EL GRADO  
DE LICENCIATURA EN DERECHO**

**IMPORTANCIA DEL ESTUDIO DE LOS TÍTULOS VALORES EN EL**

**DERECHO**

**BURSÁTIL PARA INCENTIVAR LA ECONOMÍA EN LA NUEVA ERA DIGITAL**

Estudiante: Bach. Michelle Ellis Quirós

Tutor: MSc. Juan Carlos Sánchez

Lector: Lic. Eduardo Pérez Blanco

Director de Carrera: Lic. Piero Viegnoli

Agosto, 2024

## Declaración jurada

Yo MICHELLE ELLIS QUIROS, mayor de edad, portador de la cédula de identidad número 304520937 egresado de la carrera de DERECHO de la Universidad Hispanoamericana, hago constar por medio de éste acto y debidamente apercibido y entendido de las penas y consecuencias con las que se castiga en el Código Penal el delito de perjurio, ante quienes se constituyen en el Tribunal Examinador de mi trabajo de tesis para optar por el título de LICENCIADA EN DERECHO, juro solemnemente que mi trabajo de investigación titulado:

"IMPORTANCIA DEL ESTUDIO DE LOS TÍTULOS VALORES EN EL DERECHO BURSÁTIL PARA INCENTIVAR LA ECONOMÍA EN LA NUEVA ERA DIGITAL" es una obra original

que ha respetado todo lo preceptuado por las Leyes Penales, así como la Ley de Derecho de Autor y Derecho Conexos número 6683 del 14 de octubre de 1982 y sus reformas, publicada en la Gaceta número 226 del 25 de noviembre de 1982; incluyendo el numeral 70 de dicha ley que advierte; artículo 70. Es permitido citar a un autor, transcribiendo los pasajes pertinentes siempre que éstos no sean tantos y seguidos, que puedan considerarse como una producción simulada y sustancial, que redunde en perjuicio del autor de la obra original. Asimismo, quedo advertido que la Universidad se reserva el derecho de protocolizar este documento ante Notario Público.

En fe de lo anterior, firmo en la ciudad de San José, a los CUATRO días del mes de JULIO del año dos mil VEINTICUADRO.



Firma del estudiante

Cédula: 3-452-937

## Carta del Tutor

Lunes 1 de Julio del 2024

San José, Costa Rica

Lic. Piero Viegnoli

Universidad Hispanoamericana

Carta de Visto Bueno

*Estimado Director de Carrera:*

Por este medio le saludo, en calidad de tutor del proyecto de graduación de tesis para obstar por el Grado de Licenciatura en la Carrera de Derecho. Dando fe que la estudiante Michelle Francini Ellis Quirós con cédula 3-452-937, me ha presentado en tiempo y forma para efectos de revisión y aprobación su trabajo de investigación. La investigación titulada “*IMPORTANCIA DEL ESTUDIO DE LOS TÍTULOS VALORES EN EL DERECHO BURSÁTIL PARA INCENTIVAR LA ECONOMÍA EN LA NUEVA ERA DIGITAL*” confirmo que he verificado que se han realizado las correcciones indicadas en el proceso de tutorías.

De igual manera se han evaluado los aspectos correspondientes a los objetivos, justificación del problema, marco metodológico, tablas y figuras, citas y fuentes bibliográficas, así mismo como las conclusiones y recomendaciones. Como calificación para la postulante se ha obtenido el siguiente rubro:

A) Originalidad del Tema	10%	10%
B) Cumplimiento de Entrega de Avances	20%	20%
C) Coherencia entre Los Objetivos y Marco Metodológico	30%	30%
D) Relevancia de las Conclusiones	20%	20%
E) Calidad de la Investigación	20%	20%
Total	100%	100%

De acuerdo con las revisiones por este medio doy el visto bueno de aprobación y se avala el traslado al Lector para que se proceda con la lectura.

Atentamente,

JUAN CARLOS SANCHEZ GARCIA



## Carta del Lector

San José, 30 de julio de 2024

Universidad Hispanoamericana  
Sede Llorente  
Carrera de Derecho.

Estimados señores:

El suscrito, Lic. Eduardo Pérez Blanco, en mi condición de LECTOR del trabajo final de la estudiante de Derecho **MICHELLE ELLIS QUIRÓS**, para optar por el grado de LICENCIADA EN DERECHO, denominado **“IMPORTANCIA DEL ESTUDIO DE LOS TÍTULOS VALORES EN EL DERECHO BURSÁTIL PARA INCENTIVAR LA ECONOMIA EN LA NUEVA ERA DIGITAL”**.

Debo indicar que he revisado y analizado los contenidos de dicha tesis, particularmente lo relativo a la coherencia entre el marco teórico y análisis de datos, la consistencia de los datos recopilados y la coherencia entre estos y las conclusiones. Asimismo, la aplicabilidad y originalidad de las recomendaciones, en términos de aporte de la investigación.

Por consiguiente, considero que el trabajo realizado cuenta con el cumplimiento de los reglamentos establecidos para estos efectos, por parte de la Universidad y por tal razón doy mi aval para ser presentado en la defensa pública.

Atte,  (FIRMA)

Digitally signed by  
EDUARDO PEREZ  
BLANCO (FIRMA)  
Date: 2024.07.30  
19:44:44 -06'00'

Lic. Eduardo Pérez Blanco.

Cédula 1- 0516 – 0569

c.c. 6008

## Carta del Filólogo

San Ramón, 16 de julio 2024

Señores

Universidad Hispanoamericana

Estimados señores:

La suscrita Yeimy María Rodríguez Alvarado, mayor, con cédula de identidad número 503910565, filóloga e inscrita en la Asociación de Filólogos Costarricenses con el Carné Acfil n.º 389, y vecina del Cantón de San Ramón de Alajuela, en calidad de filóloga, revisé y corregí el trabajo final que lleva por título: "Importancia del Estudio de los Títulos Valores en el Derecho Bursátil para Incentivar la Economía en la Nueva Era Digital", la cual fue sustentada por la estudiante: Michelle Ellis Quirós.

Hago constar que se corrigieron aspectos de redacción, estilo y otros vicios del lenguaje que se pudieron trasladar al texto. La originalidad y la validez del contenido son responsabilidad exclusiva de los autores y de sus asesores. En espera de que mi participación satisfaga los requerimientos de la Universidad Hispanoamericana, contribuyendo al éxito de este trabajo.

YEIMY MARIA  
RODRIGUEZ  
ALVARADO (FIRMA)

Firmado digitalmente por  
YEIMY MARIA RODRIGUEZ  
ALVARADO (FIRMA)  
Fecha: 2024.07.16 18:40:22  
-06'00'

---

Yeimy María Rodríguez Alvarado  
Filóloga - Carné Acfil n.º 389  
8518 0617  
[yeimyrodriguez5@gmail.com](mailto:yeimyrodriguez5@gmail.com)

## **Agradecimientos**

Agradecimiento especial para San Miguel Arcángel, Santa Ana, Santa Marta y a todos los santos, así como a la Santísima Virgen María que bajo su guía amparo y protección, intercediendo por mí ante Dios Todopoderoso y Nuestro Señor Jesucristo, todas mis metas se han podido cumplir.

**Michelle F. Ellis Quirós**

## **Dedicatoria**

Dedicatoria para mi ángel guardia, quien me ha guiado en este proceso; mi esposo, quien ha sacrificado tiempo y comprendido mis ausencias y largas noches en vela; mi familia quienes me han apoyado inmensamente.

Gracias, gracias, gracias, porque mientras más aprendo, más comprendo que tengo mucho más por aprender.

**Michelle Ellis Quirós**

## **Epígrafe**

Si quieres aprender, enseña. Cicerón (106 AC-43 AC)  
*Escritor, orador y político romano.*

Aprender sin reflexionar es malgastar la energía.

Confucio (551 AC-478 AC)  
*Filósofo chino.*



## Tabla de contenido

Declaración jurada .....	III
Carta del Tutor .....	IV
Carta del Lector .....	V
Carta del Filólogo .....	VI
Agradecimientos .....	VII
Dedicatoria .....	VIII
Epígrafe .....	IX
Tabla de Contenido .....	X
Índice de Tablas .....	XIV
Índice de Figuras .....	XV
Abreviaturas .....	XVI
Introducción .....	XX
Capítulo I: Metodología de la investigación .....	
Objetivos .....	
Objetivo general .....	2
Objetivos específicos .....	2
Planteamiento del problema .....	4

	X
Justificación del problema .....	4
Alcance de la investigación y limitaciones .....	5
El alcance .....	5
Limitaciones .....	6
Antecedentes .....	6
Capítulo II: marco metodológico .....	12
Enfoque .....	13
Sujetos de investigación y fuentes .....	14
Dimensión temporal y espacial .....	14
Capítulo III: marco teórico .....	16
Sección I: los títulos valores .....	17
Aspectos introductorios .....	17
Antecedentes históricos .....	18
Sección II: teoría general de los títulos valores .....	22
Características de los títulos valores .....	25
Principios de los títulos valores .....	30
Sección III: los títulos valores en las distintas ramas del derecho .....	40
Los títulos valores en las distintas ramas del derecho .....	40
Los títulos valores en el derecho bursátil .....	53
Clasificación de los títulos valores .....	54

De acuerdo con la forma de circulación .....	55
Las acciones como título valor .....	59
Los títulos de tradición o representativos de mercancías .....	84
Sección IV: la nueva era digital .....	92
La nueva era digital .....	92
Compromisos de la nueva era digital .....	96
Compromiso con la seguridad: ciberseguridad .....	97
Compromiso de una regulación eficiente y actualizada en la nueva era digital .....	99
Los títulos valores en la nueva era digital .....	114
Los títulos valores en la nueva era digital .....	115
Principios de los títulos valores digitales .....	121
Principio de neutralidad tecnológica .....	122
Principio de equivalencia funcional .....	122
Principio de inalteración del derecho preexistente .....	123
Principio de equivalencia de valor de la firma .....	123
Títulos valores desmaterializados en Costa Rica: análisis a la normativa .....	124
Derecho comparado: títulos valores desmaterializados en Estados Unidos: análisis a la normativa .....	127
Jurisprudencia .....	136

Capítulo IV: análisis e interpretación de los resultados .....	142
Análisis e interpretación de los resultados .....	142
Capítulo V: conclusiones y recomendaciones .....	145
Conclusiones: .....	146
Recomendaciones .....	148
Capítulo VI: referencias bibliográficas .....	150
Referencias bibliográficas .....	151

## Índice de Tablas

Tabla 1 Distribución de capítulos de la tesis .....	3
Tabla 2 Resumen de antecedentes .....	10
Tabla 3 Clasificación de los títulos valores .....	52
Tabla 4 Acciones en empresas internacionales .....	60
Tabla 5 Clasificación de las acciones preferentes .....	65
Tabla 6 Roles en una letra de cambio .....	71
Tabla 7 Títulos valores de acuerdo con su contenido .....	82
Tabla 8 Declaración conjunta sobre el fortalecimiento de la economía digital entre los Estados Unidos de América y Costa Rica .....	93
Tabla 9 Plataformas digitales para la educación .....	98
Tabla 10 Financiamiento y gobernanza de los sistemas educativos .....	101
Tabla 11 Aula financiera digital .....	103
Tabla 12 Principios de los documentos electrónicos transmisibles .....	117
Tabla 13 UETA ACT 1999 .....	125
Tabla 14 Resumen de la jurisprudencia .....	128

## Índice de Figuras

Figura 1 Planteamiento del problema .....	4
Figura 2 Fase de investigación .....	5
Figura 3 Título de valor .....	24

Figura 4 Esquema de características de los títulos valores por su función .....	27
Figura 5 Características de los títulos valores .....	29
Figura 6 Principio de legitimación .....	36
Figura 7 Sociedad anónima .....	57
Figura 8 Convocatoria para votar en decisiones a portadores de acciones en empresa internacional .....	61
Figura 9 Letra de cambio anverso y reverso .....	73
Figura 10 Letra de cambio al reverso .....	73
Figura 11 Conocimiento compartido para un futuro sostenible .....	100
Figura 12 Compromiso del derecho bursátil en la era digital .....	105
Figura 13 Valores en bolsa de cotización de empresas tecnológicas .....	107
Figura 14 Triada para comprender el título valor digital.....	109
Figura 15 Diagrama de resumen de la desmaterialización de títulos valores.....	112

### Abreviaturas

AC	Alternating Current (Corriente Alterna)
AEB	Asociación Española de Banca
AGB	Association of Governmental Bodies
AGEF	Asociación de Gestión Financiera
AI	Artificial Intelligence (Inteligencia Artificial)
ARTI	Artículo
CAFI	Comité de Administración Financiera Internacional
CC	Código de Comercio
CECA	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CEO	Chief Executive Officer (director ejecutivo)

CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CEPALSTAT	Base de Datos Estadísticos de la CEPAL
	Comisión de Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional
CNUDMI	
CONASSIF	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
CONAVA	Conferencia Nacional de Valoración
COVID	Coronavirus Disease (Enfermedad por Coronavirus)
CR	Costa Rica
DJEP	Diccionario Jurídico del Español Panhispanico
DLC	Downloadable Content (Contenido Descargable)
EB	Electron Beam (Haz de Electrones)
	Environmental, Social, and Governance (Medioambiental, Social y Gobernanza)
ESG	
	Financial Stability Oversight Council (Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera)
FSOC	
GPS	Global Positioning System (Sistema de Posicionamiento Global)
INA	Instituto Nacional de Aprendizaje

INVERSIONES	Inversiones (abreviatura contextual)
ISSN	International Standard Serial Number (Número Internacional Normalizado de Publicaciones Seriadas)
IUS	Derecho (latín)
LC	Limited Company (Compañía Limitada)
LEGAL	Legal (abreviatura contextual)
	Laboratorio Latinoamericano de Evaluación de la Calidad de la Educación
LLECE	
LRMV	Ley Reguladora del Mercado de Valores
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
ONU	Organización de las Naciones Unidas
PIB	Producto Interno Bruto
PWC	PricewaterhouseCoopers (Consultoría y Auditoría)
RENTA	Renta (abreviatura contextual)
SBD	Sistema Bancario de Desarrollo
SES	Sociedad Española de Sociología
SUGEF	Superintendencia General de Entidades Financieras
SUGESE	Superintendencia General de Seguros
SUGEVAL	Superintendencia General de Valores
SUPEN	Superintendencia de Pensiones
TI	Tecnología de la Información
TSE	Tribunal Supremo de Elecciones
UASB	Universidad Andina Simón Bolívar
UN	Naciones Unidas (abreviatura contextual)



UNESCO	United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization (Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura)
UPTC	Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia
USA	United States of America (Estados Unidos de América)
WEF	World Economic Forum (Foro Económico Mundial)
WIPO	World Intellectual Property Organization (Organización Mundial de la Propiedad Intelectual)



## **Introducción**

La presente investigación surge a partir de una investigación previa realizada para optar por el título de Bachiller en Derecho en Costa Rica, titulada "La Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica en el Derecho Bursátil y su Compromiso con el Desarrollo Sostenible". En esta investigación, el interés y la pasión tanto por el derecho bursátil como por el mercado de valores se fortaleció, floreciendo en un interés en el derecho económico.

Consciente de la importancia de la educación financiera y bursátil desde la perspectiva jurídica y reconociendo el contexto moderno en el que se desarrolla la investigación, se ha decidido dedicar este trabajo de tesis para optar por el grado de Licenciada en Derecho a un estudio integral de los títulos valores en esta era digital.

El papel fundamental de los títulos valores en la economía de los mercados financieros y bursátiles, así como también su estudio y comprensión, son esenciales para fomentar el desarrollo económico, especialmente en esta nueva era digital. Esta tesis se enfoca en analizar la evolución y adaptación de los títulos valores, desde sus formas tradicionales hasta su desmaterialización y digitalización, y examinar cómo estos cambios han impactado el derecho bursátil y la economía global.

En la presente tesis, se examinan los títulos valores desde un análisis teórico, proporcionando una base sólida para entender la naturaleza jurídica y funcional de estos instrumentos financieros, así como su relevancia tanto en el derecho mercantil como en las distintas ramas del derecho.

La investigación pretende emplear un lenguaje claro y sencillo para analizar la temática desde la academia de derecho y desde otras perspectivas, abiertas al conocimiento tanto jurídico como académico. Se parte del hecho de que, en algún momento de la vida, todos se verán en la necesidad de utilizar un título valor, ya sea como forma de crédito o como medio de pago.

Por ello, en la investigación se exploran los diferentes tipos de títulos valores, así como su regulación en la nueva era digital, siendo este el tema central en el que se incorpora el uso de estos instrumentos negociables. Se enfatizan los beneficios y desafíos que la transformación digital y su aplicación implican, con el objetivo de cumplir con los parámetros digitales actuales y futuros.

La investigación enfatiza la importancia de los compromisos que la nueva era digital representa para la economía y el mercado de valores. Como una mejor gobernanza puede extraer mayores beneficios de esta era, especialmente en términos de protección jurídica de la innovación digital. Además, se subraya la relevancia de la educación financiera y digital para lograr una economía resiliente.

La tesis concluye con recomendaciones para mejorar la regulación y el uso de los títulos valores en la era digital, destacando la necesidad de políticas que fomenten la innovación y protejan a los inversores. En resumen, esta investigación ofrece una visión integral de los títulos valores, su evolución e impacto en la economía global, proporcionando una base para futuras investigaciones y desarrollo en este campo, con la esperanza de incentivar el estudio como una herramienta clave para promover la economía.







# CAPÍTULO I: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

## 1.1 OBJETIVOS

### 1.1.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar el marco teórico de los títulos valores en el derecho para comprender su impacto en la economía nacional, internacional y digital. Esto con el propósito de interpretar y estudiar las estrategias de conocimiento de estos para su uso correcto.

### 1.1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a) Analizar los títulos valores, sus beneficios, así como su historia y evolución.
- b) Estudiar la estructura del sistema bursátil, sus antecedentes y su función impulsadora de la economía nacional y global.
- c) Interpretar la importancia del uso de títulos valores para la economía, desde la perspectiva jurídica.
- d) Identificar la evolución de los títulos valores en la nueva era digital, su marco legal, así como los desafíos y riesgos que estas innovaciones puedan presentar.
- e) Evaluar la demanda que la nueva era digital representa en títulos valores, para entender cómo se han adaptado ante dichos avances tecnológicos.



La siguiente investigación está dedicada a cinco capítulos divididos de la siguiente manera:

**Tabla 1** *Distribución de capítulos de la tesis*

<b>Capítulos</b>	<b>Descripción</b>
<b>Capítulo I</b> los Aspectos introductorios a objetivos de investigación. la investigación	Se explica la justificación, el planteamiento del problema, así como los Aspectos introductorios a objetivos de investigación.
<b>Capítulo II</b> Capítulo metodológico	Se introduce en el enfoque de la investigación y su alcance.
<b>Capítulo III</b> Capítulo teórico	Se estudian los elementos de los títulos valores, su relevancia en el derecho y los principios que los rigen. La nueva era digital se analiza en derecho comparado con la regulación estadounidense.
<b>Capítulo IV</b> Capítulo análisis e interpretación de los resultados	Se examinan los resultados mediante la interpretación del análisis de la investigación.
<b>Capítulo V</b> Conclusiones y recomendaciones	Finalmente, se presentan las conclusiones obtenidas en la investigación, así como recomendaciones de acuerdo con lo analizado.
<b>Capítulo VI</b> Referencias bibliográficas	Se provee de una lista detallada de fuentes y sitios web que fueron utilizados en esta investigación.

## **1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

Uno de los puntos clave para el desarrollo del planteamiento del problema es identificar y discutir los aspectos fundamentales.

El avance tecnológico en la nueva era digital obliga a integrar la tecnología en la vida cotidiana, mientras que la economía actual enfrenta significativas desigualdades visiblemente marcadas, esto representa la urgencia de comprender el derecho financiero para promover un avance tanto tecnológico como económico en ruta a esta nueva era digital. La pregunta que se pretende responder es: ¿Cómo en esta era digital, la economía y la regulación de los títulos valores como instrumentos financieros en el derecho bursátil pueden promover el crecimiento económico? Esta cuestión será abordada mediante un análisis integral de cada elemento individualmente.

## **1.3 JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA**

La urgencia de comprender el derecho bursátil para promover un avance económico en esta nueva era digital es crucial. En un país como Costa Rica, donde el 24 % de la población vive en condiciones de vulnerabilidad extrema, lo que representa una de cada cuatro personas (Mora Vargas, 2023), mientras la brecha entre la clase media y alta se amplían cada vez más, por lo que la necesidad de promover la economía a través de la educación bursátil y el conocimiento de títulos valores busca resolver problemáticas sociales. Esto se ve reflejado en iniciativas globales donde los proyectos sostenibles son financiados mediante emisiones temáticas (Ellis, 2023).

Por lo tanto, el estudio del marco legal, la normativa y la perspectiva jurídica del derecho es crucial para avanzar con éxito hacia el futuro. Esto permitirá incentivar una economía segura y mejores condiciones de vida para todos a través de la educación en áreas bursátil, jurídica y financiera.

**Figura 1** *Fase de investigación*



## **1.4 ALCANCE DE LA INVESTIGACIÓN Y LIMITACIONES**

### **1.4.1: ALCANCE**

El alcance en la presente investigación es correlacional, enfocado en el estudio de la relación existente entre dos o más conceptos (Hernández Sampieri, 2014). En este caso, se estudiará la correlación entre el estudio de los títulos valores, el derecho bursátil y su importancia para la economía en la nueva era digital. El abordaje será integral, entrelazando cada variable con un enfoque jurídico en el ámbito del derecho económico.

### **1.4.2: LIMITACIONES**

La estructura de investigación se ha limitado con el propósito de hacerla más precisa, con un objetivo claro y un enfoque puntual en el tema central. Dado que la amplitud de los títulos valores es vasta, al limitar su estudio en los principales títulos valores, habrían obviado otros que, aunque su uso ha mermado, siguen siendo relevantes.

El tiempo ha sido una limitante significativa, lo que ha requerido modificar y extender las fechas de entrega de este para garantizar una mejor calidad del trabajo, ya que el tema merece un estudio profundo. Aunque el tiempo fue la mayor limitación, esto no afectó la calidad, pero sí se reconoce que queda aún mucho por investigar en esta temática.

Estas limitaciones crean oportunidades para otros estudiantes que deseen continuar investigaciones sobre esta línea, ya que se ha demostrado que es un tema muy enriquecido en doctrina. Por lo tanto, las limitaciones se consideran positivas, ya que el interés por el estudio en materia ha aumentado considerablemente a medida que avanzó la investigación.

### **1.5 ANTECEDENTES**

A continuación se presenta una lista de investigaciones que han abordado la temática en estudio. Estas investigaciones han sido pilares fundamentales, ya que sus aportes han enriquecido los puntos de vista y ampliado las perspectivas.

Asimismo, se destacan ciertas limitaciones y diferencias entre estos trabajos y la presente investigación, lo que le agrega valor a esta tesis al diferenciarse en sus parámetros, compartir puntos de vista o argumentar en contra. Se enumeran las investigaciones universitarias en modalidad de tesis alineadas con la presente investigación:

**1. Piedad Camargo Meléndez y Jorge Veles Vargas (2002). Titulado “El título valor electrónico, instrumento negociable de la nueva era”. Tesis para optar al título de abogados. Dirigido por Pablo José Quintero Delgado, abogado especialista en derecho comercial con maestría en derecho internacional de negocios, *American University*. Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas, República de Colombia, Bogotá.**

Esta investigación abarcó un análisis sobre la implementación de los títulos valores electrónicos. Fue escrita en Bogotá, Colombia, y examina aspectos legales y técnicos, incluyendo la firma electrónica, la equivalencia legal entre documentos electrónicos y escritos y el rol de las entidades de certificación. El valor investigativo que aportó al análisis de datos para esta tesis es invaluable.

**2. Juan Carlos Botero (2010) publicó un trabajo titulado “Admisibilidad del título valor electrónico en la legislación colombiana” en la Universidad Pontificia Bolivariana, Escuela de Derecho y Ciencias Políticas, Especialización en Derecho Comercial, Medellín. Trabajo de grado para optar por el título de especialista en derecho comercial.**

Esta investigación, mediante un análisis de los títulos valores electrónicos y su importancia en la economía, profundiza en el marco legal nacional e internacional, incluyendo las leyes modelo de la CNUDMI. Se destacan los principios rectores como la incorporación,

literalidad, legitimación y autonomía. Comparte las visiones con las que se analizan los títulos valores en esta era digital, sirviendo de apoyo teórico y doctrinal.

**3. Martha Lucía López Rodríguez (2023), elaboró un trabajo bajo el título “Títulos valores desmaterializados en el derecho colombiano: virtudes y vicisitudes”. Trabajo de grado presentado como requisito para optar al título de especialista en Derecho Comercial, Universidad Libre de Colombia, seccional Bogotá, Facultad de Derecho, Bogotá.**

La investigación sobre el alcance y las limitaciones de los títulos valores electrónicos en el contexto colombiano, presentada por Martha Lucía López Rodríguez, permite visualizar la línea de investigación planteada desde el derecho comercial de este país, confirmando la relevancia de la investigación al compartir inquietudes con otros estudios. Esto demuestra que el interés por esta temática es general y abre un camino internacional para abordarla.

**4. Cindy Vanessa Bolaños Lemus (2016) publicó un trabajo titulado “Desmaterialización de los títulos valores y su incorporación a un medio electrónico” en la Universidad de San Carlos de Guatemala, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Escuela de Estudios de Postgrado, Maestría en Derecho Mercantil.**

Esta investigación formula cómo la desmaterialización de estos instrumentos financieros puede integrarse en el sistema jurídico. El estudio destaca los beneficios de los títulos valores electrónicos en términos de rapidez, seguridad y eficiencia en las transacciones. En esta línea, la investigación comparte muchas perspectivas con otros estudios, significando una gran palanca e inspiración en la presente investigación.

**5. Valeria Martínez Molano (2020) publicó bajo el título “Los títulos valores electrónicos: una realidad tan palpable como inquietante en el ordenamiento jurídico colombiano” en la Universidad del Rosario, Facultad de Jurisprudencia, Bogotá, Colombia.**

Esta investigación se basa en analizar la evolución de los títulos valores electrónicos en el contexto jurídico colombiano, con el propósito de determinar su admisibilidad y funcionalidad. El alcance de la investigación incluye un amplio análisis de los instrumentos financieros. Al estar enfocada en el ordenamiento colombiano, presenta algunas similitudes con el ordenamiento jurídico costarricense.

**6. Álvaro Hernández Aguilar (2001) publicó el trabajo “Títulos valores y anotaciones en cuenta.” Tesis para optar por el grado de Doctor en Derecho.**

En el prólogo de esta valiosa obra, el Dr. Gastón Certad (2015) citando al juez Aguilar (2002) explica el funcionamiento de los títulos de valor, a nivel internacional y nacional, partiendo de un análisis de la teoría general de los títulos valores y del sistema de anotaciones en cuenta o registro electrónico de valores. Lamentablemente, no se tuvo acceso directo a esta investigación, pero se considera prudente mencionarla como un trabajo de investigación previo en línea con la presente tesis.

**7. Catalina González Salas (2011) publicó un trabajo titulado “Cambio de títulos valores físicos para el pago de la deuda política a macrotítulos desmaterializados (estandarizados) del gobierno de Costa Rica” como proyecto de graduación para optar por el grado de Bachiller en Administración de Empresas.**

Desde la óptica de las ciencias económicas y empresariales, la investigación aborda el estudio de los títulos desmaterializados en el ámbito del gobierno de Costa Rica. González (2011) aporta un enfoque teórico sobre la demanda de los títulos valores desmaterializados,

específicamente en el contexto del pago de la deuda pública y su importancia para la política del país.

Un análisis exhaustivo de los antecedentes de este tema de investigación revela la existencia de numerosos estudios previos sobre la temática. Este amplio corpus de conocimiento académico pone de manifiesto la importancia del tema y enriquece doctrinalmente las investigaciones sobre títulos valores. En este sentido, la presente investigación, al contribuir a la obtención del grado de Licenciatura en Derecho, se adhiere a los estándares académicos más exigentes y, de hecho, posiciona a la vanguardia el estudio tanto de los títulos valores como de los documentos electrónicos transmisibles en la actual era digital. En la siguiente tabla se resume la información relevante sobre los antecedentes del tema.

**Tabla 2** *Resumen de antecedentes*

<b>Autor</b>	<b>Año</b>	<b>Aporte</b>	<b>Limitaciones</b>
Piedad Camargo Meléndez	2002	<i>Teórico</i>	Normativa colombiana
Jorge Veles Vargas			
Juan Carlos Botero	2010	<i>Teórico</i>	Normativa colombiana
Martha Lucia López Rodríguez	2023	<i>Teórico</i>	Normativa colombiana
Cindy Vanessa Bolaños Lemus	2016	<i>Investigativo</i>	Normativa Guatemala
Valeria Martínez Molano	2010	<i>Investigativo</i>	Normativa colombiana
Hernández Aguilar, Álvaro	2001	<i>Teórico</i>	No se tuvo acceso
Catalina González Salas	2011	<i>Teórico</i>	énfasis empresarial



En el marco de los antecedentes de la presente tesis, es preciso reconocer y agradecer el valioso aporte de la jurista MSc. Anayansi Rojas (2018). Su experiencia y especialidad en el ámbito bursátil han brindado un soporte teórico e investigativo fundamental para el desarrollo de esta tesis.

Destacando su artículo "Estudio sobre el régimen jurídico del valor anotado en cuenta, título valor electrónico e inversiones desmaterializadas", publicado en la Revista Judicial, Costa

Rica, N° 103, marzo 2012. Además, se ha encontrado gran enriquecimiento en otros artículos, publicaciones, videos y entrevistas de la jurista Rojas, los cuales fueron enriquecedores en la Ítaca de esta tesis por el grado de licenciatura.

## **CAPÍTULO II: MARCO METODOLÓGICO**

## 2.1 ENFOQUE

La presente tesis, adopta un enfoque metodológico cualitativo, lo que implica una investigación descriptiva. De acuerdo con Hernández Sampieri (2014), este tipo de enfoque suele ser útil para identificar las preguntas de investigación más significativas para posteriormente reafirmarlas y responderlas (Hernández Sampieri, 2014).

La investigación cualitativa se caracteriza por una profunda inmersión en el tema de estudio, con el objetivo de comprenderlo a cabalidad. No persigue la generalización de los hallazgos ni el establecimiento de leyes universales, sino que busca obtener un conocimiento profundo y detallado de un objeto de estudio. En este caso, la investigación se centra en un análisis exhaustivo del derecho económico, con especial énfasis en los títulos valores y su papel en el fomento de la economía nacional en la era digital.

Así como la comprensión de lo que esta nueva era digital, la cual, si bien inició hace varias décadas, es ahora más que nunca que está en su auge, resulta imparables, al punto que las actualizaciones normativas y jurídicas que acarrea son de interés global.

Adicionalmente, la investigación se fundamenta en el paradigma interpretativo, el cual se alinea con las características del estudio cualitativo. Este paradigma se enfoca en la comprensión e interpretación de las variables de estudio, tales como el derecho bursátil, los títulos valores, la economía, la nueva era digital, el derecho financiero y el derecho económico. Esta comprensión profunda es fundamental para el logro de los objetivos planteados en la investigación.

## **2.2. SUJETOS DE INVESTIGACIÓN Y FUENTES**

La presente investigación se llevó a cabo mediante la técnica de análisis documental, utilizando diversas fuentes primarias y secundarias:

- Artículos indexados en revista.
- Noticias y documentos sobre el derecho bursátil.
- Sitios web de organizaciones, profesionales y entidades jurídicas, académicas y gubernamentales.
- Tesis y trabajos de investigación.
- Doctrina
- Jurisprudencia.

## **2.3. DIMENSIÓN TEMPORAL Y ESPACIAL**

La dimensión temporal en la cual se desarrolla la presente tesis corresponde al periodo 2023-2024; por ende, se desarrolla en el contexto de la denominada "la nueva era digital" (Salazar, 2024). Se proyecta que para el año 2028 habrá más de 8.000 millones de conexiones tecnológicas en América. De acuerdo con la Organización de las Naciones Unidas Mujeres, "la innovación tecnológica tiene el potencial de rectificar la asimetría en la información actualmente experimentada, brindando acceso a información técnica fundamental, mientras que las tecnologías móviles pueden conectar a las personas" (ONU, 2022).

Bajo esta misma línea, Sima Bahous, directora de ONU Mujeres, expresó que: "La digitalización está transformando rápidamente nuestras sociedades" (ONU, 2022), y es precisamente en este contexto temporal digital en el que se centra y desarrolla esta

investigación. Esta transformación impacta no solamente a la sociedad, sino también a la economía, a los títulos valores que son el eje de estudio y, por ende, al marco jurídico que debe adaptarse al contexto actual.

Por su parte, Gómez & Granados, L. P. (2013), afirman que:

La era digital requiere aprendizajes de orden superior que ayuden a vivir en la incertidumbre y la complejidad y además requiere desarrollar hábitos intelectuales que preparen para un futuro en el cual casi todo es más accesible, complejo, global, flexible y cambiante (p.68).

Por lo anterior, se puede afirmar que la investigación desde la perspectiva jurídica y el alcance de esta digitalización se considera prudente e importante para la comunidad académica.

## **CAPÍTULO III: MARCO TEÓRICO**

### **3.1 SECCION I: LOS TÍTULOS VALORES**

#### **3.1. ASPECTOS INTRODUCTORIOS**

Los títulos valores constituyen instrumentos financieros transmisibles que desempeñan un papel fundamental en el mundo de las finanzas, ya sea como forma de pago, inversión o préstamo. Estos documentos representan un derecho, el cual puede ser crediticio, representativo, corporativo o de participación, otorgando a su titular la facultad de exigir su cumplimiento. Si bien la descripción ofrece una visión general, sencilla y comprensible, la realidad es que estos instrumentos encierran una complejidad que va más allá de esta definición básica.

La importancia y complejidad de estos instrumentos financieros radica en su amplia aplicabilidad, pues pueden ser utilizados en una gran variedad de transacciones. En el ámbito del estudio jurídico de esta tesis, cabe destacar que estos instrumentos son utilizados tanto en el derecho bancario, como en el derecho financiero, bursátil y mercantil. De hecho, el derecho económico está fuertemente conformado por el uso de los títulos valores, los cuales se engloban dentro del derecho cambiario.

Un análisis profundo de estos instrumentos, incluyendo sus antecedentes históricos, sus características y principios, serán abordados en el siguiente capítulo. La comprensión detallada de estos elementos, “desmenuzándolos” por así decirlo, permitirá un uso más beneficioso, una mejor representación y, en última instancia, se espera promover la economía.

### 3.2. ANTECEDENTES HISTÓRICOS

Los antecedentes históricos de los títulos valores se remontan a la Edad Media, con el surgimiento del derecho mercantil, la economía monetarista y las ferias de comerciantes. En este contexto, la necesidad de trasladar el dinero de un lugar a otro, lo cual era peligroso, impulsó la figura de los cambistas. Estos individuos recibían cantidades de dinero a cambio de entregar un documento denominado "título valor" al acreedor. Este documento permitía al acreedor presentarlo en otro lugar para que el mandatario, socio o corresponsal del cambista devolviera el dinero entregado.

El documento incluía dos cláusulas: una de valor, que indicaba el recibo del dinero, y otra a "*distancia loci*" o cambio trayectivo, que era la promesa de devolver el dinero en un lugar diferente al que se había recibido. Por lo tanto, se necesitaban dos documentos: el que se entregaba al acreedor y una carta dirigida por el cambista a su socio, mandatario o corresponsal de valor.

En la *Revista de Facultad de Derecho y Ciencias Políticas*, el jurista Henry Rodríguez Moreno, en su trabajo de investigación "Apuntes básicos en materia de títulos valores" (2006), realiza una recapitulación histórica de los títulos valores que indica:

- En el siglo XIII, el pagaré cambiario se transforma en una letra de cambio sin desaparecer por completo, ya que la promesa de pago del cambista en la cláusula de cambio trayectivo se transforma en un mandato de pago. El librado no solo tenía el papel de socio, mandatario o corresponsal del cambista, sino que también podía ser su deudor y requería la aprobación previa del librado.



- Durante el siglo XVII, se realizan cambios como la eliminación de la cláusula "A la orden" en la letra de cambio, convirtiéndola en un título al portador. El endoso, que inicialmente se utilizaba en fórmulas notariales, se convierte en la letra de cambio a través de la invención del endoso en blanco.
- A mediados del siglo XVIII, aunque su origen se remonta al siglo XII, los reyes ingleses emitieron órdenes de pago contra la tesorería real, conocidas como "*ExChequer Bill*". Sin embargo, los venecianos emitían los conocidos "*Contadi di Banco*", y en el siglo XVI se emitieron las "*Cedule di Cartulario*", órdenes de pago por las que el Banco de San Ambrosio permitía el retiro de dineros depositados o dados en custodia. Los depositantes ingleses usaban órdenes de pago contra los bancos para cargar dinero en su cuenta porque los banqueros no podían entregar efectivamente dinero. Por lo tanto, el cheque se originó como una letra de cambio girada contra un banco y pagadera a la vista, que permitía, mediante compensación de créditos, abonar en cuenta del beneficiario la suma girada contra el banco cuando éste era depositante del banco.
- En 1673 se llevó a cabo la Conferencia de Bremen.
- En 1807, se promulgó el Código de Napoleón.
- En 1882 surgió el Bill of Exchange en Inglaterra, que indica en el artículo 3:
  - Bill of exchange defined. A bill of exchange is an unconditional order in writing, addressed by one person to another, signed by the person giving it, requiring the person to whom it is addressed to pay on demand or at a fixed or determinable future time a sum certain in money to or to the order of a specified person, or to bearer. (Britannica, 2024, s.p) Este artículo nos

describe las características esenciales de las letras de cambio, que son ser un documento escrito, firmado por la persona que entrega solicitando que la persona indicada pague la suma determinada en el tiempo indicado (Traducción propia de la autora).

- También en 1882 nace la Ley de Instrumentos Negociables de Nueva York
  - (*Negotiable Instruments Law*), la cual en 1902 fue adoptada por 20 estados y el Distrito de Columbia, donde los abogados, banqueros y comerciantes ingleses unieron su criterio en acuerdo para adoptar esta ley que ya había sido aprobada previamente en Gran Bretaña.
- La Conferencia de La Haya de 1910 presenta un proyecto de unificación de reglas en materia de letra de cambio y pagaré al orden.
- En 1928 se aprobó el Código de Bustamante, donde se introducen normas para la resolución de conflictos en materia cambiaria.
- En 1930 se celebró la Conferencia de Ginebra, que aprobó la Ley Uniforme de Ginebra sobre letras de cambio y pagarés a la orden.
- En 1933, en los Estados Unidos, se aprueba la Ley del Mercado de Valores,
  - *Securities Act of 1933*.
- En 1934 se creó, igualmente en EUA, el *Securities Exchange Act of 1934*.
- En 1958 se dio una Conferencia Interamericana en Buenos Aires, que trató infructuosamente de introducir para todos los países de América Latina la ley de instrumentos negociables de los Estados Unidos.

- En 1965 el Parlamento latinoamericano presentó una solicitud formal al Instituto para la Integración de América Latina para elaborar un proyecto de unificación de la legislación latinoamericana en torno a los títulos valores. En 1967 fue aprobado este proyecto llamado Intel, a cargo del profesor Raúl Cervantes Ahumada, con el objetivo de una unificación de legislaciones en el tema de títulos valores (Pérez, 2022).
- En 1965 se estableció el Código de Comercio de Costa Rica (Rodríguez, 2016).
- En 1999 en Estados Unidos se aprueba la ley modelo Uniform Electronic Transaction Act.
- En 2021 en Costa Rica se aprueba la Ley sobre la letra de cambio y pagaré electrónicos, **N° 10069**

Esta lista de antecedentes nos permite ver el avance evolutivo de los títulos valores y como este avance es continuo, acorde con las necesidades regulatorias en materia cambiaria.

### 3.2. SECCIÓN II: TEORÍA GENERAL DE LOS TÍTULOS VALORES

Para comprender el funcionamiento de los títulos valores dentro del sistema comercial, permitiendo transacciones eficientes y seguras, es fundamental adentrarse en la Teoría General de los Títulos Valores. Estos instrumentos son de tanta relevancia para la sociedad que son objetos de estudio no solo en el ámbito jurídico, sino también en las ciencias económicas. La teoría general de los títulos valores tiene su origen en la escuela alemana e italiana (Mazariegos Herrera, s.f.). Además, el jurista Uría describió tres etapas claves en su formación de esta teoría:

- a) **La doctrina:** La incorporación del derecho al título.
- b) **Diferenciar el título valor de otros documentos jurídicos:** La autonomía.
- c) **La necesidad de poseer el documento:** La legitimación.

Estos elementos fueron integrados por Vivante, quien concluyó que los títulos valores son documentos necesarios para hacer efectivo el cobro de una obligación o derecho expresado en ello. En el título valor, el suscriptor se compromete a pagar de acuerdo con las cláusulas establecidas. Para garantizar el cumplimiento de la promesa de pago se otorga al dueño un derecho independiente, indiferente a un contrato que lo origina.

Según esta teoría, no se debe mencionar el contrato subyacente, ya que la promesa de pago se considera como un acto unilateral. De esta manera, el título se libera como instrumento sustantivo de valor del contrato interno que lo inspira. Las teorías contractuales que consideraban al título valor como simple instrumento de prueba y título ejecutivo del contrato de cambio han sido superadas por esta idea de unilateralidad.

Dentro del derecho cambiario, la teoría de la creación cambiaria de Kuntze (1857) es un concepto fundamental. Esta teoría se aplica a títulos valores como las letras de cambio, los cheques y los pagarés. Sostiene que un título valor se considera un negocio jurídico perfecto desde el momento en que se crea. Esto significa que el documento en sí mismo es una declaración de obligación unilateral y completa, lo que genera una obligación exigible y un crédito accionable.

Los principales componentes de esta teoría de acuerdo con Kuntze (1857):

- a) **Los títulos valores** representan un negocio jurídico perfecto: Kuntze sugirió que el título valor es un negocio jurídico completo y perfecto por sí mismo. Para ser válido, no requiere la aprobación o aceptación de otras. Es suficiente que el emisor escriba el título para que sus efectos jurídicos sean vinculantes.
- b) **La creación de un título valor es un acto unilateral:** El emisor del título, como el girador de una letra de cambio, declara su voluntad de obligarse a pagar una suma de dinero específica a otra persona (el beneficiario o tenedor). Esta declaración es vinculante desde el momento en que se redacta y firma el título; el beneficiario no necesita aceptarla para tener efecto.
- c) **Los títulos valores representan una obligación cambiaria:** La obligación que surge con la creación del título es cambiaria y se rige por las leyes y reglas del derecho cambiario. El principio de autonomía establece que esta obligación es independiente de otras relaciones o contratos entre las partes.

**d) Representan un crédito accionable:** El título valor es un crédito accionable para el beneficiario desde el momento de su creación. Esto significa que el titular del título tiene la capacidad de demandar judicialmente que se cumpla la responsabilidad establecida en el documento.

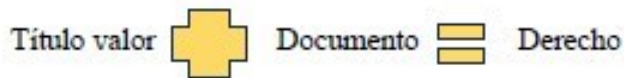
Dado que la validez y la fuerza ejecutiva de un documento dependen exclusivamente de su contenido y forma, esta teoría subraya la importancia de la formalidad y la precisión en la redacción de los títulos valores. Por lo tanto, Kuntze enfatizó la singularidad y fuerza de los títulos valores como herramientas de crédito y pago en el comercio.

Heinrich Brünner (1840-1915) definió los títulos valores como "documentos de derecho privado, cuya realización está subordinada a la posesión del documento" (Vallejo, p. 650).

Estos instrumentos son de tal relevancia jurídica, económica y social que los estudiosos continúan utilizándolos de una manera devota.

En su tesis de licenciatura, la abogada Rottier Salguero afirmó que los títulos cambiarios fueron los que dieron origen a esta teoría general de los títulos valores, concluyendo que los títulos cambiarios no son títulos valores bajo diversos presupuestos. Aunque no se va a profundizar en este tema, es importante mencionarlo como prueba de la relevancia de estos instrumentos financieros, los cuales han permanecido en el derecho comercial y en otras ramas del derecho.

**Figura 3** *Título de valor*



Fuente: Elaboración propia, adaptado del Instituto Nacional de Aprendizaje (INA).

### 3.3 CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS VALORES

El Diccionario Usual del Poder Judicial de Costa Rica (2020) define título valor como:

Documento transmisible apto para ejercitar el derecho en él mencionado. El título valor varía según el derecho que incorpora, el modo de circulación, las relaciones con el negocio jurídico, el carácter de quién lo emite, el modo cómo documenta el derecho y según su permanencia. El título de crédito es un tipo de título valor.

Documentos que consignan un título, el valor y el derecho que contienen.

Documentos que entrañan un derecho de contenido patrimonial. El cheque, la letra de cambio y el pagaré son títulos valores (párr. 1-2) .

Mientras, el tratadista italiano Cesar Vivante (1913) los define como documentos que legitiman un derecho literal y autónomo incorporado en ellos. A partir de esta definición, se pueden identificar ciertas características de los títulos valores:

- Son documentos (títulos).
- Son transmisibles: es decir, se transmiten a otro.
- Circulan: es decir, se mueven, se negocian.

- Ofrecen una promesa de cumplimiento.
- Son de carácter patrimonial: tienen un valor monetario intercambiable por la suma que el título indique.

Estas características, para ser consideradas valores, deben cumplir con ciertas condiciones que se resumen en tres aspectos primordiales:

- a) **Literalidad:** El título valor debe especificar claramente el alcance de las obligaciones contenidas en él, las cuales se convierten en los derechos del legítimo tenedor. Esto significa que se debe indicar con precisión cuánto y cuándo se pagará, y el emisor está obligado a cumplir con lo establecido en el título; de lo contrario, se paga una penalidad.
- b) **Autonomía:** Independientemente de las relaciones que haya existido entre el anterior titular o deudor, el nuevo adquirente tiene el mismo derecho.
- c) **Legitimación de la posesión:** El valor del título le da a su poseedor la legitimidad para ejercer los derechos que contiene, es decir, tiene legitimidad.

Estas características están alineadas con los principios que rigen los títulos valores y constituyen las principales diferencias que los distinguen de otros documentos. La relación directa entre el documento y el derecho es fundamental (Universidad Villanueva, 2022-2023). Esta relación implica que, para poder ejercer el derecho, es necesario presentar el título valor, es decir, tener su posesión. Además, solo el poseedor legítimo del título valor está facultado para reclamar el derecho.

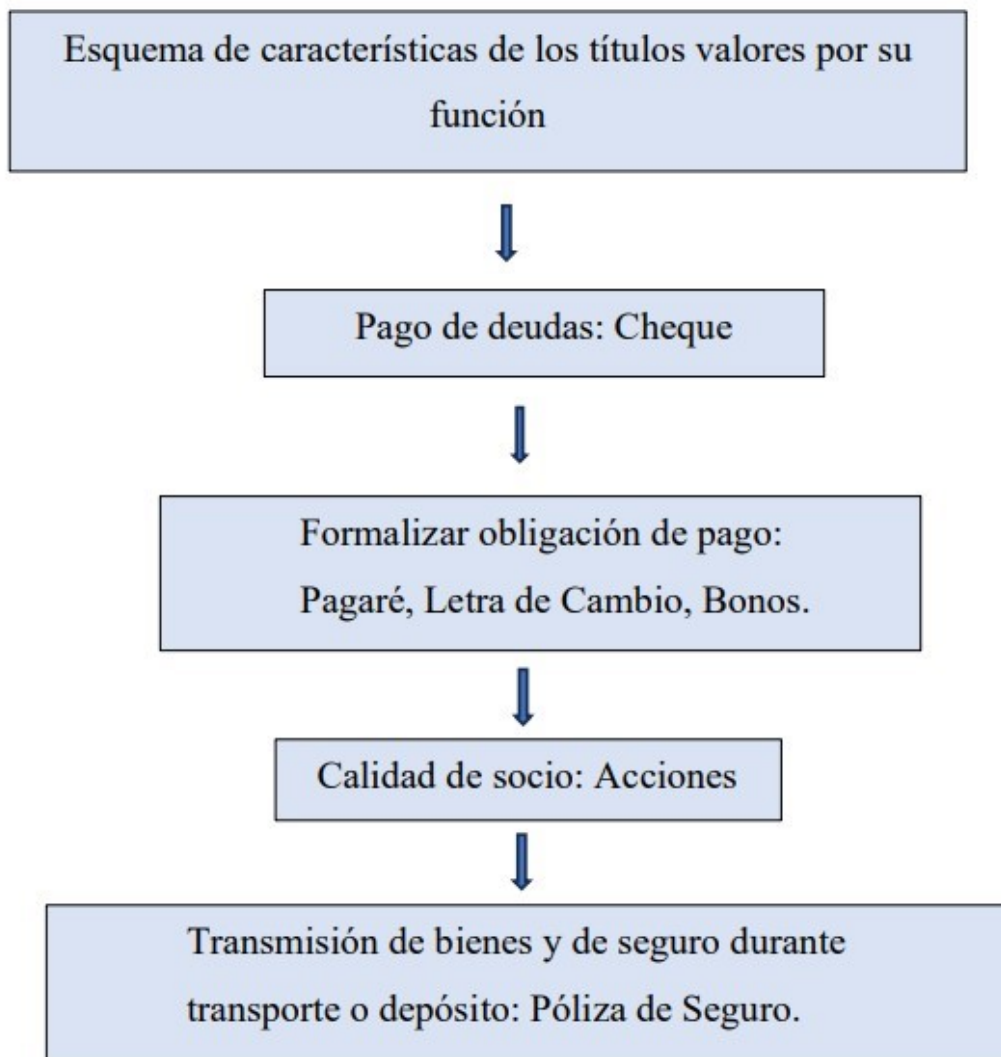


Cevallos (2013) caracteriza a los títulos valores como los instrumentos financieros que abarcan el Mercado de Valores, incluyendo el sector bursátil, extrabursátil y la bolsa de valores, indica que esto es con el objeto de que los títulos valores puedan ser comercializados.

Cabe mencionar que algunos juristas expresan que una característica importante es que no todos los títulos valor son títulos de crédito, mientras que todo título de crédito es un título de valor (Nieto, 2021; Ramírez, 2004). Pese a ello, los títulos de crédito y títulos valores se suelen denominar de forma indistinta, sin que esto represente una diferencia significativa. Esta distinción terminológica aún se utiliza en la actualidad.

Otra característica de los títulos valores de gran relevancia para la presente investigación es el hecho de que “la realidad nos muestra que el tráfico de los títulos valores tiene igual o más importancia que los contratos, pues cumplen las más variadas funciones” (Universidad Villanueva, 2022-2023, s.p). Estas funciones pueden ser clasificadas de acuerdo con la utilidad del título valor, como se muestra en el siguiente esquema:

**Figura 4** *Esquema de características de los títulos valores por su función*



Fuente: Elaboración propia a partir de: Torres, J. (2022-2023). T. Mercantil II. Universidad Villanueva.

Al analizar estas características según su función, se evidencian dos premisas fundamentales sobre la relevancia jurídica de los títulos valores:

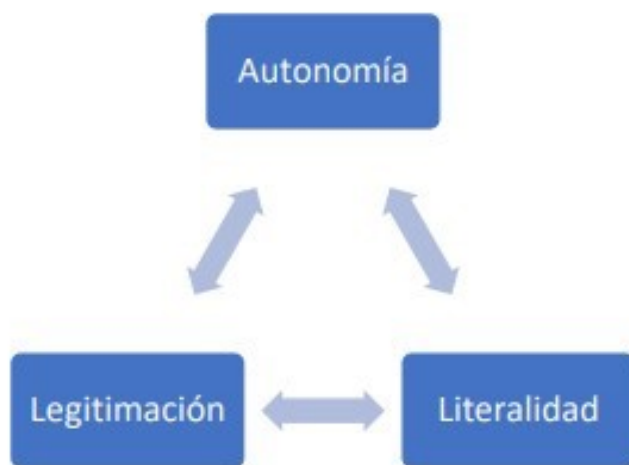
- Los títulos valores son una de las grandes contribuciones del derecho mercantil a la economía de la sociedad.
- Son negocios jurídicos accesorios, ya que dependen de un negocio jurídico principal.

Estas características resaltan la importancia de estos instrumentos financieros, permitiendo una comprensión profunda de su función y aplicación. Los juristas concuerdan en que la principal particularidad de estos instrumentos radica en que “son documentos de carácter privado, los cuales se encuentran condicionados jurídicamente a la posesión del documento” (Peña, 2016, p. 11). Esta descripción encapsula en una sola frase los elementos característicos del título valor: autonomía, legitimación y literalidad.

Ana Isabel Solano, directora del Departamento de Financiero Contable del Instituto

Tecnológico de Costa Rica, en su trabajo sobre “Títulos valores negociables en Costa Rica” (2003), resume las características de estos en dos puntos: incorporan un bien y especifican literalmente su contenido (valor, persona emisora y persona legitimada). Aunque las particularidades de estos instrumentos financieros pueden variar según diferentes criterios jurídicos, en esencia mantienen la misma trilogía fundamental:

**Figura 5:** Características de los títulos valores



Fuente: Elaboración propia adaptado de Solano (2003).

Partiendo de una comprensión clara de las características fundamentales de los títulos valores, procederemos a conocer los principios que los rigen, ya que estos determinan la funcionalidad de estos instrumentos financieros. Si bien estos principios están alineados con las características, es importante entender que desde ambas perspectivas cumplen funciones diferentes.

Según la Real Academia Española (2023), una característica es una cualidad que “da carácter o sirve para distinguir a alguien o algo de sus semejantes” (párr. 1), mientras que un principio del derecho, según el diccionario Panhispánico del español jurídico, es un “conjunto de verdades jurídicas establecidas universalmente por la doctrina iusnaturalista” (párr. 1). Es crucial comprender esta distinción para no confundir la función de estos conceptos y tener claro que, aunque pudieran ser literalmente lo mismo, cumplen diferentes objetivos en el análisis de los títulos valores.

### **3.4. PRINCIPIOS DE LOS TÍTULOS VALORES**

Los principios rectores intrínsecos de los títulos valores constituyen elementos distintivos que los diferencian de otros títulos comerciales, como facturas, certificados de prenda y certificados de depósito a plazo (Solano, 2023, p. 4).

En el ámbito jurídico, existe un debate sobre la cantidad precisa de principios rectores que definen a los títulos valores. Si bien algunos juristas, como la costarricense Ana Isabel Solano, limitan su número a cuatro mencionando el principio de incorporación, el principio

de autonomía, el principio de literalidad y el principio de legitimación; otros juristas amplían la lista a seis incluyendo abstracción y circulación (CIJUL En Línea, s.f., p. 30). Para ofrecer un análisis completo y preciso, acorde con el enfoque académico de la presente tesis, se considerarán todos los principios mencionados, tanto los cuatro como los seis, profundizando en su función y características.

### **3.4.1. PRINCIPIO DE ABSTRACCIÓN**

Este principio establece la independencia entre el derecho que el título valor indica y el negocio jurídico que dio origen a su emisión (Certad, 2009, p. 53). En otras palabras, la obligación reflejada en el título valor está "separada" del negocio jurídico que le dio origen, vinculando de forma independiente a dicha causa. Sobre este principio, el Dr. Gastón Certad (2009) advierte la importancia de no confundir el principio de abstracción con la literalidad. Este principio protege el derecho a la prestación expresada en el documento, independientemente de quién sea el poseedor del título o de la causa original que dio origen al mismo.

Algunos juristas omiten este principio en sus análisis, dado que es necesario que el título valor haya circulado a manos de un tercero para que pueda presentarse la abstracción (Rodríguez, 2023, p. 94). La abstracción resguarda la seguridad en la circulación del título valor, separándolo de la obligación original y priorizando el pago de la prestación contenida en el título, sin importar la causa que dio origen al mismo.

Parodi, citado por Germano (1968), define: “La abstracción es un concepto jurídico, en virtud del cual es lícito prescindir de vinculaciones conexas al negocio jurídico dimanadas de él, cuando se invocan las actitudes constitutivas-dispositivas del título” (p. 8). En otras palabras, la abstracción ignora la causa de la obligación en virtud del hecho formal, jurídico y legítimo de la circulación del título valor. Es precisamente la circulación la que motiva la desvinculación entre la causa y la obligación (Germano, 1968). Esto además es acorde con el principio de autonomía de estos instrumentos financieros.

#### **3.4.2. PRINCIPIO DE AUTONOMÍA**

El principio de autonomía protege el derecho del legítimo poseedor del título, aislando cualquier excepción que pudiera haber sido oponible a sus poseedores anteriores. Es decir, este principio otorga a cada poseedor una situación jurídica independiente, desvinculada de las que enfrentaron los poseedores anteriores, consagrando un derecho autónomo al actual poseedor del título valor (Certad, 2009, p. 55). Es importante recalcar que este principio se adquiere y transmite junto con la circulación del título valor. La naturaleza del principio de autonomía implica que todo suscriptor de un título valor se obliga de forma independiente. Esta autonomía inherente surge de la definición misma del título valor que se adquiere.

### **3.4.3. PRINCIPIO DE CIRCULACIÓN**

Los juristas concuerdan en que este principio es fundamental, dada la naturaleza de los títulos valores como herramientas para “movilizar el flujo de dinero de forma eficaz” a través de su circulación. Este principio permite la transferencia inmediata y legítima de un valor de un poseedor a otro. Esta característica resulta altamente atractiva para el comercio, otorgando no solo eficacia y celeridad, sino también facilitando la negociación de estos títulos valores cuantas veces sea necesario.

De esta manera, se cumple con el objetivo de transmitir los derechos incorporados en el documento del título valor. Este principio rige la forma en que se lleva a cabo la circulación del título valor, ya sea al portador, a la orden o nominativo, siempre bajo el marco legal que regula este principio. La ley de circulación establece los requisitos que debe cumplir el poseedor del título para hacer efectivo su derecho (García, 2008, p. 142), determinando así la clasificación de los títulos valores en nominativos, al portador y a la orden, los cuales se analizarán en detalle en el siguiente apartado de esta investigación.

### **3.4.4. PRINCIPIO DE INCORPORACIÓN**

El principio de incorporación surge de la fusión del título-documento (cosa corporal) y del derecho-obligación en él (cosa incorporal). Si bien son elementos distintos, su vinculación es el resultado de una creación jurídica por parte del derecho (Cervantes Ahumada, 1953, p. 10).

Según "Títulos y operaciones de crédito" (1953), define la incorporación como "la íntima relación entre el derecho y el título". Esto implica que la posesión del título valor conlleva, de manera inseparable, la posesión del derecho que este representa.

### **3.4.5 PRINCIPIO DE LITERALIDAD**

El principio de literalidad establece que el derecho contenido en un título valor se limita a lo que expresa literalmente en el mismo. Certad M. (2009) señala que "el fin primordial de la literalidad es proteger la circulación del título valor: el adquirente tiene derecho a cobrar el título valor tal y como literalmente se expresa" (p. 53). Esto significa que el derecho de la obligación no puede ser alterado de ninguna manera. Además, quien adquiere el título de forma legítima también adquiere el derecho que emana del documento.

Según los historiadores, este principio ha sido una característica esencial de los títulos valores desde la Edad Media. Su estrecha relación con el formalismo legal que exigen estos instrumentos es fundamental para validar el documento. Los elementos de la literalidad son requisitos indispensables para que generen los efectos deseados. La ausencia de alguno de estos elementos invalida el título valor. Estos requisitos son:

- Firma del emisor.
- Plazo.
- Derecho.
- Fecha de emisión.
- Información pertinente, como lugar de emisión e intereses.



La literalidad establece que el derecho contenido en un título valor debe expresarse literalmente en el mismo. Esto implica que no es posible agregar ni modificar información una vez emitido. En caso de que no se especifique el plazo o fecha de vencimiento, se entenderá que el pago debe realizarse a la vista. Esta característica no es una excepción de la literalidad, sino que se deriva de la ausencia de una fecha cierta.

En resumen, solo lo que está escrito de manera explícita en el documento tiene validez legal. La importancia de este principio radica en la certeza y seguridad que ofrece al limitar el derecho de manera clara desde el momento de su emisión, evitando modificaciones posteriores. Este principio es inviolable, y los títulos valores incompletos o con espacios en blanco pueden generar dificultades para el cobro de la obligación.

El Artículo 670 del Código de Comercio de Costa Rica establece:

Sin perjuicio de lo dispuesto para las diversas clases de títulos valores, tanto los autorizados por la ley, como los consagrados por los usos, deberán contener al menos los siguientes requisitos:

- a) Nombre del título de que se trate.
- b) Fecha y lugar de expedición.
- c) Derechos que el título confiere.
- d) Lugar de cumplimiento o ejercicio de tales derechos.
- e) Nombre y firma de quien lo expide (Procuraduría General de la República de Costa Rica, párr. 1).

**Artículo 681. El título valor puede estar firmado personalmente por el obligado o por su apoderado.**

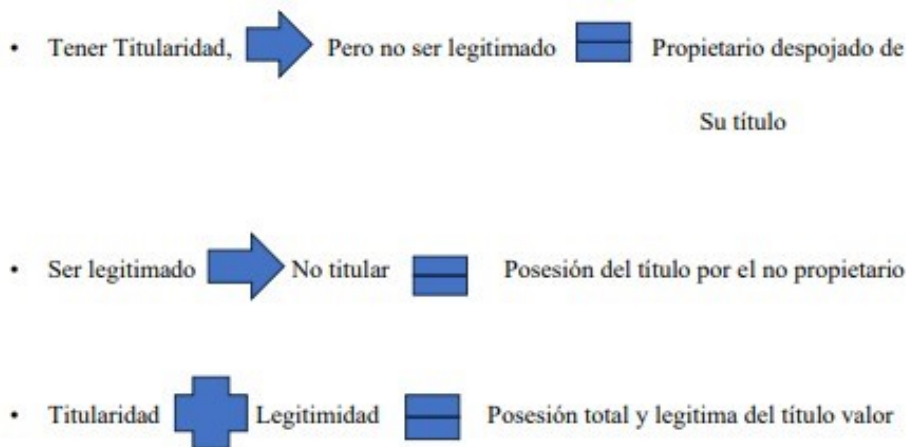
Si bien el principio de literalidad establece que solo puede adquirirse el derecho expresamente contenido en el título, existen excepciones en las que es necesario acudir a la causa que dio origen a la obligación. Esta situación se conoce como literalidad indirecta o literalidad atenuada. En estos casos, el título valor no es suficiente por sí mismo y debe convalidarse con información proveniente de otras fuentes, como los libros de registro de la sociedad. Esta literalidad indirecta se aplica principalmente en el caso de las acciones sociales. Las acciones, como títulos valor, serán analizadas en detalle en la siguiente sección.

#### **3.4.6. PRINCIPIO DE LEGITIMACIÓN**

El principio de legitimación en los títulos valores se basa en dos elementos fundamentales: la titularidad del derecho y la legitimidad para tenerlo. Esto significa que para reclamar un derecho derivado de un título valor, no solo es necesario poseerlo, sino también cumplir con ambos requisitos, la titularidad y la legitimidad para tenerlo. Es fundamental que el título valor haya sido adquirido de manera legal para poder ejercer el derecho derivado del mismo. De esta forma, el deudor queda liberado de su obligación de pagar la deuda al poseedor legítimo.

Si bien estos dos elementos son distintos, a menudo se confunden, especialmente cuando existe un interés de obtener un beneficio del título valor de forma irregular. Para una sencilla comprensión, se ilustra el siguiente ejemplo:

**Figura 6** *Principio de legitimación*



Fuente: Elaboración propia

Como se observa en la figura anterior, si el titular de un título valor es la persona A, pero el legitimado de este es la persona B, entonces la persona A no podrá cobrar dicho título valor. Esto se debe a que, aunque posea el título, no tiene legitimidad para ejecutar el derecho que contiene. Para poder ejecutar ese derecho, es necesario tener también legitimidad. En otras palabras, la titularidad no es suficiente para ejecutar un derecho de los títulos valores; el principio de legitimidad es requisito esencial.

De acuerdo con Rodríguez (2023), la legitimación se puede clasificar de la siguiente manera:

- a) **Legitimación Activa:** El acreedor quien podrá cobrar el título valor.
- b) **Legitimación Pasiva:** El deudor obligado cumple su función.
- c) **Legitimación Nominal:** Títulos al portador.
- d) **Legitimación Real:** Poseedor directo o indirecto, títulos a la orden.

Independientemente del tipo de legitimación, solo el titular puede legitimarse para ejercer el cobro del derecho. Por lo tanto, ambos elementos están correlacionados y dependen el uno del otro. En síntesis, la legitimidad de los títulos valores se refiere a la condición que deben cumplir estos documentos para ser considerados válidos y eficaces en el ámbito del derecho y el comercio.

Un título valor, como un cheque, una letra de cambio o un pagaré, es un documento que contiene el derecho a recibir una cantidad de dinero. La legitimidad garantiza que quien posee el título tenga el derecho a ejercer y exigir que se cumplan las obligaciones establecidas en él. Este principio está influenciado por una serie de elementos importantes:

- a) Endoso adecuado:** Para transferir la propiedad del título y los derechos asociados, los títulos valores a menudo deben endosarse correctamente. El endoso debe ser hecho por la persona adecuada y de la manera establecida por la ley.
- b) Posesión legítima:** El titular del título debe haberlo obtenido legalmente y sin vicios como el fraude o el robo. Para ejercer los derechos que confiere el título, es necesaria la posesión legítima.
- c) Formalidades legales:** Los títulos valores deben incluir elementos esenciales del título (monto, fecha de emisión, firma del emisor, etc.).

Además del cumplimiento de formalidades legales, este principio es uno de los más vulnerables de los títulos valores. Esto se debe a que es el que más frecuentemente se infringe con el fin de incurrir en actividades fraudulentas. Precisamente por esta razón, los abogados, notarios, comerciantes y toda persona que vaya a hacer uso de estos instrumentos deben

resguardarlos meticulosamente. Esto implica revisar que los elementos previstos en el artículo 670 del Código Civil estén al día de forma legal, y verificar la buena fe del negocio causal del título valor, con el fin de prevenir cualquier situación fuera de la ley con repercusiones tanto económicas como legales.

Algunos juristas añaden el principio de formalidad a los principios rectores de los títulos valores. Sin embargo, existe la discrepancia de que algunos lo asocian directamente a los títulos crediticios, mientras otros lo aplican en general a todos los títulos valores.

Independientemente de la postura adoptada, es importante destacar que este principio rige que los títulos valores deben estar siempre bajo los parámetros de la ley. No debe confundirse este principio con la literalidad ni con la legitimidad, aunque tienen un objetivo similar en la regulación del título valor.

#### **3.4.7. PRINCIPIO DE FORMALIDAD**

Este principio establece que solo los documentos que cumplen con la normativa exigida por la ley se consideran títulos valores. Al reunir los elementos esenciales para cada tipo de título valor, este principio funciona como un rector fundamental.

### **3.5. SECCIÓN III: LOS TÍTULOS VALORES EN LAS DISTINTAS**

#### **RAMAS DEL DERECHO**

Con el objetivo de analizar la importancia de los títulos valores, resulta fundamental estudiar su aplicación en las diversas ramas del derecho. Esto facilita la comprensión de su figura y delimita las áreas que, aunque cumplen funciones parecidas en la sociedad, conciernen a la administración, pago y distribución de las riquezas económicas. Según García Muñoz (s,f), "El estudio de los títulos valores debe referirse a las materias jurídicas concretas en que se presentan, en particular, al derecho de las obligaciones, el derecho mercantil y al derecho cambiario" (p. 552).

En consonancia con lo anterior, la presente tesis se centrará en el estudio de los títulos valores en el derecho bursátil.

#### **3.5.1 LOS TÍTULOS VALORES EN LAS DISTINTAS RAMAS DEL DERECHO**

Los títulos valores forman parte del derecho cambiario, un conjunto de normas y regulaciones que rigen todo lo relacionado con los títulos valores, también conocidos como "instrumentos cambiarios". El derecho cambiario, como disciplina jurídica autónoma, se integra al derecho mercantil, tal como lo señala Matilla (1977), quien destaca que incorpora normas tanto del derecho común como del mercantil.

El jurista Labariega Villanueva (2015) afirma que "Conviene advertir que la letra de cambio es la que da origen al derecho cambiario", considerándolo una "rama cuyo tronco es el

derecho de las obligaciones comerciales" (Labariega, 2015, párr. 16-17). Por otro lado, Mantilla (1977) sugiere que "quizá es algo totalmente distinto, independiente de ese supuesto todo o tronco" (p. 2). Esto se debe a que el derecho cambiario puede ofrecer alternativas en determinado momento que pueden llegar a contradecir tanto al derecho mercantil como al derecho común.

Si bien el derecho cambiario se reconoce como una disciplina jurídica autónoma, la relevancia de los títulos valores como instrumentos crediticios trasciende sus límites, extendiéndose a diversas ramas del derecho como el derecho bancario, derecho financiero, derecho bursátil, derecho tributario y derecho de las obligaciones.

Con el fin de comprender mejor la importancia de estos instrumentos en el contexto económico y demostrar cómo su estudio puede incentivar la economía, se procederá a explicar brevemente las distintas ramas del derecho en las que los títulos valores son fundamentales. Los juristas indican que los títulos valores nacen con el derecho comercial como una necesidad de crear un documento que comprometa a las partes negociantes.

Por lo tanto, se inicia esta explicación de las distintas ramas del derecho en las que los títulos valores son instrumentos claves, con el fin de interpretar esta figura de manera más clara. Finalmente, se culmina con el uso de estos instrumentos dentro del derecho bursátil, que es el énfasis de investigación.

### **3.5.2 DERECHO MERCANTIL O COMERCIAL**

Es el conjunto de normas jurídicas que regulan las actividades y actos de comercio, así como a los comerciantes o mercaderes. Estas normas abarcan los actos jurídicos de intercambios de bienes y servicios. Es importante destacar que, para que una transacción pueda ser regulada por el derecho mercantil, al menos una de las partes debe ser considerada comerciante, es decir, debe practicar la actividad comercial de forma regular. De lo contrario, este intercambio de bienes o servicios se regula por el derecho civil. La diferencia radica en que la actividad o servicio comercial debe ser realizada de manera periódica para ser considerada dentro del ámbito del comerciante.

Las actividades mercantiles dieron origen a los títulos valores porque el derecho civil no era suficiente para regular las actividades comerciales durante la Edad Media, donde los títulos valores nacieron como medio de pago entre comerciantes, sustituyendo el uso de la moneda al otorgar un derecho crediticio a quien posee el título valor. Al ser documentos de naturaleza pecuniaria, permiten facilitar y asegurar las transacciones comerciales.

### **3.5.3 DERECHO CIVIL**

Es la rama de derecho privado que regula todo lo que concierne a personas, bienes, sucesiones, obligaciones, relaciones contractuales y posesiones. El código civil ha estado vigente en Costa Rica desde 1887. Este derecho está conformado por los principios generales del derecho: costumbre, jurisprudencia, tratados y normas. Determina la capacidad jurídica de las personas, así como la relación entre ellas.



Aunque el derecho civil no regula directamente los títulos valores, estos pueden ser utilizados como medio de pago o crédito en comparaciones civiles. Un ejemplo de esto se observa en el siguiente caso:

Un estudiante de derecho abre una nueva cuenta bancaria y como beneficio le otorgan una chequera. El estudiante deposita sus ahorros en dicha cuenta. Pasados algunos meses desde la apertura de la cuenta, sus ahorros han aumentado considerablemente, ya que ahorra el 35 % de su salario como ayudante de su padre y, al vivir aún en casa de su familia, no debe pagar renta ni servicios, lo que le permite ahorrar más. Transcurriendo varios meses, el estudiante decide comprarse una motocicleta nueva y decide girar un cheque a nombre del vendedor de la moto.

El vendedor de la moto se siente preocupado, ya que no le habían pagado anteriormente con un cheque, por lo que decide consultar con un abogado. El abogado le indica que, efectivamente, el uso de cheques es una forma de pago válida y aceptada. Le recomienda al vendedor que lo firme en el endoso del cheque y que se dirija al banco de su elección para que pueda retirar los fondos de \$2300.

### **3.5.4 DERECHO CAMBIARIO**

Se refiere al conjunto de normas jurídicas, tanto nacionales como internacionales, que regulan la letra de cambio, el pagaré y el cheque, conocidos como títulos de crédito cambiarios. Estos títulos pueden contener derechos de crédito, propiedad, participación en el capital de empresas, corporativos, posesión o disposición. Algunos consideran que esta rama del derecho se ha convertido en una sección del derecho comercial que trata sobre la letra de

cambio, el pagaré y el cheque, así como las relaciones jurídicas que se originan alrededor de estos títulos. Es importante destacar que el derecho cambiario surge de la letra de cambio. El derecho de las obligaciones comerciales generalmente se considera una rama del derecho cambiario cuyo tronco es el derecho de las obligaciones comerciales.

Según las consideraciones mencionadas anteriormente, el derecho que permite el cobro de una cantidad de dinero, que se encuentra en un título con el mismo nombre, se denomina derecho de crédito o cambiario. Este derecho se deriva de una o varias declaraciones unilaterales de voluntad que se redactan en un documento cambiario y se denominan declaraciones cambiarias. Además, las obligaciones que derivan de estas declaraciones reciben el mismo apelativo. El derecho cambiario abarca temas tanto en derecho público/privado como nacional/internacional y su regulación es de importancia, ya que el incumplimiento en uno de los principios o requisitos de la normativa cambiaria resulta en altos costos.

El derecho cambiario, como regulador de los títulos valores, ejecutivos o cambiarios, se incorpora y entrelaza con distintas ramas del derecho dependiendo del uso que se les dé a estos instrumentos. En este punto, se difiere de lo planteado por Mantilla (1977), quien fue citado por Labariega (2015) y menciona que "quizá es algo totalmente distinto, independiente de ese supuesto todo o tronco" (párr. 20). Lo anterior concuerda con lo planteado por el mismo autor, quien expresa que es una "rama cuyo tronco es el derecho de las obligaciones comerciales" (Labariega, 2015, párr. 16).

Considerando que el derecho cambiario posee la versatilidad, la relevancia, la independencia, seguridad y eficacia que lo hacen capaz de incorporarse en distintas ramas del derecho. Además, cuenta con principios cambiarios que le otorgan su autonomía. Por ejemplo, podrían

ser utilizados para cancelar obligaciones dinerarias referentes a derecho de familia, como pensiones alimenticias.

### **3.5.5 DERECHO CREDITICIO**

El propósito del Derecho del Crédito es brindar protección legal a los operadores, permitiendo el cobro de los préstamos o una ejecución forzada rápida. Además, para proporcionar confianza y transparencia, establece normas e instituciones reguladoras de los mercados crediticios. Estos derechos son patrimoniales, especialmente entre ciertas relaciones. El jurista Mazuelos Coello (1996) indica que este derecho “es una estructura jurídica a través de la cual se regulan las operaciones de intercambio de bienes y servicios entre las personas” (p. 214). Es decir, debe existir una relación contractual o crediticia previa. Esto difiere del derecho civil, donde la relación en la que se utilizan los títulos valores puede ser esporádica, como en el uso del cheque.

Bajo esta línea, el jurista expresa que cada día el crédito se muestra como elemento central de la vida económica (Coello, 1996). Con énfasis en la economía y el crédito, se recalca la relación jurídica que otorga el derecho de reclamar el monto dinerario. En esta rama del derecho, las letras de cambio y el pagaré toman una mayor participación, mientras que el cheque se utiliza con menor frecuencia para créditos, aunque la situación pueda darse. Para ilustrar el funcionamiento del crédito en el derecho cambiario, se considera el siguiente ejemplo:

La persona A entrega un cheque por \$50,000 a la persona B, con la promesa de que ésta podrá cobrarlo el 14 de diciembre. La persona B guarda el cheque en una caja

fuerte, consciente de que solo podrá retirarlo en la fecha acordada. El cheque, en este caso, representa el título valor que ampara el derecho a recibir el pago de la suma acordada. En caso de que el cheque no tenga fondos suficientes para cubrir el monto adeudado al llegar la fecha de vencimiento, la persona B podrá reclamar ese derecho a través de la vía civil.

### **3.5.6 DERECHO ECONÓMICO**

El derecho económico establece una relación recíproca entre el derecho y la economía, donde las normas jurídicas regulan esta última. Se desprende del derecho civil y puede considerarse como la matriz o tronco que abarca otras ramas como el derecho comercial, crediticio, bancario y financiero, aunque algunos sostienen que esta posición corresponde más al derecho financiero.

El profesor universitario y tutor de esta investigación MSc. Juan Carlos Sánchez sugiere que esta perspectiva depende del análisis y no tiene repercusiones significativas, siendo más bien una cuestión interpretativa. Esta rama del derecho surge como parte del derecho público, regulando aspectos económicos, sociales, estatales y jurídicos. Según Esteban Cottely (1971), el derecho económico cumple una función social al regular la economía. En síntesis, es el conjunto de principios y normas jurídicas destinadas a regular las actividades y el consumo de la riqueza generada por el sistema económico. Los títulos valores destacan en esta rama por su eficacia y autonomía, confirmando su relevancia tanto para el derecho como para la economía, a nivel nacional e internacional.

Influenciado por Francia y Alemania, el derecho económico está estrechamente vinculado con las ciencias económicas (Aimone & Walbaum, 2015). Fundamentado en el positivismo jurídico, el derecho económico se debate si es parte del derecho comercial o viceversa, pero es indiscutiblemente una rama autónoma de la ciencia jurídica y del derecho, con sus propias especialidades.

Los antecedentes históricos de los títulos valores confirman su origen en el derecho comercial, pero su uso en el derecho económico es innegable. Ya sea en el derecho económico penal, administrativo, constitucional, público o privado, los títulos valores demuestran su versatilidad e importancia de estos instrumentos.

### **3.5.7. DERECHO FINANCIERO**

Es una rama del derecho público que se dedica al estudio sistemático del conjunto de normas jurídicas que regulan la recaudación, gestión y erogación de los recursos económicos necesarios para las actividades del Estado y otros órganos públicos. Además, analiza las relaciones jurídicas que surgen de la aplicación de estas normas entre los poderes y órganos del Estado y los ciudadanos (Soto Llerena, 2021). Su objetivo principal es regular las finanzas y recursos públicos del Estado.

Los títulos valores, como la letra de cambio, el pagaré, los cheques y los bonos, son instrumentos financieros fundamentales que ayudan a cumplir este objetivo. Por ejemplo, los bonos públicos emitidos por el Estado pueden ser adquiridos por el público a través del Banco Central de Costa Rica. Estos bonos proporcionan al Estado la liquidez necesaria para financiar obras públicas y programas sociales.

### 3.5.8 DERECHO BANCARIO

El Diccionario Jurídico Panhispánico (2023) define al derecho bancario como el conjunto de normas jurídicas que regulan los intermediarios y las operaciones típicas del mercado bancario (párr. 1). Esta disciplina se considera parte integral del derecho financiero, poseyendo autonomía y abarcando tanto negociaciones públicas como privadas, a nivel nacional e internacional.

Aspectos fundamentales del derecho bancario incluyen el secreto bancario y el secreto fiduciario, que son cruciales para la seguridad y la confianza en el mercado, contribuyendo significativamente al motor impulsor de la economía global.

Los bancos desempeñan un papel fundamental en la intermediación crediticia entre ahorradores e inversores, lo cual es esencial para el crecimiento económico sostenible (Ruiz Torres, 2018). Además, proporcionan servicios cruciales a una amplia gama de clientes, que van desde individuos y pequeñas empresas hasta grandes corporaciones y gobiernos, facilitando sus operaciones tanto a nivel nacional como internacional.

El sector bancario también juega un papel crucial en el eficiente flujo de fondos, colaborando estrechamente con los Estados en la recaudación e inversión de fondos, según el Banco Mundial. Según Martínez Tascón, profesor de OBS Business School expresa que:

El sector bancario actual es mucho más robusto, solvente y eficaz como consecuencia de las políticas y decisiones adoptadas tras la crisis financiera de 2008, lo que le permite estar en una mejor situación a la hora de superar los retos inmediatos a los que nos enfrentamos como economía y sociedad” esto por ende, es crucial para

promover una economía estable así mismo el agrega que “cada banco es responsable frente al regulador y a la autoridad bancaria competente de mantener una línea de negocio definida y creciente (Martínez Tascón, 2023).

Esto permite comprender que el sector bancario, dentro del derecho bancario, aunque no es autónomo, está regulado por diversas entidades reguladoras y normativas. Entre las principales leyes y regulaciones en Costa Rica se encuentran:

- Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional.
- Ley del Sistema Bancario Nacional (LSBN).
- Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (LOBCCR).
- Ley Reguladora del Mercado de Valores.

En Costa Rica, los entes reguladores que supervisan y controlan el sector bancario incluyen:

- AGB: Auditoría General de Bancos.
- AGEF: Auditoría General de Entidades Financieras.
- CONASSIF: Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.
- CONAVA: Comisión Nacional de Valores.
- CSBB: Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.
- FSOC: Financial Stability Oversight Council.
- SBD: Sistema de Banca para el Desarrollo.
- SUGEF: Superintendencia General de Entidades Financieras.
- SUGESE: Superintendencia General de Seguros.

- SUGEVAL: Superintendencia General de Valores.

En esta línea, dada la importancia del derecho bancario para la economía nacional e internacional, es evidente la relevancia de los títulos valores dentro de este sistema económico.

La Red de Universidades de Anáhuac menciona que el pagaré bancario es el instrumento más común que ofrece la banca en México. Mientras que en Costa Rica, según el reporte del Banco Popular al 30 de septiembre de 2023 y 2022, el 100 % de los títulos valores del Fondo están categorizados dentro del modelo Costo Amortizado (Estado Financiero Trimestral, BP 2023).

Esto refleja que los distintos títulos valores son cruciales para el crecimiento de la economía y que el derecho bancario depende intrínsecamente del uso del derecho cambiario para sus inversiones. Esto confirma que estos instrumentos financieros son clave para el crecimiento económico, ya sea a través de fondos de pensiones o fondos de inversión, por ejemplo.

### **3.5.9 DERECHO BURSÁTIL**

El derecho bursátil es una rama importante del derecho financiero, que establece un conjunto de reglas para controlar las transacciones y operaciones relacionadas con los títulos valores, tanto dentro como fuera del mercado de valores. El objetivo principal es supervisar y controlar a los participantes en las operaciones bursátiles, asegurando al mismo tiempo la protección de los intereses de los inversores financieros (Ellis, 2023).

En esta rama de derecho, los títulos valores son negociados en el mercado de capitales, siendo esencial para entender su funcionamiento y el impacto económico. Se destaca la importancia



del estudio de estos instrumentos financieros en la era digital actual, donde juegan un papel crucial en la dinamización de la economía.

El derecho bursátil regula de manera integral el mercado de capitales, abarcando el mercado primario y secundario, así como otros mercados financieros como el mercado de divisas, seguros y pensiones (Hernández Aguilar, 2002). Es en este marco donde se negocian los títulos valores, siendo vital para el desarrollo económico de un país.

El derecho bursátil es clave para la economía de un país. Las economías más grandes del mundo tienen un mercado de valores emergente y con gran flujo de capital.

Si bien se ha podido analizar que los títulos valores tienen una participación crucial en las distintas ramas del derecho, el interés de esta investigación se centra en su uso dentro del derecho bursátil. En este ámbito, los títulos valores no solo "participan" o se "utilizan de manera esporádica", sino que son la esencia del derecho bursátil. De ahí la importancia fundamental del estudio, comprensión y dominio de los títulos valores, no solo dentro de la comunidad jurídica, sino que, con el fin de incentivar la economía, es prudente promover el estudio de estos instrumentos para toda la población.

Al respecto, el inversionista y CEO de la compañía financiera Black Rock afirma que una de las razones por las cuales los Estados Unidos ha logrado recuperar su economía después de la crisis económica del 2008 es el hecho de que poseen una "robusta piscina de dinero: el mercado de capitales" (Larry Fink, 2024). Por lo que el derecho bursátil, como la rama reguladora del mercado de capitales, en la cual se negocian los títulos valores por medio de la Bolsa, es según Larry Fink un pilar para una economía emergente.

En el derecho bursátil, los títulos valores son emitidos primeramente en el mercado primario, donde un emisor en busca de un capital o liquidez, luego de pasar por una debida regulación, estructuración y calificación de riesgo, pone el título valor en la bolsa de valores para que los inversionistas puedan negociar con este. Siempre bajo los principios de igualdad, transparencia, eficacia, seguridad, celeridad y secreto bursátil que rigen esta rama del derecho.

Estos títulos valores, una vez negociados en el mercado primario del mercado de capitales, podrán ser negociados cuantas veces sea posible en el mercado secundario. Esto ofrece una liquidez de capital al inversionista que hace atractivo al mercado de capitales, lo que impulsa la economía.

En Costa Rica, el derecho bursátil es regulado por la Ley Reguladora del Mercado de Valores, que indica en el artículo 1 “Esta ley tiene por objeto regular los mercados de valores, las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos, los actos o contratos relacionados con tales mercados y los valores negociados en ellos”. Dentro del derecho bursátil, la Bolsa de Valores es de suma importancia; nótese lo siguiente:

La Bolsa de Valores es el mercado secundario organizado más importante globalmente, en este la liquidez es crucial, por esta razón es que en este mercado se permite vender un título en el mismo momento en el que lo compraron para tener acceso a esa liquidez inmediata, lo cual genera un atractivo por el mercado, impulsando la economía (n.d.2021).

El dinero es el motor que mueve la economía y los títulos valores son los instrumentos financieros que reemplazan el uso de la moneda, siendo una manera representativa de este.

Dentro del mercado bursátil, los títulos valores son la herramienta más eficaz que garantiza el derecho monetario equivalente al título valor.

Los títulos representan un valor monetario. Desde la perspectiva del análisis de que: “El derecho bursátil y el mercado de capitales son la piscina de dinero que promueven la economía” (Larry Fink, 2024). Los títulos valores son los instrumentos financieros que se utilizan como herramienta común en el derecho bursátil y el mercado de capitales (Ellis, 2023). El derecho bursátil ofrece un trato igualitario a los inversionistas, permitiendo financiar tanto al sector privado como al sector público (Forbes, 2015).

Esto como uno de los factores que recalcan la importancia del estudio de estos instrumentos negociables, específicamente dentro de esta rama del derecho bursátil. Con el fin de ofrecer una descripción de los títulos valores de manera clara y concisa. Recordando las palabras del filósofo latino Séneca (2 AC-65), quien expresó "lo que de raíz se aprende nunca se olvida", se analizarán estos instrumentos de "raíz". Al ser el tema de estudio de esta investigación, se procederá con el estudio de los títulos valores que más se utilizan en el mercado de capitales, así como sus características y normativa.

#### **4.SECCION III: LOS TÍTULOS VALORES EN EL DERECHO BURSÁTIL**

El derecho bursátil, como rama del derecho que regula el mercado de capitales y el mercado de valores, se focaliza en los lugares donde se negocian los diferentes títulos valores. Es fundamental comenzar clasificando los distintos tipos de títulos de valores para identificarlos y comprenderlos adecuadamente. Posteriormente, es crucial analizar los títulos valores más relevantes dentro de esta rama del derecho con el objetivo de fomentar un análisis jurídico

académico que potencie el entendimiento de estos instrumentos financieros y, en última instancia, promueva el crecimiento económico.

#### 4.1. CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES

Los títulos valores se clasifican en diferentes categorías según sus características, su papel en el comercio y la legislación que los regula. A continuación, se presenta una lista de las principales categorías en las que se pueden clasificar los títulos valores.

Esta clasificación ayuda a comprender la amplia gama de funciones y usos de los títulos valores en los sistemas financiero y económico, facilitando así su estudio, regulación y manejo en el ámbito del derecho comercial y financiero. Para una fácil comprensión, se presenta la siguiente tabla:

**Tabla 3** *Clasificación de los títulos valores*

De acuerdo con la forma de circulación	De acuerdo con el derecho que incorporan	De acuerdo con su contenido	De acuerdo con su función económica:
<b>Títulos al portador</b> <b>Títulos nominativos</b> <b>Títulos a la orden</b>	Cheques, letras de cambio y pagarés. Los títulos de participación Los títulos de Tradición o Representativos de mercancías	Títulos de deuda Títulos de propiedad	Títulos de inversión Títulos de garantía Títulos de financiación.

Fuente: Elaboración propia

## **4.2. DE ACUERDO CON LA FORMA DE CIRCULACIÓN**

Esta amplia clasificación se fundamenta en el margen de interpretación y aplicación de los títulos valores. En Costa Rica, el Código de Comercio se rige exclusivamente por la clasificación del régimen de circulación. Según indica el Dr. Gastón Certad M (2009), "esta clasificación es la que le interesa a los costarricenses". Sin embargo, por el interés académico de esta investigación y considerando la importancia del derecho internacional y comparado, se ha decidido mencionar las distintas clasificaciones de los títulos valores. Esto tiene como objetivo promover un estudio más completo de estos instrumentos financieros, reconociendo su relevancia tanto para la economía nacional como internacional.

Esta clasificación es crucial según la naturaleza jurídica de estos instrumentos, ya que determina qué normativa debe aplicarse dependiendo del tipo de título valor que se esté negociando. Por lo tanto, procede a un análisis detallado de los títulos valores desde las diversas clasificaciones mencionadas anteriormente.

### **4.2.1 TÍTULOS AL PORTADOR**

Estos títulos valores no requieren ser remitidos a una persona específica y no dependen de una cláusula de portador. Se transmite de persona en persona, y la posesión por sí misma es lo que otorga el derecho a cobrar la obligación. Los billetes son el ejemplo más conocido de estos títulos. Se transfieren simplemente entregando el documento físico. El titular del título tiene el derecho de exigir que se cumpla lo establecido en el título. Son endosables al portador y producen los mismos efectos que el endoso en blanco.

#### **4.2.2. TÍTULOS VALORES NOMINATIVOS**

Son títulos valores emitidos a favor de una persona específica, cuyo nombre se consigna en el documento desde el momento de la emisión. Para transmitir la propiedad de un título nominativo, es necesario un endoso y una notificación al emisor para que registre al nuevo titular en su transmisión. El Código de Comercio de Costa Rica, indica:

**Artículo 687.-** Son títulos nominativos los expedidos a favor de una persona determinada, cuyo nombre ha de consignarse tanto en el texto del documento como en el registro que deberá llevar a efecto el emisor. Ningún acto u operación referente a esta clase de títulos surtirá efecto contra el emisor o contra terceros, si no se inscribe en el título y en el registro.

**Artículo 688.-** Los títulos nominativos son transmisibles por endoso nominativo e inscripción en el registro del emisor. (Código de Comercio de Costa Rica, art. 687).

#### **4.2.3 LOS TÍTULOS VALORES A LA ORDEN**

Son títulos valores a la orden aquellos documentos que se pueden transferir mediante endoso y entrega. La titularidad del derecho incorporado en el título se puede cambiar mediante el endoso, como es el caso del pagaré y la letra de cambio. El Dr. Gastón Certad advierte que el Código de Comercio costarricense puede causar confusión entre títulos a la orden y los nominativos (Certad, s. f, p.55).

El Código de Comercio de Costa Rica establece que los títulos a la orden pueden ser transferidos por medio de un endoso en blanco, únicamente con la sola firma del endosante.

El código de comercio de Costa Rica indica al respecto:

**Artículo 693.-** Son títulos a la orden aquéllos que se expiden a favor de una persona, o a su orden. En las letras de cambio y en los cheques, se presume la cláusula a la orden.

**Artículo 694.-** Los títulos a la orden serán transmisibles por endoso. (Código de Comercio de Costa Rica, art. 693-694)

La principal diferencia entre ambos es que los títulos nominativos requieren inscripción en un registro para que cualquier transferencia o cambio sea válido, mientras que los títulos a la orden son más fáciles de transferir y circulan mediante un endoso, sin la necesidad de inscripción en un registro por parte del emisor. Esta distinción es importante para una mejor comprensión:

- a) **Títulos nominativos:** Requieren inscripción en un registro. Es necesario el endoso.
- b) **Títulos a la orden:** No requieren de inscripción en un registro; pueden circular con el endoso en blanco.

#### 4.4.4 LOS TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN

Otorgan derechos de propiedad o participación en entidades, como las acciones de una sociedad, son emitidos con el propósito de obtener financiación. Las emisiones de títulos de

participación son un tipo de valor mobiliario que tiene como objetivo recaudar fondos para financiar una entidad.

Cada título de participación otorga al titular un derecho de crédito, lo que obliga a la entidad emisora a cumplir con ciertas obligaciones. Las obligaciones principales de estos títulos son reembolsar el capital prestado y pagar los intereses establecidos al vencimiento. Estos títulos representan una participación en los resultados del activo subyacente sobre el cual fueron emitidos (Superintendencia General, s.f.).

Los títulos valores de participación son descritos por el Diccionario Jurídico del Español Panhispánico como: "Título que confiere a su poseedor una determinada posición jurídica en el ámbito de una organización social, la cual se concreta en un conjunto de derechos y poderes" (DJEP, 2023, párr.1).

Estos títulos se emiten con el objetivo de obtener fondos para financiar a la entidad emisora, como una sociedad anónima. El titular adquiere un derecho de crédito al invertir en estos títulos, lo que significa que la entidad emisora tiene la obligación de cumplir con ciertas obligaciones financieras hacia el titular adquirente del título.

Estas obligaciones consisten principalmente en la devolución del capital invertido y el pago de intereses según los términos acordados en el momento de la emisión del título. Además, debido a que los títulos representan una participación en los resultados del activo subyacente, los titulares pueden tener derecho a una parte de las ganancias o beneficios de la entidad emisora, lo cual es común en el caso de las acciones de una empresa. En síntesis, los títulos de participación tienen como objetivo no solo financiar a la entidad, sino también conectar al inversor con el éxito financiero futuro de la entidad, empresa o sociedad anónima.



#### **4.4.5 LAS ACCIONES COMO TÍTULO VALOR**

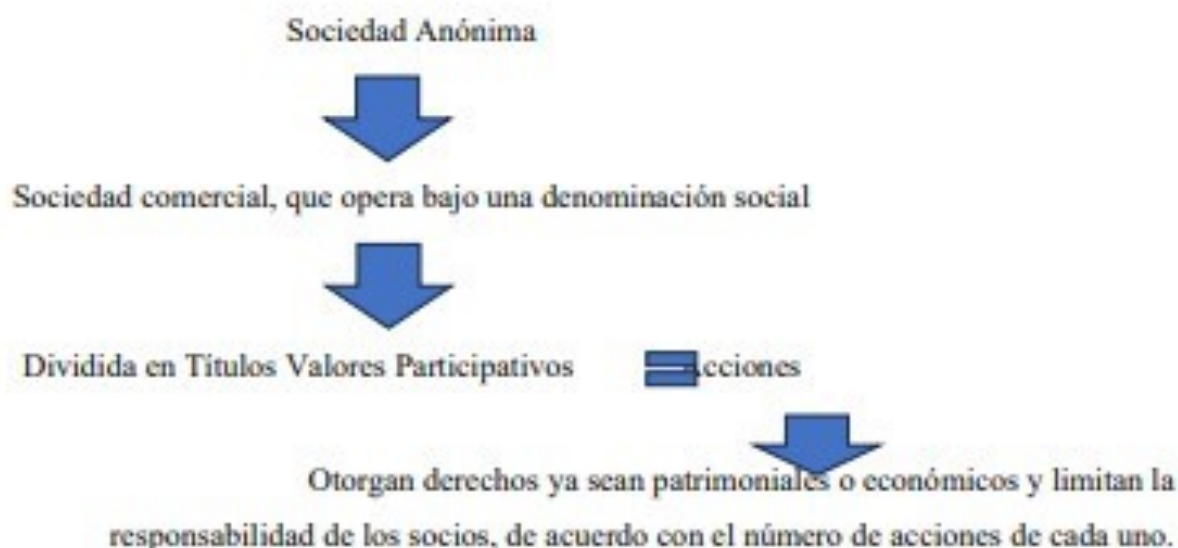
Las acciones son los instrumentos que otorgan una participación por cierta cantidad a un sujeto en el capital social de una empresa (Paredes, 2023). Aunque algunos niegan que la acción sea un título valor, la legislación costarricense en el Código de Comercio las reconoce como tal, ya que presentan todas las características y principios de un título de valor. Su naturaleza jurídica se manifiesta en la forma de participación o propiedad en una empresa, otorgando a sus tenedores o accionistas una serie de derechos derivados de esa participación que pueden ser económicos o políticos.

Cada acción representa un valor de la empresa, por lo que a su vez cada uno de estos instrumentos es parte de la empresa.

Aunque en Costa Rica las sociedades de responsabilidad limitada han tenido históricamente mayor prevalencia que las sociedades anónimas, en los últimos años las S.A. han ganado considerable fuerza. Este cambio ha generado una mayor necesidad de negociar instrumentos financieros como las acciones. Esta tendencia es el resultado de una mejor regulación y de una creciente demanda de integración financiera internacional (Morelli, S.F, p.74). Con el auge de las sociedades anónimas, las acciones adquieren una participación más significativa. Comprenderlas desde un análisis jurídico-académico es esencial para proporcionar una asesoría legal más efectiva y promover la economía global.

En resumen:

**Figura 7** *Sociedad anónima*



Fuente: Elaboración propia.

Al respecto la normativa costarricense regula las acciones a partir del artículo 120

Código de Comercio, que establece:

**Artículo 120:** La acción es el título mediante el cual se acredita y transmite la calidad de socio. Las acciones comunes -también llamadas ordinarias- otorgan idénticos derechos y representan partes iguales del capital social. Está prohibida la emisión de acciones sin valor. Tanto las acciones comunes como las preferentes u otros títulos patrimoniales podrán ser emitidos en moneda nacional o extranjera y deberán ser nominativos (Código de Comercio de Costa Rica, art. 120).

Se entiende por nominativos que requieren inscripción en un registro y es necesario el endoso.

Además, todas las acciones deben tener un valor económico (nominal: inscrito en el registro y en el título valor), y por ninguna circunstancia se aceptarán las acciones que carezcan de este elemento. Bajo esta misma línea:

**Artículo 121.-** Además de las acciones comunes, la sociedad tendrá amplia facultad para autorizar y para emitir una o más clases de acciones y títulos-valores, con las designaciones, preferencias, privilegios, restricciones, limitaciones y otras modalidades que se estipulen en la escritura social y que podrán referirse a los beneficios, al activo social, a determinados negocios de la sociedad, a las utilidades, al voto, o a cualquier otro aspecto de la actividad social (Código de Comercio de Costa Rica, art. 121).

Desde este parámetro, se comprende que la acción como título valor en la legislación costarricense se clasifica en dos tipos: acciones comunes u ordinarias y acciones preferenciales o privilegiadas.

#### **4.4.6 ACCIONES COMUNES U ORDINARIAS**

Otorgan iguales derechos a sus poseedores, incluyendo el derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas, así como el recibir dividendos de las ganancias (Código de Comercio de Costa Rica, art. 20.). El tipo de rendimiento que proporcionan es variable, dependiendo del monto aprobado de pago de dividendos que acuerde cada empresa (CAFI) y conforme a las decisiones de las reguladoras. Además, estos dividendos suelen ser variables y están sujetos a las decisiones de la junta directiva y al desempeño financiero de la empresa. Estas acciones son las más comúnmente emitidas por las empresas y se negocian públicamente en los mercados de valores, razón por la cual se denomina "comunes u ordinarias". Los accionistas ordinarios tienen derechos a voto en las decisiones de la empresa y a recibir dividendos, estrictamente por lo establecido en el

título valor. Como menciona Morelli (1967), "los derechos contenidos en el instrumento se miden en la literalidad del texto" (p. 80), lo que significa que los accionistas pueden exigir únicamente lo que esté expresamente indicado en el título valor. Además, debe de estar inscrito en el Registro de Acciones de la Sociedad y, según la doctrina italiana, también en el Registro Mercantil. En el Código de Comercio de Costa Rica se regulan otros derechos que corresponden a ser socio accionistas en los artículos 25, 26, 141, 160, y 161:

- a) Acceso a los libros de la asamblea
- b) Solicitar convocatoria a una asamblea
- c) Imposibilidad de ser excluido de las ganancias
- d) Cuota de liquidación en caso de que la sociedad se extinga

Se puede entender que las acciones representan un beneficio económico al otorgar derechos sobre los dividendos del capital social. Son una herramienta que fomenta el crecimiento económico al permitir una mayor participación en la sociedad, lo que a su vez incrementa el poder adquisitivo de la misma. Es por ello que a nivel internacional, cada vez más empresas grandes optan por participar en la bolsa de valores y en el mercado bursátil, buscando expandir su capital y mejorar su capacidad financiera. Ejemplos de estas grandes empresas son:

**Tabla 4** *Acciones en empresas internacionales*

Empresa	Precio de la Acción	
	Abril 2024	Marzo 2024
<b>Apple</b>	\$165.94	\$154.12
<b>Tesla</b>	\$149.66	\$202
<b>Amazon</b>	\$178.66	\$183.36
<b>Microsoft</b>	\$403.90	\$385.64

Fuente: Elaboración propia, adaptada de información suministrada por el sitio web *robinhood.com*

Aunque en Costa Rica las empresas aún no se han incorporado al mercado bursátil de la misma manera que lo hacen empresas internacionales, estas estrategias podrían significar un gran beneficio para la economía costarricense. La regulación de estos instrumentos hace que en potencias económicas como los Estados Unidos las acciones sean ampliamente utilizadas (Forbes MX, 2023). Cabe resaltar también la accesibilidad con las que se pueden adquirir estos instrumentos de inversión, lo que promueve la economía de forma ágil.

El éxito de la empresa emisora de las acciones es el principal objetivo de los accionistas, quienes contribuyen a este éxito al adquirir estos instrumentos financieros, representando así un interés de lo que se conoce como una situación de "ganar-ganar".

**Figura 8** *Convocatoria para votar en decisiones a portadores de acciones en Empresa Internacional*

Fuente: Tomado de *robinhood.com*

Estas acciones confieren derechos económicos que incluyen el derecho a recibir una parte de las ganancias de la empresa, generalmente en forma de dividendos, y el derecho a recibir una parte proporcional del activo en caso de liquidación de la empresa.

Son especialmente atractivas para los inversionistas que buscan enriquecerse mediante la partición de dividendos de la empresa emisora. Además, ofrecen los derechos políticos, como el derecho a votar en las juntas generales de accionistas, donde se toman decisiones importantes como la aprobación de las cuentas anuales, la elección de los miembros del consejo de administración y otras decisiones estratégicas.

#### **4.4.7 ACCIONES PREFERENCIALES O PRIVILEGIADAS**

Las acciones privilegiadas difieren de las acciones ordinarias; son las más usadas tanto a nivel nacional como en cuanto a los derechos que perciben los accionistas (Madriz, 2022). El Código de Comercio de Costa Rica, en su artículo 121, permite la emisión de acciones privilegiadas con diversas características específicas:

**Artículo 121.-** Además de las acciones comunes, la sociedad tendrá amplia facultad para autorizar y para emitir una o más clases de acciones y títulos valores, con las designaciones, preferencias, privilegios, restricciones, limitaciones y otras modalidades que se estipulen en la escritura social y que podrán referirse a los

beneficios, al activo social, a determinados negocios de la sociedad, a las utilidades, al voto, o a cualquier otro aspecto de la actividad social. (Código de Comercio de Costa Rica, art. 121)

Como se observa en la cita anterior, la normativa permite la emisión de acciones privilegiadas con la excepción de no excluir a ningún socio-accionista de las ganancias en ningún caso (art. 121). La diferencia fundamental con las acciones ordinarias radica en el privilegio económico que confieren, los cuales son acordados entre la sociedad emisora y el accionista antes de la adquisición de las acciones.

Se reconoce la existencia de diversas categorías de acciones con privilegios económicos, ampliamente admitidos en las legislaciones, ya sea por disposición legal explícita o en virtud de los principios generales aplicables a todas las sociedades.

Estos privilegios permiten a los accionistas obtener una participación en los beneficios que no necesariamente corresponde proporcionalmente al capital aportado (valor de la acción), de ahí su denominación de preferentes o privilegiadas. Estos títulos confieren a sus titulares ciertos derechos prioritarios respecto a las utilidades de la empresa, que pueden incluir:

- El derecho a un cobro preferente de dividendos, cuyo pago puede ser fijo, similar a los debentures, o acumulable si no se generan ganancias en un ejercicio. En este último caso, el dividendo no cobrado se acumula y puede ser pagado en ejercicios posteriores en los que se registren beneficios.
- El derecho a un dividendo adicional, concurrente con las acciones ordinarias, en la distribución de beneficios

Además, tienen privilegios adicionales como un dividendo superior al de las acciones ordinarias, una porción específica de los beneficios sociales destinados exclusivamente a dividendos para acciones preferentes, y prioridad tanto en la distribución de cuotas de liquidación como en la amortización de acciones a una fecha determinada o a petición del accionista.

Es crucial destacar que la capacidad de una sociedad para distribuir dividendos a los accionistas preferentes depende intrínsecamente de la generación de utilidades. En consecuencia, en períodos en los que la sociedad incurre en pérdidas, no se efectuará la distribución de dividendos, ya que no es posible repartir beneficios inexistentes (De Sola Cañizares, p. 2). A pesar de que estos dividendos otorgan un privilegio económico, dicho privilegio está intrínsecamente ligado a las ganancias de la sociedad y, por lo general, carecen del derecho al voto.

En el derecho comparado, especialmente en el sistema angloamericano, las acciones se clasifican según su capacidad de acumulación de dividendos y otros privilegios específicos. Estas categorías incluyen, pero no se limitan a, acciones preferentes no acumulativas y acumulativas, acciones con privilegios de conversión y acciones amortizables con fondos específicos para su redención.

Es fundamental destacar que el porcentaje de las utilidades a distribuir entre los accionistas preferentes debe estar claramente especificado en la escritura social de la compañía, garantizando así la transparencia y el cumplimiento de los derechos económicos estipulados para cada categoría de acciones.

En el ámbito del derecho bursátil, se establece que las acciones privilegiadas son instrumento financiero que no puede ser negociado en las sociedades de responsabilidad limitada, debido



a la naturaleza jurídica de estas sociedades, donde el capital social se compone de cuotas iguales con el mismo valor, asegurando que todos los titulares tengan derechos iguales. Esto elimina la posibilidad de emitir este tipo de acciones, evitando así diferencias en los derechos económicos y administrativos entre los socios.

Un ejemplo internacional del uso de las acciones preferentes ocurrió durante la crisis financiera de finales de la década de 2000, cuando Ford Motor Company enfrentó dificultades económicas significativas. Para obtener capital, la compañía optó por emitir acciones preferentes con un dividendo garantizado del 6.5 %. Esta estrategia permitió a Ford asegurar un flujo de capital al ofrecer a los inversores un rendimiento anual fijo del 6.5 % sobre su inversión inicial, lo cual fue crucial para ayudar a la empresa a superar la crisis financiera (ATFX, s.f.). Este dividendo garantizado mediante acuerdo previo es un privilegio que muchos inversionistas buscan, a pesar de que el potencial alcista es limitado y carece del derecho al voto, lo cual se compensa con dicho privilegio.

Las acciones privilegiadas a su vez se clasifican de acuerdo con las necesidades específicas que satisfacen al inversionista y con el privilegio que otorgan.

**Tabla 5** *Clasificación de las acciones preferentes*

<b>Tipos de accionistas</b>	<b>Tipo de derecho</b>
Acciones Preferentes Acumulativas	Derecho a percibir una acumulación de los dividendos.
Acciones Preferentes No acumulativas:	No acumulan dividendo, en caso de que por alguna situación no se pague un dividendo este deja de ser percibido.
Acciones Preferentes Participativas:	Derecho a percibir además de un dividendo fijo, en participar en el éxito de la empresa, percibiendo dividendos extra de este éxito.
Acciones Preferentes Convertibles	Otorgan la posibilidad de convertirlas en acciones ordinarias en un futuro, aumentando el valor de estas.

Fuente: Elaboración propia, adaptado de información suministrada por ATF.

Las acciones se pueden negociar en los mercados de valores siempre que la sociedad anónima participe dentro del mercado bursátil; de lo contrario, debe negociarse solo mediante el registro previo en el libro de la sociedad. Un beneficio económico de estos instrumentos es que sus precios varían según la oferta-demanda, la gestión empresarial, las perspectivas futuras, la situación económica y otros factores.

Esto implica venderse a un precio superior al de su adquisición. Esta compra y venta de las acciones se conoce como trading, y se recomienda que antes de invertir, la persona consulte con una calificadora de riesgo responsable y debidamente acreditada por las entidades pertinentes.

Los riesgos de estas transacciones de trading, donde las acciones se negocian en diferentes plazos (overnight o intraday), a menudo están ligados a especulaciones que buscan aumentar o disminuir el valor de las acciones en el mercado.

Eventualmente, estos movimientos en los precios de las acciones pueden tener un impacto en diversos factores económicos, como la confianza de los consumidores y las empresas, lo que afecta positiva o negativamente a la economía en su conjunto.

La acción, como título valor, que reconoce el estatus de accionista, no es meramente un instrumento de circulación; es más que eso (Oswaldo Hundskopf, Exebio, s.f.). En otras palabras, no solo facilita la transferencia de derechos entre individuos, sino que también consagra y reconoce la condición de accionista dentro de una sociedad.

Por consiguiente, poseer una acción implica no solo un derecho económico susceptible de comercio, sino también una serie de derechos y obligaciones asociados a la condición de accionista, como son los derechos a participar en decisiones importantes mediante el voto, a recibir dividendos y tener derecho a un remanente en caso de liquidación, entre otros. Este enfoque subraya la complejidad y la multifuncionalidad del título valor que representa una acción dentro del marco legal y corporativo, así como su relevancia para la economía. Dado el énfasis de esta investigación en el derecho bursátil, es importante analizar la clasificación de los títulos como el cheque, la letra de cambio y el pagaré.

#### 4.4.8. EL CHEQUE

Los antecedentes históricos del cheque se remontan a Irak, en el siglo XI, dentro del sistema bancario musulmán (Gobmex, 2021), indicando que su aparición en Europa fue mucho después con el desarrollo de la banca, donde se empezaron a cambiar por dinero.

Originalmente una variante de la letra de cambio, los cheques fueron impresos por primera vez en Londres alrededor de los 1800 's (Villalba, 2019). Posteriormente, los cheques se integraron en el mercado bancario a través de las cámaras de compensación "*Clearing House*" funcionando como un instrumento negociable o título valor, el cheque se utiliza como una promesa de pago que bien pueda ser cobrada, ya sea de manera inmediata o en el futuro. Es pagadero a la vista, es decir, que si no tiene fecha indicada para retirar el dinero, se sobreentiende que es pagadero a la vista si no especifica una fecha para su cobro.

- El cheque ofrece diversas ventajas, según los tratadistas, además de su función económica como un instrumento de pago. Al minimizar los riesgos de pérdida o robo de efectivo, reduce la circulación de dinero monetario, y centraliza el capital en los bancos, facilitando así su uso en transacciones comerciales mediante el crédito. El cheque funciona reemplazando el dinero y tiene como objetivo satisfacer los intereses comerciales principales:
- El del girador o librador: quien lo utiliza como medio de pago una vez que se presenta al banco.
- El del beneficiario, tomador o endosatario, quien recibe el pago deseado con él. Según el artículo 803 del Código Civil de Costa Rica, el cheque se define como "una orden de pago

incondicional girada contra un banco y pagadera a la vista"(párr. 1). Debe cumplir con ciertos requisitos de acuerdo con las partes y la provisión de fondos. Desde la perspectiva jurídica cambiaría, el girador tiene la obligación de contar con la provisión de fondos necesarios en la entidad bancaria girada para satisfacer el importe del cheque emitido. A su vez, el girado (generalmente un banco) está obligado a efectuar el pago de la suma estipulada en el cheque a su presentación.

El jurista Garrigues (1943) indica que el cheque es un contrato basado en una relación jurídica entre el girador y el girado, siendo el cheque el contrato que otorga la facultad de cobrar los fondos. Este instrumento financiero o título valor debe cumplir con determinados requisitos formales para así poder ejercer su función dineraria y obligatoria, los cuales son:

En caso de que alguno de estos requisitos no se encuentre presente en el cheque, no significa que sea inválido, pero conlleva ciertas sanciones que incluyen la responsabilidad del girador para realizar el pago y posiblemente una indemnización por daños y perjuicios al tenedor del cheque. En otras palabras, la validez del cheque persiste, manteniendo así la obligación de la promesa de pago que este título valor representa, junto con la responsabilidad cambiaria del girador. Esta validez del cheque ha motivado la necesidad de normativas que prevengan y castiguen cualquier intento por invalidar la obligación de manera fraudulenta.

En síntesis, según la legislación de Costa Rica, el cheque es un documento que constituye una orden de pago incondicional y a la vista contra un banco, sujeto a ciertos requisitos formales para su reconocimiento como tal.

La propiedad del cheque se transfiere por endoso, salvo en el caso de los cheques al portador que se transmiten por la entrega del documento. Existen restricciones en la cantidad de

endosos permitidos, especialmente para personas jurídicas como beneficiarias, quienes no pueden endosarlos.

El cheque debe ser emitido correctamente y cualquier discrepancia entre las cantidades indicadas resultará en el pago de la suma menor. Los bancos deben pagar los cheques a su presentación, independientemente de cualquier indicación de fecha futura, y los cheques no pagados pueden resultar en acciones legales y, en ciertos casos, penales contra el girador y endosante. Además, existen disposiciones para casos de cheques girados sin fondos suficientes, falsificados, perdidos o robados.

De igual forma, se establecen términos para la presentación y sanciones en caso de no cumplimiento. En situaciones especiales como la insolvencia del girador, se definen reglas para la responsabilidad y el procedimiento para el pago. Girar cheques sin fondos puede acarrear responsabilidades penales; es un delito tipificado en el código penal. A pesar de ser un instrumento financiero para realizar pagos, el cheque en sí no constituye un pago, ya que representa la promesa de realizar dicho pago a futuro.

Esta característica ha impulsado el uso de cheques como instrumentos de crédito, beneficiándose de asociados. Comparados con otros títulos valores como la letra de cambio. Existen varias teorías sobre la naturaleza jurídica del cheque. Coronado Huertas, en su obra, la delegación de pago (*delegatio solvendi*) clave para comprender la estructura (Coronado Huertas, 1980, p.211). Esta característica delega la responsabilidad del pago a la entidad bancaria giradora, extinguiendo así la obligación del girador.

El uso de este título valor resulta conveniente, ya que no requiere de ninguna formalidad adicional más allá de la entrega del cheque, la aceptación por parte del beneficiario y el

endoso (firma). Depende exclusivamente de que la cuenta sobre la cual se giró el cheque tenga los fondos suficientes para cubrir el pago del monto indicado.

Es crucial destacar que los pagos deben realizarse en un solo trámite, por lo que es fundamental que los fondos necesarios estén disponibles en la cuenta al momento del cobro. Esto añade la característica de irrevocabilidad al cheque; una vez emitido, no puede ser revocado. Situaciones con la insuficiencia de fondos para cubrir el pago no invalidan el cheque, pero sí conllevan responsabilidades civiles, contractuales e incluso penales. Esto proporciona seguridad al beneficiario del cheque, asegurando que:

- Puede hacer el cobro de la obligación de manera inmediata.
- Si no existen fondos, existe una responsabilidad penal para el librador.

El cheque es indudablemente uno de los títulos valores por excelencia, siendo de los más tradicionales, conocidos y utilizados, al igual que el pagaré y las letras de cambio.

#### **4.4.9 LETRAS DE CAMBIO**

Es un título valor que representa una promesa de pago, resultado de un crédito o prestación. Otorga al adquirente un derecho de cobro al acreedor, quien puede enriquecerse al cobrar la obligación al deudor principal o cediendo la letra de cambio a otro, es decir, negociando esta mediante el endoso.

Esta característica de circulación ofrece una movilización del crédito sin utilizar el dinero en efectivo, valiéndose en la legitimidad y literalidad del documento, es decir

de los principios de los títulos valores, para hacer exigible la prestación. Están redactadas en forma de carta "lettera de pagamento" (CIJUL En Línea, 2019).

A diferencia del cheque, en la letra de cambio participa un tercer sujeto, el tomador, que a su vez puede ser, a su vez también, el librador de dicho instrumento. Siendo el librador quien emite el instrumento, se puede entender como el acreedor. Para comprender más claramente a los sujetos partícipes del uso de estos títulos valores, véase la siguiente tabla:

**Tabla 6** *Roles en una Letra de Cambio*

<b>Término</b>	<b>Definición</b>	<b>Responsabilidad o Función</b>
<b>Librador</b>	Emite y firma la letra.	Ordena pagar.
<b>Librado</b>	Recibe la letra de pago y puede ser librador, lo que la convierte en letra a su propio cargo.	Responsable de pagar la deuda /la promesa/obligación. Llamó a hacer el pago, hasta el momento de su aceptación.
<b>Tomador</b>	Puede ser librador convirtiéndola en letra a propia orden.	¿Recibe el pago o a cuya orden se realiza?
<b>Tenedor</b>	Es el beneficiario.	Tiene la letra de cambio en su poder.
<b>Endosante</b>	Transmite la letra.	Ejecuta la circulación de la letra.
<b>Endosatario</b>	A favor de quien la letra se endosa.	Recibe la letra de cambio.
<b>Domiciliario</b>	Cuando son pagaderas en el domicilio de un tercero; son letras de cambio domiciliadas.	El domiciliado que pague el total de la obligación lo hace en nombre del principal obligado.



<b>Avalista</b>	Funciona como aval que garantiza el pago.	Asegurar el pago de la obligación.
<b>Cedente</b>	Titular del crédito.	Transmite el crédito a través de una cesión ordinaria y no un endoso.
<b>Cesionario</b>	Recibe los derechos de créditos de la cesión.	Se convierte en el titular del crédito por cesión.
<b>Portador legítimo</b>	Tenedor legítimo.	Adquiere de buena fe la letra de cambio, ya sea por endoso o cesión.
<b>Portador ilegítimo</b>	Tiene la letra, pero no está legitimada, puede ser que el titular no sea legítimo.	No puede transmitir el crédito.

Fuente: Elaboración propia.

Estos son algunos de los sujetos y su participación dentro de la circulación de la letra de cambio. Como título valor, la letra de cambio es circunstancial y cada sujeto depende de otro. Esto se puede analizar en la tabla anterior, donde el librador puede convertirse en librado, dando lugar a la "letra de cambio a propio cargo," es decir, el librador y el librado coinciden en la misma figura. Cuando el tomador actúa también como librador, se convierte en "letra de cambio de propia orden". Aunque corresponden al mismo título valor, las características subjetivas son determinadas por la acción/aceptación de los sujetos.

Además, pueden presentarse otros sujetos como el interventor o interviniente, el ordenador, el re embolsante y cedente de la provisión (Coronado, 1980) esto dependerá de las partes.

La aceptación debe realizarse de forma escrita, ya sea de manera sencilla con la palabra

"acepto" o como indica Coronado (1980) cualquier otro equivalente y la firma (p.189). También conocida como "giro", la letra de cambio ha sido de gran importancia en el derecho cambiario, ofreciendo un medio de circulación del dinero sin necesidad de utilizar el efectivo, agilizando la transacción.

Véanse los requisitos de la letra de cambio en la siguiente figura:

**Figura 9** Letra de cambio anverso y reverso



Fuente: Tomado de Boluda (2023)

**Figura 10** *Letra de cambio al reverso*

NO UTILICE EL ESPACIO SUPERIOR, POR ESTAR RESERVADO PARA INSCRIPCIÓN MAGNÉTICA

Por aval de .....	Páguese a .....
A ..... de ..... de .....	con domicilio en .....
Nombre y domicilio del avalista .....	..... a ..... de ..... de .....
	Nombre y domicilio del endosante .....

El formulario muestra un sello de cancelación con el texto "C/ ... SA" y "EXPENDEURIA ...".

Fuente: Tomado de Boluda (2023)

#### 4.4.10. PAGARÉS

Los pagarés son títulos valores que contienen un valor económico, similares al cheque o a la letra del cambio y están regidos por los principios de la teoría de los títulos valores. La diferencia entre el pagaré y otros instrumentos radica en que su emisión depende del deudor y no del acreedor. Este instrumento financiero debe cumplir con los principios de literalidad, autonomía y legitimidad, características esenciales de los títulos valores.

Los juristas califican a los pagarés en la categoría de “papeles comerciales” o “*commercial notes*” o incluso conocidos como “*money paper*”. Son derivados de un negocio subyacente como obligación crediticia y pueden ser cobrados al portador o por endosatario. En la normativa costarricense, están regulados en los artículos 799, 800 y siguientes del Código de Comercio. Se entiende que los pagarés son un contrato crediticio y es fundamental que

indique la fecha de vencimiento y el lugar donde debe realizarse el pago, siempre que cumpla con los requisitos de legitimación. Una característica de este instrumento es que no requiere de aceptación ni de acción de regreso/pago anticipado. La importancia de los pagarés no solo radica en su funcionalidad como título crediticio y promesa de pago, sino también como instrumento de inversión, ya que el pagaré endosado puede ser vendido o comprado, lo que representa una diferencia con el cheque. En el pagaré participan dos sujetos:

- El librador.
- El beneficiario.

Estos instrumentos financieros son endosables por naturaleza jurídica, lo cual se sobreentiende. Sin embargo, el deudor puede estipular previamente en el pagaré la prohibición en el endoso. Incluso si inicialmente fuese endosado, un futuro endosante tiene el derecho legítimo de invocar esta cláusula y concluir con la cadena de endosos. Es importante destacar las dos principales categorías de pagarés:

- **Los pagarés al portador:** No se emiten para una persona. Su desventaja es que no pueden ser procesados judicialmente en caso de controversia, conflicto o fraude.
- **Los pagarés o nominativos endosables:** Se emiten para una persona en específica, que puede ser física o jurídica, que cobra la obligación.

Es el carácter ejecutivo de estos títulos el que garantiza la ejecución del cobro, lo cual es atractivo para quienes buscan conseguir un crédito a corto, mediano o largo plazo mediante el compromiso del deudor de pagar a tiempo.

Si el instrumento no se presenta a cobro para la fecha prevista, se pierde el derecho de cobrarlo.

En casos donde el pagaré aún no puede ser cobrado en liquidez, este mantiene su valor y deberá realizarse el cobro por medio de la acción de protesto y la cesión ordinaria.

#### **4.4.10.1. LA ACCIÓN PROTESTO EN EL PAGARÉ**

El protesto es un medio de prueba cambiario que comprueba la obligación. Es un acto solemne que, en Costa Rica, debe ser oficiado por un notario. Este acto constituye una confirmación de la falta de pago o de aceptación de este. El protesto es una forma en la que el acreedor o tenedor de la letra lleva al obligado a cumplir con su obligación de pago.

En Costa Rica, se puede renunciar al protesto y los documentos mercantiles actualmente vienen con una cláusula que permite firmar anticipadamente la renuncia del protesto. Esto está regulado en los artículos 776 al 786 del Código de Comercio de Costa Rica. Aunque el protesto también se utiliza en letras de cambio, y en algún momento fue obligatorio, la inclusión de cláusula de renuncia permite omitir este requisito sin perjudicar la exigibilidad de la obligación.

Aunque el protesto está en desuso en Costa Rica, su acción ha sido objeto de numerosos estudios y análisis sobre su utilización y formalidad. Para efectos de esta investigación, se considera lo planteado por el profesor Dr. Víctor E. Toro Llanos, quien indica que el protesto es exclusivo del derecho cambiario, constituye un medio de prueba y es aplicable a ciertos títulos valores (Llanos, 2006). Esta descripción encapsula la funcionalidad del acta de

protesto como medio para acreditar el incumplimiento de la obligación y, por lo tanto, exigir su cumplimiento.

De esta manera, se puede proseguir con el análisis de otro importante elemento y requisito de los títulos valores, el endoso que representa la forma de circulación de los títulos valores.

#### **4.4.11 EL ENDOSO**

El endoso, como forma de circulación de los títulos valores, es un negocio jurídico unilateral y una manifestación de voluntad para ceder un título valor. En 1930, en Ginebra, se firma el "Convenio que establece una ley uniforme sobre letras de cambio y pagarés", que regula estos instrumentos y establece los endosos en el artículo 11, capítulo 11. Los endosos son una figura y requisito literal en los títulos valores.

Cuando el endoso contiene la mención "valor en garantía", "valor en prenda" o cualquier otra mención que implique un afianzamiento, el portador podrá ejercitar todos los derechos que se derivan de la letra de cambio, pero un endoso hecho por él solo valdrá como endoso en virtud de poder. El artículo 20 de este convenio indica que:

El endoso posterior al vencimiento produce los mismos efectos que un endoso anterior. Sin embargo, el endoso posterior al protesto por falta de pago o hecho después de la terminación del plazo fijado para efectuar el protesto, no produce otros efectos que los de una cesión ordinaria. El endoso sin fecha se presume hecho, salvo prueba en contrario, antes de la terminación del plazo fijado para efectuar el protesto. (Procuraduría General de la República de Costa Rica).

Como se observa en la cita anterior, el endoso y sus efectos dependen de elementos como la fecha de vencimiento, la cual es determinante, incluso si está ausente, ya que se presume la fecha en caso de estar sin esta. Por lo tanto, la fecha y el plazo son factores que facilitan la circulación de los títulos.

Además de la fecha y el plazo, otro elemento determinante en los títulos valores, son los sujetos del endoso, el endosante y endosatario, encargados de ejecutar la circulación de los títulos valores y que deben contar con capacidad de actuar. Se define endoso como:

Una declaración cambiaria unilateral y accesoria que se perfecciona con la entrega del título, incondicional, integral, asimilable a una nueva letra de cambio, que tiene por objeto transmitir la posesión del título, de la cual el adquirente obtiene sus propios derechos autónomos; y que vincula solidariamente con los demás deudores al endosante, respecto de la aceptación y el pago. (Rengifo,1986, s.p)

De acuerdo con lo anterior, se puede afirmar que el endoso facilita la circulación de los títulos valores, agilizando el mercado de valores. Se considera que probablemente los títulos valores y de crédito sean uno de los mayores aportes del derecho comercial a las economías contemporáneas, ya que evitan los riesgos asociados con la circulación material del dinero y buscan la agilidad de transmisión deseada por la mayoría de los agentes económicos y comerciantes (Monge, 2012).

Por lo tanto, el conocimiento de estos instrumentos financieros es fundamental, dada la importancia de cada elemento, de ahí la validez y el derecho a cobrar esa obligación. Se le asigna al endoso la internacionalización de la letra de cambio, funcionando como una orden

que obliga al pago de la obligación literal del título valor. Siendo el endoso la forma de circulación de los títulos valores (letra de cambio, cheque y/o pagaré), se confirma la solidaridad entre sujetos y se encarga de transmitir los derechos.

El endoso es tan importante en los títulos valores que muchos juristas han dedicado excelentes trabajos de investigación completamente enfocados en el estudio de este elemento, debido a su importante naturaleza jurídica y función. Lo mismo sucede con la cesión de créditos en títulos valores, que si bien vienen a suplir la misma función en sentido de circulación de los títulos valores, son de naturaleza jurídica diferente.

La cesión se compone de dos elementos fundamentales: el título o causa por la que se obliga y el objeto o derecho que se transmite con la cesión. Conforme lo dispone el Código Civil, el cedente, al efectuar la cesión, no transmite más derechos de lo que el legitimante posee. Es responsabilidad del cesionario verificar por medio de las averiguaciones pertinentes que el título que le ceden es válido y exigible (Valdieso, s.f, p. 2).

Además, dentro de esta responsabilidad, se incluye la comunicación al deudor sobre la cesión del título, aunque no es necesario contar con su consentimiento, salvo que el deudor sea solidario del cedente. No obstante, la eventual insolvencia del cedente podría afectar negativamente la capacidad del cesionario para exigir el cumplimiento de la obligación.

La cesión representa un documento probatorio y no constitutivo de derechos (Valdieso, s. f, p. 2). La cesión de títulos valores y de crédito se rige como método para obtener capital. Es por ello por lo que el Código Civil indica en él:

**ARTÍCULO 1109.-** La venta o cesión de un crédito comprende sus accesorios, como las fianzas, prendas, hipotecas o privilegios.



**ARTÍCULO 1110.-** se refiere a que las limitaciones del cesionario pese a que este subroga al cedente, ya que el cesionario no goza de los derechos que cedente tuvo en término del derecho de la obligación. Mientras que el deudor si cuenta con el derecho de oponer al cesionario las excepciones de igual forma que al cedente, sin ninguna distinción.

**El ARTÍCULO 1111.-** El deudor puede oponer al cesionario todas las excepciones reales o personales que hubiera podido oponer al cedente y puede hacerlas valer, aunque no hubiera hecho ninguna reserva a este respecto al notificarle la cesión; aun en el caso de aceptación pura y simple, podrá oponer toda otra excepción fuera de la compensación, salvo el reparar el perjuicio causado al cesionario por la aceptación, si, según las circunstancias, constituyera está una falta o imprudencia grave de su parte (Procuraduría General de la República de Costa Rica).

Esto evidencia que el deudor retiene el derecho de oponer todas las excepciones, tanto reales como personales, frente al cesionario y cedente. Dado que es el deudor quien tiene la responsabilidad principal de cumplir con la obligación, la normativa le concede esta facultad para asegurar su debida ejecución.

#### **4.4.12.LOS TÍTULOS DE TRADICIÓN O REPRESENTATIVOS DE MERCANCÍAS**

Estos títulos facilitan la transferencia de derechos sobre bienes sin necesidad de movilizar físicamente los productos, como ocurre con los conocimientos de embarque o las cartas de porte. Según Méndez (2011, p. 2) estos instrumentos permiten exigir la entrega de mercancía

mediante documentos de porte, conocimientos de embarque, certificados warrants o el derecho a exigir un servicio, como serían las tarjetas de pasaje para transporte.

Estos instrumentos facilitan la circulación de los bienes al evitar trámites asociados al traslado del dominio físico, lo cual agiliza el mercado. Los títulos valores representativos de mercancías son comúnmente empleados en contratos de transporte terrestre, marítimo y aéreo, así como en almacenes de depósito de mercancías.

Esta característica distingue a estos títulos de otros títulos valores negociables, como el cheque o la letra de cambio, no solo en términos de uso, sino también en su formalidad. Los títulos valores tradicionales carecen de esa formalidad, lo que facilita su circulación.

Los títulos representativos de mercancías confieren al portador legítimo el derecho a exigir la entrega de la mercancía y a poseerla mediante la circulación del título. Por lo tanto, estos instrumentos se comprenden como herramientas legales que transfieren derechos sobre mercancías, no sobre monedas, siendo conocidos como "Títulos Valores Reales". Su utilidad radica en permitir la negociación de mercancías específicas y su circulación mediante la posesión del título.

La importancia de estos títulos se ilustra en un ejemplo: mientras una tonelada de oro se encuentra resguardada en una bóveda de seguridad en Suiza, el título valor de mercancía o tradicional puede ser negociado en Italia. Este ejemplo sencillo demuestra cómo estos títulos facilitan la transferencia de derechos sobre bienes sin necesidad de movilizar físicamente la mercancía, siempre y cuando sea legal.

Desde esta perspectiva, los títulos de tradición más conocidos y utilizados incluyen:

- a) **La Carta de Porte:** Instrumento de derecho que representa un contrato de transporte terrestre, representativo de los bienes que son transportados. En este documento

consta la mercadería que se transporta con las características y especificaciones. Puede ser transmitida y con esto el derecho a la mercancía. Los elementos de la carta de porte son el remitente o cargador, quien es quien envía los bienes, el beneficiario o consignatario, quien es a quien son enviados los bienes, y el porteador (transportista), quien emite el título y transporta los bienes; encargado de transportar y entregar la mercancía, tiene el derecho a cobrar el flete del transporte.

- b) **Guía aérea:** Con características de contrato de transporte de carga, es el título que otorgan las empresas aéreas cuando reciben la mercancía que ha sido transportada de un lugar a otro. Se conoce como embarque aéreo “*airwail o bill of landing*”.
- c) **Conocimiento de embarque:** En línea con los anteriores instrumentos, pero representando el contrato de transporte marítimo, cumple la misma función de estos títulos tradicionales. Es de un recibo que confirma que la mercadería ha otorgado dos derechos, la entrega de la mercadería y el crédito por el importe de esta, si fuera el caso en que no se consuma la posesión.
- d) **Certificado de depósito:** Este título tradicional representa la posesión de determinada mercadería que ha sido almacenada, ya sea en un almacén o depósito (lo que se conoce como *warehouse*) y se requieren de todas las especificaciones de los bienes almacenados, siendo el documento entregado por el depositario de bienes. No deben confundirse con los certificados de depósitos a plazo de inversión, los cuales serán analizados más adelante.

## 5. CLASIFICACION DE LOS TITULOS VALORES DE ACUERDO CON SU CONTENIDO

De acuerdo con su contenido, los títulos valores pueden ser clasificados como crediticios, corporativos o de participación. Esta clasificación sirve para diferenciar y ubicar los instrumentos según su función, aunque no es de gran relevancia, ya que eventualmente se comprenderá su contenido en relación con su función.

En el contexto de esta investigación, esta clasificación puede analizarse de la siguiente manera:

**Tabla 7** *Títulos valores de acuerdo con su contenido*

Títulos valores crediticios	Títulos valores corporativos o de participación
Bonos, títulos de deuda, depósitos a plazo, fondos de inversión = todo lo relativo a un derecho económico.	Además de otorgar el derecho crediticio de la naturaleza de valor, incorporar un derecho societario = las acciones.

Fuente: Elaboración propia

### 5.1. DE ACUERDO CON SU FUNCIÓN ECONÓMICA.

En términos generales, todos los títulos valores desempeñan una función económica, al facilitar la transferencia del derecho de exigir el pago de una obligación crediticia. Según la naturaleza jurídica de estos instrumentos, los pagarés y otros documentos emitidos para obtener recursos financieros se clasifican como títulos de financiación.

A continuación, se procederá con el análisis de los diversos tipos de títulos que se utilizan en el derecho bursátil como formas de inversión, los cuales ofrecen oportunidades para estimular la economía mediante el uso estratégico y la comercialización de dichos instrumentos.

- a) **Títulos de inversión:** Estos tipos de títulos suelen ser emitidos por entidades públicas o privadas con el propósito de financiar diversas actividades. Incluyendo bonos o acciones, que han sido analizados anteriormente, mientras que los bonos serán abordados en las siguientes secciones.
- b) **Títulos valores de deuda:** Son instrumentos que obligan al emisor a pagar cierta cantidad en un plazo determinado y se consideran instrumentos de inversión. Pueden ser emitidos por entidades privadas o públicas, tanto como de deuda interna o externa. En estos títulos, el Estado busca obtener financiamiento emitiendo en el mercado de valores, mientras que los inversores prestan el dinero a cambio del pago de los intereses previamente fijados.

Una de las diferencias claves de los títulos valores de deuda es que están sometidas a regulaciones y entes reguladores, así como a evaluación del riesgo por agencias calificadoras especializadas, lo que implica un proceso más complejo en comparación con otros tipos de títulos. Están regulados por medio de los entes reguladores del mercado de capitales y su estandarización es requisito cuando tienen el mismo emisor.

En Costa Rica, el Ministerio de Hacienda es el encargado de la emisión de estos títulos valores, conforme a la Ley 9070 denominada “Emisión de títulos valores en el mercado internacional”, que autoriza al Poder Ejecutivo a través de este ministerio para emitir los títulos valores destinados al mercado internacional.

Los títulos de deuda también se conocen como bonos (Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas) y son utilizados para financiar proyectos y operaciones tanto de entidades públicas como privadas. Algunos de los títulos de deuda pública más usados son:

- a) **Títulos de renta fija:** Se denominan así aquellos que otorgan el derecho a cobrar unos intereses fijos de manera periódica, aunque también existen títulos cuyos intereses son variables según el tipo de referencia.
- b) **Títulos de Renta Variable:** Se refiere principalmente a las acciones, donde la renta o dividendo distribuidos a los titulares dependen de los resultados o circunstancias de la sociedad emisora y, por tanto, no pueden determinarse anticipadamente al cierre del ejercicio.
- c) **Bonos del Tesoro:** son emitidos por el gobierno para financiar cargas o proyectos específicos en un determinado período.
- d) **Bonos temáticos:** Son bonos cuyos fondos son destinados a proyectos verdes, sostenibles, de energías renovables, sociales y enfocados en la protección ambiental. Están en auge para la economía en orden de mitigar el cambio climático.
- e) **Bonos cupón cero:** Estos bonos no pagan ningún tipo de interés durante la vida útil, sino que el pago se realiza únicamente al vencimiento del bono, lo que causa que su precio fluctúa más en comparación con otros títulos valores en el mercado bursátil.
- f) **Bonos de deuda interna:** Son bonos otorgados por el Gobierno Central con autorización de la Ley de Presupuesto de la República o ley equivalente para financiar el déficit. Estos bonos cuentan con un respaldo gubernamental. En Costa Rica, se pueden consultar los detalles de su emisión en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, administrado por la SUGEVAL.
- g) **Bonos de deuda externa:** Son bonos emitidos por el Gobierno Central con el fin de invertir en el extranjero, es decir, para ser colocados en el

h) **Papel comercial:** Son obligaciones a corto plazo emitidas por las empresas en busca de financiamiento. Permiten a los deudores disponer de un mayor plazo para saldar la deuda, lo cual ayuda a las empresas a cubrir gastos diarios o financiar proyectos.

Los pagarés son un tipo de papel comercial.

En síntesis, los bonos son títulos valores representativos con fin de inversión, emitidos para buscar financiamiento a cambio del pago de los intereses, ya sea de renta fija o variable. Se puede comprender que son títulos valores crediticios, lo cual constituye la naturaleza jurídica de los títulos valores. Independientemente del título valor o instrumento financiero al que se haga referencia, es fundamental dominar el concepto de la teoría general de los títulos valores, que establece que deben ser un documento que representa un derecho (exigir una obligación monetaria), que puede ser negociado (principio de circulación), que sustituyen el dinero en efectivo, y que sirven como medio crediticio y medio de financiamiento. El conocimiento de estos instrumentos puede influir positivamente en la economía, potenciar un auge en las inversiones y enriquecer el mercado bursátil en Costa Rica y América Latina. La economía necesita un impulso, y según el informe publicado por las Naciones Unidas en Ginebra, en enero del 2024, "la renovada volatilidad en los mercados financieros globales debido a decisiones imprevistas del banco central estadounidense o una escalada de conflictos geopolíticos podría impactar las entradas de capital a la región" (Ginebra, 2024). Una educación adecuada en materia bursátil puede ofrecer oportunidades para promover este mercado.

La necesidad de impulsar la economía puede ser un impulso para fomentar el estudio de los títulos valores y el mercado bursátil. Además, la extensa variedad de títulos valores, cada uno

de los cuales ha sido estudiado de manera minuciosa por numerosos profesionales, ofrece una ventaja significativa al proporcionar una base doctrinal y una variedad de criterios en torno a la teoría general de los títulos valores.

Este trabajo de investigación, promueve y fomenta el estudio y análisis del mercado de valores, el derecho bursátil, los títulos valores y sus elementos con el fin de que la educación contribuya al desarrollo económico. Edward Ma, secretario general del Foro Económico Mundial, expresó "la educación es la piedra angular de las oportunidades, tanto en las personas, que adquieren conocimientos y capacidades, como para la sociedad" (Edward, 2023, párr.1).

La presente investigación busca despertar el interés por estudiar estos instrumentos, que cumplan la promesa de pago en determinado plazo, sirviendo como medio de financiamiento o de inversión. Esto puede ser la base para nuevas oportunidades en el mercado bursátil y para la economía. Por ende, se procede a brindar un análisis sobre esta era digital y los compromisos jurídicos que esta nueva era presenta, así como los desafíos cambiarios frente a esta nueva era digital, en el siguiente capítulo dedicado a la nueva era digital.



## **6. SECCIÓN IV: LA NUEVA ERA DIGITAL**

Como ya afirmaba Sáez (1997), esta nueva era digital se basa en una “convergencia de la tecnología” (párr.1). Según el Banco Mundial, la digitalización se ha convertido en necesidad imperativa (Trotsendburg, 2024). Este período no solamente refleja la convergencia tecnológica, sino también la necesidad de su adopción, con una creciente dependencia de la tecnología para las actividades diarias.

Los Estados están fomentando el uso de energía renovable y apoyando la nueva economía verde. La era digital brinda un futuro lleno de experiencias, oportunidades, beneficios, retos y compromisos que deben ser aprovechados en beneficio de la sociedad y la economía, manteniendo al mismo tiempo un firme compromiso con el medio ambiente.

### **6.1. LA NUEVA ERA DIGITAL**

Comprender esta nueva era es el primer paso para avanzar, ya que desde el análisis del espacio y dimensión se puede definir las herramientas disponibles para alcanzar metas y objetivos.

Por ejemplo, esta era digital proporciona herramientas como el internet, la computadora, las tabletas, los celulares, programas de edición, motores de búsqueda como Google o Yahoo, noticias digitales, artículos digitales, clases virtuales, transacciones digitales, GPS y vehículos eléctricos. Además, ofrece plataformas de inteligencia artificial, reconocimiento

facial, casas inteligentes con electrodomésticos controlados por voz, cámaras de seguridad, aire acondicionado, control de luces y alarma, en fin.

La nueva era digital ha transformado la forma de comunicarse, trabajar, desplazarse, estudiar e incluso recibir tratamientos de salud. Como se destacó en la reunión de los líderes del mundo de las Naciones Unidas, se está iniciando la nueva era de cooperación digital para un mundo más sostenible y equitativo.

Las infraestructuras públicas digitales inclusivas y eficaces, es decir, plataformas digitales interoperables para poder realizar trámites básicos que atañen a toda la sociedad, como los sistemas de identificación, los pagos digitales o el intercambio seguro de datos; han demostrado ser un mecanismo clave para transformar la prestación de servicios y aumentar la resiliencia frente a crisis futuras. (ONU, 2022, párr.1)

Esta era digital está transformando todas las áreas de la sociedad, incluyendo el Derecho, que debe adaptarse para proporcionar una regulación eficiente que garantice protección y seguridad jurídica a toda la sociedad.

Aunque la era digital plantea numerosos retos, los beneficios que ofrece han llevado tanto a los líderes mundiales como a los sistemas financieros globales, las entidades gubernamentales y organizaciones privadas a promover el uso de las nuevas herramientas digitales para mejorar la calidad de vida de la sociedad.

Un ejemplo claro son las clases virtuales y el teletrabajo, donde el tiempo que antes se dedicaba al transporte puede utilizarse para maximizar la productividad, el enfoque y, por ende, los resultados. Además, el acceso digital 24/7 a la normativa, plataformas jurisprudenciales, revistas y artículos facilita enormemente el acceso a la información.

En relación con la presente investigación sobre los títulos valores en esta era digital. La jurista costarricense experta en derecho bursátil, Rojas Chan (2018) destaca que esta transformación es parte de esa "naturaleza mutante de los títulos valores" (párr. 1). Como se evidencia, esta evaluación subraya la importancia de los títulos valores como instrumentos financieros de circulación en el mercado bursátil. La digitalización de los títulos valores requiere una actualización de la regulación jurídica y un cambio normativo acorde con esta transformación.

El Foro Económico Mundial sostiene que:

Han convertido en parte integrante de nuestro tejido social en las últimas décadas, y la cuota de la economía digital representa ya más del 15,5% del producto interior bruto (PIB) mundial. De hecho se estima que el 70% del nuevo valor creado en la economía durante la próxima década se basará en modelos de negocios de plataformas habilitadas digitalmente. Tecnologías y tendencias emergentes como la inteligencia artificial (IA), la gobernanza de datos, el comercio digital, los derechos digitales y las ciber amenazas están redefiniendo las relaciones internacionales (World Economic Forum, 2024).

Esto se proyecta en los títulos valores, promoviendo la economía y las inversiones, lo que incrementa la urgencia por implementar una regulación para esta era digital, con el fin de mantener la seguridad económica y jurídica en la sociedad.

A través de regulaciones internacionales, la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional aprobó en 2017 la Ley Modelo de la CNUDMI sobre documentos

transmisibles electrónicos, lo cual regula los títulos valores, denominándose documentos transmisibles electrónicos.

Esta ley considera la importancia de los títulos valores en papel como instrumentos financieros esenciales para el comercio, y reconoce que la disponibilidad de estos instrumentos en formato digital puede potenciar el comercio electrónico y, por ende, la economía.

Al respecto, el Foro Mundial de Economía indica que:

La brecha digital en la producción es aún más pronunciada. Aunque el sector digital crece casi el doble que la economía mundial y crea decenas de millones de nuevos puestos de trabajo, más de la mitad del valor creado se concentra en solo dos países líderes (Van Trotsenburg, 2024).

Esto confirma el desafío que enfrenta Costa Rica y otros países latinoamericanos en materia tecnológica, donde la gobernanza digital avanza rápidamente en áreas como la seguridad cibernética y el reconocimiento facial biométrico. Esta transformación digital representa la llamada "desmaterialización de los títulos valores", entendida como el proceso mediante el cual un título valor pierde su carácter material y físico, convirtiéndose en un valor intangible. Este fenómeno está revolucionando la tradición cambiaria de los títulos valores como mecanismo de control, impactando significativamente el derecho mercantil internacional.

La necesidad de políticas que promuevan la adopción de la Ley Modelo sobre Documentos Transmisibles Electrónicos por parte de los Estados se vuelve imperativa para regular los títulos valores digitales, ya sea que estos nazcan de un contrato o sean desmaterializados

desde el momento en que se emite la obligación. Este nuevo mecanismo de transmisión de la riqueza está respaldado por los avances tecnológicos de la era digital.

Reconociendo el avance de la nueva era digital desde 1974 y su auge significativo desde la década del 2000, cuando el internet se volvió accesible para el público general, es fundamental analizar el compromiso de la nueva era digital tanto desde una perspectiva jurídica como en el ámbito bursátil, en relación con los títulos valores.

## **6.2. COMPROMISOS DE LA NUEVA ERA DIGITAL**

En esta nueva era digital, el compromiso se centra en maximizar los beneficios de la digitalización para la sociedad a través de estudios y proyectos que mitiguen los riesgos potenciales mediante una regulación jurídica que asegure la seguridad que el Estado debe a sus ciudadanos y que el derecho bursátil debe a los inversionistas. Estos compromisos se alinean con los principios fundamentales del derecho bursátil, implementando herramientas tecnológicas avanzadas para proteger los derechos de los inversionistas y de los aspectos subjetivos de los títulos valores.

La robotización, el uso de la inteligencia artificial y herramientas de data analytics que caracterizan esta nueva era digital prometen aumentar eficacia, mejorar la calidad y reducir costos (PWC, 2023) pero con estos beneficios se presentan de igual manera los retos. Este enfoque está vinculado al compromiso de asegurar que estas herramientas cumplan los estándares internacionales, facilitando así la promoción económica y minimizando riesgos a través de una regulación eficiente. Sin embargo, esto también presenta un desafío en la

legislación costarricense, que aún no dispone de los controles necesarios para fomentar plenamente la transformación digital.

### **6.3. COMPROMISO CON LA SEGURIDAD: CIBERSEGURIDAD**

La necesidad urgente de proporcionar seguridad jurídica para respaldar la protección de datos personales y financieros en transacciones digitales es fundamental para mantener el impulso del comercio digital y fomentar la economía. La ciberseguridad se vuelve cada vez más crucial, exigiendo la implementación de medidas más rigurosas para proteger las inversiones contra ataques cibernéticos y fraudes.

Esta urgencia de seguridad en la era digital se refleja claramente en el mercado bursátil, donde empresas dedicadas a ciberseguridad han experimentado incrementos de hasta 75 % en el mercado de valores internacional (Roset, 2023). Esto no solo responde a la necesidad imperiosa de protección digital, sino que también posiciona a la ciberseguridad como mercado de inversión robusto, impulsando así la economía de manera integral.

Los desafíos inherentes a esta urgencia de seguridad digital y jurídica son evidentes en el compromiso de las empresas y entidades gubernamentales para garantizar la transparencia en todas las transacciones y operaciones digitales, incluyendo los títulos valores y el mercado bursátil, para fomentar la confianza del mercado.

Enfocándose en los principios de transparencia y seguridad del derecho bursátil (Ellis, 2023), se observa un compromiso cada vez mayor con la creación de normativas que regulen el entorno de las transacciones, así como la continua innovación y adopción de las nuevas tecnologías. Este proceso implica un desafío significativo al adaptar la normativa jurídica

para mantener la flexibilidad frente a las normas tradicionales, asegurando el acceso equitativo a estas tecnologías para beneficiar el comercio y la inversión.

Este desafío también subraya la necesidad de una especialización jurídica en temas digitales, para ofrecer asesoramientos más efectivos desde el entendimiento y la perspectiva digital. Además, tanto entidades privadas como gubernamentales están estableciendo estructuras para la normalización y control de la información en la era digital, mediante políticas especiales de ciberseguridad y continuidad de servicios, para garantizar la protección necesaria.

En Costa Rica, a través de la Ley de Delitos Informáticos o Ley 9048, se regula los delitos digitales, reflejando su compromiso con la seguridad digital. Este compromiso se ve respaldado por acuerdos internacionales, como la declaración conjunta con el Gobierno de los Estados Unidos sobre el fortalecimiento de la cooperación en Economía Digital (US *Department of State*, 2024), que reconoce el avance de la era digital y la importancia estratégica de promover el crecimiento tecnológico de forma segura. La búsqueda del desarrollo de la economía digital mediante entidades públicas y privadas, la cooperación internacional y la seguridad en las transacciones financieras como objetivo. En un mundo cada vez más digital, estas áreas están ganando un mayor protagonismo.

**Tabla 8** *Declaración Conjunta sobre el fortalecimiento de la Economía Digital entre los Estados Unidos de América y Costa Rica*

---

Diversidad de Investigaciones y Ciberseguridad	Gobernanza	De	Uso de Espectro no licenciado
Proveedores	Desarrollo	Inteligencia	uso de la banda 6 GHz para la
		Artificial	actividad inalámbrica en
			América Latina

---

Fuente: Elaboración propia con información recopilada de la página del Departamento de Estado de los Estados Unidos, comunicado de prensa de abril 11, 2024.

Por lo tanto se pueden analizar los compromisos establecidos en dicha declaración, y aunque ninguno de ellos esté dirigido directamente a la regulación o protección de los títulos valores en el mercado bursátil, sí lo hace de manera indirecta.

En sentido general, se entiende que los documentos transferibles digitales, los títulos valores desmaterializados, desincorporados o digitales, están bajo una protección y seguridad digital. De lo contrario, las transacciones podrían comprometer la credibilidad y estabilidad del mercado de valor, afectando así la economía (UETA ACT, 1999).

#### **6.4 COMPROMISO DE UNA REGULACIÓN EFICIENTE Y ACTUALIZADA EN LA NUEVA ERA DIGITAL**

Los desafíos de la nueva era digital y su compromiso con maximizar la economía y ofrecer seguridad requiere un enfoque en la regulación que proporcione protección jurídica, asegurando operaciones legales y éticas mediante la colaboración con los organismos reguladores para crear un entorno regulatorio favorable y protector. Un ejemplo de la regulación: La Ley Uniforme Sobre Documentos Transferibles Electrónicos, que establece directrices para asegurar la fiabilidad de documentos transmisibles electrónicos (ONU, 2017).

Esta ley, desarrollada por la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional, busca proporcionar certeza y protección jurídica a los documentos electrónicos transmisibles, dada su importancia en las relaciones comerciales en la era digital. En su



artículo 10, define los requisitos para que los títulos emitidos en papel puedan ser sustituidos por los documentos transmisibles, asegurando que el documento electrónico contenga toda la información necesaria que posee el título en papel, conforme al principio de literalidad de la teoría de los títulos valores.

Además, la ley exige el uso de método fiable que determine la transmisibilidad del documento electrónico, garantizando que puede ser controlado desde su creación hasta que pierda validez, manteniendo así la integridad total. Estos criterios de fiabilidad del título electrónico son detalladamente verificados y asegurados según el artículo 12 de la Ley Modelo. **Artículo 12. Norma de fiabilidad general A los efectos de lo dispuesto en los artículos 9, 10, 11, 13, 16, 17 y 18**, el método mencionado deberá:

Ser tan fiable como sea apropiado para cumplir la función para la cual se utiliza, atendidas todas las circunstancias del caso, que pueden ser: cualquier norma operacional que sea pertinente para evaluar la fiabilidad; Ley Modelo de la CNUDMI sobre Documentos Transmisibles Electrónicos la garantía de la integridad de los datos la capacidad de impedir el acceso no autorizado al sistema y su uso no autorizado la seguridad de los equipos y programas informáticos la periodicidad y el alcance de las auditorías realizadas por un órgano independiente la existencia de una declaración de un órgano de supervisión, un órgano de acreditación o un mecanismo voluntario respecto de la fiabilidad del método cualquier norma aplicable del sector; o haber demostrado en la práctica que, por sí solo o con el respaldo de otras pruebas, ha cumplido su función (CNUDMI, 2017).

Este parámetro busca que los títulos electrónicos otorguen la misma seguridad y confianza que los títulos físicos en el mercado de valores, delimitando estrictamente el control estricto con fin de prevenir el fraude en éstos.

La regulación abarca desde la seguridad de los equipos hasta la protección contra el acceso no autorizado y la gestión de datos, reconociendo la necesidad de supervisión de parte de un ente regulador o entidad bancaria.

En Costa Rica, el compromiso con una regulación eficiente y actualizada en la nueva Era Digital se materializó con la Ley N. 100069 o "Ley sobre letra de cambio y pagaré electrónicos" aprobada en el 2021. Aunque se aprobó el Reglamento sobre Entidades de Registros Centralizados de Letras de Cambio y Pagarés Electrónicos en 2023 mediante el acuerdo SUGEVAL 21-23, para diciembre del 2023 aún no se había iniciado la implementación de dichos títulos valores electrónicos (Silva, 2023).

A pesar del crecimiento del comercio electrónico y la globalización digital, en Costa Rica persisten desafíos para establecer marcos regulatorios efectivos para los títulos digitales. Es crucial adaptar estos marcos a las nuevas tecnologías y modalidades de documentos transferibles electrónicos para asegurar una negociación ágil y eficaz, garantizando la protección jurídica mediante la certificación electrónica como título ejecutivo.

La legislación costarricense promueve la necesidad de un tercero de confianza a través de sistemas centralizados que controlen la información y la circulación del título digital, fomentando la innovación en el ámbito de los valores electrónicos. Este tema se abordará detalladamente en el próximo apartado sobre la normativa costarricense de títulos desmaterializados.

Del mismo modo, a nivel global se observa un compromiso destacado en garantizar la seguridad digital en las distintas ramas, como el derecho, la salud, el entretenimiento, las comunicaciones, la educación, el comercio y las inversiones. Esta convergencia subraya la urgencia de una normativa que regule los títulos valores digitales, los cuales son fundamentales para el crecimiento continuo de la economía, independientemente del mercado en el que se utilicen.

Por ejemplo, en el ámbito de los pagos de facturas médicas o en inversiones en telecomunicaciones, el uso de los títulos valores es extenso y crucial tanto para crédito personal como para empresariales. Garantizar que estas transacciones se realicen de manera continua y segura para aprovechar la agilidad y la flexibilidad que ofrece la era digital constituyen objetivos claves. De lo contrario, exige el riesgo de que la economía se vea perjudicada por la falta de una infraestructura adecuada para los títulos valores electrónicos.

## **6.5. COMPROMISO CON LA EDUCACIÓN DIGITAL**

La era digital, que ha venido desarrollándose desde la década de 1970 con avances tecnológicos, pero se experimentó un impulso considerable tras la pandemia de COVID-19, obligando al mundo a adoptar estas tecnologías de manera regular para actividades cotidianas como el trabajo, la compra, el estudio y las comunicaciones mediante videollamadas, así como para citas médicas.

Esta urgencia tecnológica comprometió a la sociedad a adaptarse a una educación digital sin precedentes. Lo que en él podría haber sido el uso de un dispositivo móvil de manera opcional, ahora se ha vuelto prácticamente obligatorio, por no decir obligatorio. Imponiendo

a los estados la responsabilidad de proporcionar educación y capacitación al usuario en el uso de las distintas herramientas digitales.

Esta transformación trajo consigo la necesidad de proporcionar dispositivos electrónicos como computadoras y tabletas para que niños pudieran continuar sus estudios desde las casas, así como redes inalámbricas de internet accesibles para todos.

Además, se requirió una capacitación continua para profesionales de todas las ramas (académica, salud, comunicaciones, empresarial, derecho, transporte) para familiarizarse con las mejores herramientas y los programas actualizados; y así enfrentar la nueva normalidad que incluye la era digital.

En el ámbito educativo digital, estos desafíos llevaron a resultados positivos palpables, como la eficacia, la reducción de costos operativos y la descongestión del tráfico al disminuir los desplazamientos físicos para clases presenciales, optando por clases virtuales o el teletrabajo. Los beneficios financieros no tardaron en manifestarse, con la innovación en nuevos modelos de negocios y un aumento significativo en las ventas a través del comercio electrónico en plataformas digitales.

Incluso los medios de transporte públicos han evolucionado, aceptando pagos digitales, beneficiando especialmente a adultos mayores que han tenido que adaptarse a educarse y mantenerse informados en temas digitales, aunque sea con funciones básicas de dispositivo móvil.

Costa Rica ha abordado este desafío digital de una manera prioritaria mediante el uso extendido de dispositivos electrónicos en la educación y el acceso necesario al internet.

Las plataformas digitales más utilizadas para fortalecer la educación digital han sido:

**Tabla 9** *Plataformas digitales para la educación*

<b>Plataforma</b>	<b>Proveedor</b>
Teams	Microsoft
Moodles	Google
Zoom	Zoom
Googlemet	Google
Google Form	Google

Fuente: Elaboración propia

La importancia del compromiso con la educación ha sido ampliamente reconocida en los Objetivos de Desarrollo Sostenible y la Agenda 2030, específicamente en el objetivo cuatro que promueve acciones para fortalecer la educación. Es crucial cumplir con los estándares establecidos en este ámbito, ya que la brecha social que podría resultar de su incumplimiento tendría efectos devastadores para la economía.

El avance de la inteligencia artificial se destaca como un ejemplo significativo de cómo la tecnología busca reducir la dependencia de la mano mediante el uso de robots o software. Los líderes mundiales y grandes compañías, como Amazon, han demostrado un compromiso activo con la educación. Amazon, a través de su programa "Amazon: AI Ready", se ha comprometido a proporcionar cursos gratuitos sobre inteligencia artificial a más de 2 millones de personas en el mundo, además de destinar \$12 millones de dólares en becas estudiantiles alrededor del mundo (Swami Sivasubramanian, 2023).

En relación con este tema, el vicepresidente de Data en Amazon dijo: "Si vamos a activar el potencial de la inteligencia artificial para resolver los problemas del planeta, necesitamos hacer de la educación en AI accesible para todos los que estén interesados" (traducción propia del autor del texto original). Asimismo, el empresario destacó que aquellos que adquieren habilidades en IA tienen posibilidades de aumentar su salario hasta 47 % más.

En este compromiso, "*Grown With Google*", fundado en el 2017, ha beneficiado a más 11 millones de personas en los Estados Unidos mediante cursos virtuales que capacitan a los maestros en el manejo de las herramientas disponibles en AI en esta era digital (Kelly, 2024). Estos programas de capacitación, con certificados disponibles, están diseñados para empoderar a la población interesada en el uso y aplicaciones de la AI y reflejan el compromiso educativo inherente a la era digital.

En la misma línea, plataformas como Coursera, edX, así como la iniciativa de la ONU a través del *Digital Learning Center* (DLC) del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DESA), ofrecen acceso a cientos de cursos que abordan los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y la Agenda 2030.

Al respecto, la ONU menciona que la capacidad en e-learning desempeña un papel clave en el compromiso de DESA'S para apoyar a los países a lograr las metas globales. La organización subraya la importancia de aprender sobre el mundo digital y cómo la tecnología puede contribuir positivamente al desarrollo global (traducción propia del actor)

**Figura 11** *Conocimiento compartido para un futuro sostenible*



Fuente: Tomado del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas. (2023).

Pese a los retos que representa esta nueva era digital en cuanto al compromiso que líderes mundiales y entidades están realizando para llevar la educación digital a todas las personas, alineado con el ODS's 4, por otro lado, algunos gobiernos han decidido reducir los fondos públicos destinados a la educación, mientras que otros mantienen su compromiso educativo. Esta realidad se refleja en estudios recientes de la UNESCO que analizan la educación y la gobernanza de los sistemas educativos, como se muestra en la siguiente tabla.

**Tabla 10** *Financiamiento y Gobernanza de los Sistemas Educativos*

<b>Indicador</b>	<b>Descripción</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>Cambio</b>		<b>Estado</b>
		<b>(%)</b>	<b>(%)</b>			
1.A2	Gasto educativo como porcentaje del gasto público.	16,1	15,5	-0,7	Promedio países.	simple
1.A.GDP.	Gasto educativo como porcentaje del PIB.	4,5	4,3	-0,2	Promedio países.	simple
4.5.4	Gasto por alumno como porcentaje del PIB per cápita, educación preprimaria.	12,3	13,3	+0,9	Promedio países.	simple
4.5.4	Gasto por alumno como porcentaje del PIB per cápita, educación primaria.	14,8	15,4	+0,6	Promedio países.	simple
4.5.4	Gasto por alumno como porcentaje del PIB per cápita, educación secundaria.	18,0	18,2	+0,2	Promedio países.	simple
4.5.4	Gasto por alumno como porcentaje del PIB per cápita, educación universitaria.	17,6	22,1	+4,5	Promedio países.	simple

Fuente: Elaboración propia con información recopilada de la UNESCO, de información comparable, robusta y pertinente; las principales fuentes de los resultados fueron LLECE, CEPALSTAT, CEPAL y BADEHOG.

El hecho irrefutable de que la educación y la regulación jurídica son compromisos en esta era digital no implica que sean los únicos; por el contrario, estos compromisos se extienden hacia sectores como la salud, social y ambiental. La era digital está dominando casi todas las áreas de la vida



contemporánea, una realidad con la que la sociedad debe enfrentarse. En el contexto de esta investigación, se busca demostrar la importancia del estudio de los títulos valores en esta era digital. Al verificar estos compromisos en la era digital, se comprende, mediante el análisis comparativo, que el estudio de los títulos valores se alinea con la necesidad urgente de fortalecer la educación para impulsar la economía.

Desde la perspectiva de esta era digital y los compromisos implicados, surge la interrogante de cómo los títulos valores pueden mantener su naturaleza jurídica de circulación y negociación en un entorno digitalizado, en una época en la que casi todas las actividades se realizan de manera digital (como solicitar un taxi, pedir comida, estudiar o trabajar). Este desafío será explorado de manera continua a lo largo de la investigación.

## **6.6. COMPROMISO DEL MERCADO BURSÁTIL EN LA ERA DIGITAL**

Los grandes compromisos del mercado bursátil en conjunto con la importancia de la educación en esta era digital y las herramientas tecnológicas al alcance de más personas hacen posible fomentar la educación bursátil. Esto con el objetivo de fortalecer los conocimientos financieros de las personas y, a su vez, impulsar la economía mediante la digitalización.

Buscando expandir el mercado bursátil, que enfrenta una fama en decadencia, debido a la desinformación general. Por lo que la educación es clave y aprovechar las herramientas digitales para lograrlo permite llegar a más personas y seguir potenciando el acceso a la educación digital y educación financiera.

Un ejemplo notable es el caso de España, donde el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital han reconocido la educación financiera mediante la creación de una plataforma educativa que proporciona estas herramientas a la sociedad.

**Tabla 11** *Aula Financiera Digital*

Las asociaciones AEB, CECA y Unacc trabajan desde hace tiempo para favorecer el acceso de la población a conocimientos y competencias que permitan hacer más comprensibles los conceptos económicos y la toma de decisiones financieras con un mayor grado de información e independencia. Del mismo modo, aúnan esfuerzos para facilitar la adquisición de habilidades para el uso de plataformas digitales, en un contexto de progresiva transformación digital. Esta trayectoria se ve consolidada con los propósitos asumidos en el marco del Protocolo Estratégico para Reforzar el Compromiso Social y Sostenible de la Banca, que recoge el compromiso con el fomento de la educación financiera y digital. En concreto, refleja la voluntad de fomentar la educación financiera y digital, y de promover una red de educación financiera y digital que ayude a la sociedad a obtener los conocimientos adecuados para poder operar con mayor seguridad en los nuevos entornos y canales puestos a su disposición.

Fuente: Asociación Española de Banca. EB, CECA Y Unacc, premiadas por “Aula Financiera y Digital” su compromiso con la educación financiera (2022)

El compromiso bursátil en esta era digital es tan amplio como el propio derecho bursátil. Abarca desde la economía verde con bonos sostenibles hasta innovaciones tecnológicas, promoviendo empresas que, con sus avances, fomentan la inversión a través de acciones, considerando la perspectiva de la acción como título valor.

Este impulso económico del derecho bursátil facilita la creación de megaproyectos globales, donde el capital de los inversionistas se destina a prácticas sostenibles e innovadoras que benefician a la sociedad y generan un impacto positivo. En esta línea, la *World Intellectual Property Organization* (WIPO) en Ginebra, en su índice de Innovación 2022, indicó que “el progreso actual en materia de tecnología muestra signos de ralentización, pese al crecimiento de las inversiones en I + D y en inversiones de capital de riesgo”. (2022, párr. 1)

Además, por su parte el mercado bursátil, desde su rol económico, tiene un compromiso con esta era digital al actuar como regulador de las buenas prácticas de las inversiones. En un mercado donde se prevé que todo se digitalice, se observa una mayor concentración de estos. Sobre eso, la CEPAL expresó:

Este nuevo escenario requiere de un cambio en la visión sobre la competencia que se ha tenido hasta hoy día. Ya no es suficiente que se proteja a los consumidores de los abusos de los mercados, sino que también se requiere asegurar a los actores el acceso en condiciones similares al mercado; incentivar la inversión y el crecimiento de los países de la región en base a un marco legal que asegure el proceso de desarrollo tecnológico. (Nuñez & Furquim, 2028, p. 34).

Las inversiones financieras han evolucionado significativamente en esta era digital, al igual que el mercado bursátil. El avance tecnológico se ha generado tanto en beneficios como en desafíos. Las herramientas digitales y la inteligencia artificial tienen la capacidad de analizar datos en tiempo real, monitorear el mercado y reaccionar ante el cambio de fluctuación, ofreciendo opiniones técnicas; sin embargo, esto con lleva grandes riesgos.

Uno de los riesgos es la capacidad que posee la AI de ejecutar órdenes masivas en el mercado bursátil, causando grandes fluctuaciones en los precios de las acciones. Es prudente que los juristas promuevan el estudio y la inversión digital-financiera, para poder desde esta posición proponer normativas innovadoras en temas de ciberseguridad y mercado de valores. Es crucial considerar la inversión en el desarrollo de la economía digital y su impacto dentro de la economía global. Esto subraya la necesidad de un marco integral de políticas para lograr que las inversiones se fusionen con el desarrollo de la era digital.

Es un compromiso del derecho bursátil el proveer de seguridad y acceso a inversiones que promuevan el rendimiento e impulsen la economía, tanto en el sector público como privado.

Un ejemplo de esto es la inversión en tecnologías innovadoras para implementar energías renovables.

**Figura 12** *Compromiso del derecho bursátil en la era digital*



Fuente: Elaboración propia

El compromiso del mercado bursátil y de valores en esta era digital convierte a este mercado en pionero en una era que seguirá emergiendo. Además, los expertos afirman que la creciente

inversión en AI es crucial para la futura demanda de tecnologías avanzadas. La influencia del mercado de valores en este avance tecnológico se refleja en el siguiente gráfico, que muestra cuántas empresas tecnológicas cotizan en bolsa, aumentando sus capitales, promoviendo la economía y asegurando los recursos necesarios para seguir apostando por productos más avanzados digitalmente.

La siguiente figura proporciona un panorama detallado de cómo estas empresas están contribuyendo activamente al impulso económico global mediante su participación en el mercado bursátil.

**Figura 13** *Valores en Bolsa de Cotización de Empresas Tecnológicas*

Nombre	Último	Var	Var %	Vol
Walt Disney	103,94	2,54 ▲	2,5% ▲	603.659
Adobe	444,35	-1,23 ▼	-0,28% ▼	288.971
eBay	54,22	1,14 ▲	2,15% ▲	358.080
Amazon	176,37	-2,05 ▼	-1,15% ▼	3.075.660
Baidu Sp ADR-A	97,34	-1,31 ▼	-1,33% ▼	169.103
Tesla	177,51	-1,04 ▼	-0,58% ▼	3.179.675
Microsoft	415,07	1,52 ▲	0,37% ▲	2.087.075
Netflix	642,02	-4,71 ▼	-0,73% ▼	230.646
Alibaba	78,25	-1,38 ▼	-1,73% ▼	1.177.546
PayPal Holdings	63,025	0,595 ▲	0,95% ▲	509.040
Apple	192,46	0,96 ▲	0,5% ▲	2.966.311
Alphabet-A	172,37	0,63 ▲	0,37% ▲	1.135.212
NVIDIA	1.101,8	8,1 ▲	0,74% ▲	2.838.469
Twitter	53,85	-0,05 ▼	-0,09% ▼	5.310.002

Fuente: Estrategias de Inversión. (2024, 1 de junio). Cotizaciones tecnológicas.

<https://www.estrategiasdeinversion.com/>

Con estos datos de cotización de empresas digitales, se puede observar cómo esta era digital representa un compromiso significativo para el derecho bursátil y el mercado de valores en términos de seguridad, inversiones y oferta-demanda como impulsador de la economía. Además, este compromiso incluye la educación financiera con el fin de empoderar a la población.

### **6.7 LOS TÍTULOS VALORES EN LA NUEVA ERA DIGITAL**

Como se analizó en la sesión anterior, la era digital ha avanzado a gran escala en diversas ramas del derecho y ha influido en las actividades de la sociedad. En consecuencia, los instrumentos financieros del mercado de valores también se ven afectados por este avance digital. La necesidad de adaptar la economía a la era digital es esencial para mantenerla activa. La globalización económica ha generado la necesidad de implementar el uso de documentos electrónicos.

Los beneficios de agilidad y liquidez que ofrecen los documentos electrónicos han contribuido a esta globalización económica. Para comprender los títulos valores electrónicos, la presente investigación se centrará en una triada para facilitar la interpretación. Esto versa en conocer la definición, su naturaleza jurídica y su alcance.

A partir de este análisis, se considera necesario indagar en los principios de estos títulos, así como la jurisprudencia del marco jurídico costarricense que permitan analizarlos. En la misma línea, se examinarán los títulos valores digitales desde la perspectiva del derecho

comparado con Estados Unidos. Finalmente, se realizará una breve investigación sobre los desafíos cambiarios que estos instrumentos digitales representan para la era digital. Posteriormente, se analizarán los resultados de la investigación, que hasta este punto ha cumplido con todas las expectativas establecidas en los objetivos iniciales. Durante un período de más de seis meses, la investigación ha sido objeto de análisis exhaustivo.

### 6.7.1 LOS TÍTULOS VALORES EN LA NUEVA ERA DIGITAL

De acuerdo con la tríada mencionada anteriormente, se pretende explicar los títulos valores digitales a partir de su definición, su naturaleza jurídica y el alcance de estos. Como se observa en la siguiente figura:

**Figura 14** *Triada para comprender el Título Valor digital*



Fuente: Elaboración propia

**La definición:** La normativa costarricense define documento electrónico en la Ley 8453, Reglamento para la Firma Digital como documento electrónico: Cualquier manifestación con carácter representativo o declarativo, expresada o transmitida por un medio electrónico o informático (artículo 21, Ley 8453).

Sobre esta definición, Rojas (2018) ha escrito que los términos “desincorporación” y “desmaterialización” se refieren al proceso que elimina el elemento material-documental de los títulos valores, enfatizando las fases que estos atraviesan en su desmaterialización. Rojas (2018) señala que estos atraviesan en su cómo:

- La desincorporación de la circulación de los títulos valores.
- La desmaterialización total del título valor.
- Su constitución es totalmente electrónica.

En este sentido, es necesario que el título valor pase por esas tres fases para que su función crediticia se cumpla como instrumento financiero. La constitución electrónica y su registro/anotación en cuenta son requisitos fundamentales para su perfección. Mientras tanto, la Ley Modelo define los documentos electrónicos como:

Artículo 10 “La Ley Modelo se aplica a los documentos transmisibles electrónicos que constituyen los equivalentes funcionales de los documentos o títulos transmisibles emitidos en papel”

Además, el jurista define "la desmaterialización de un valor como sustituir títulos físicos por anotaciones en cuentas en los registros contables de cada tenedor, representando así los



documentos físicos" (Financiera, 1997, párr.1). Este proceso se refiere a reemplazar los títulos valores en físico (papel) como los bonos, cheques, letras de cambio, pagarés, certificaciones de acción, mediante una anotación electrónica en registros contables, almacenando la información digitalmente en una base de datos, sustituyendo a la prueba documental.

Las anotaciones en cuenta representan la propiedad de forma registral y digital, cumpliendo las mismas funciones que los documentos físicos en el sentido de verificar la propiedad de los valores.

*Título Valor + Anotación cuenta o registro electrónico* = desmaterialización del valor, el título pierde el elemento material documental tradicional digitalizándose.

La anotación en cuenta se menciona dentro del ámbito de su definición, ya que, desde el criterio con el que se analiza esta investigación, se considera que como definición debe mencionarse el requisito de ser anotado en cuenta, es decir, inscribirse digitalmente para que lo represente. Los títulos valores se transmutan, convirtiéndose en documentos transmisibles electrónicos, valores anotados en cuenta, donde la legitimación procede de un registro e incorpora un valor que está anotado en un soporte digital (Rojas, 2023). La jurista agrega además las características registrales del título, modificando la legitimación sustancialmente. No obstante, a pesar de la modificación, su funcionalidad sigue cumpliendo el mismo objetivo: "promesa de pago", instrumento financiero crediticio e inversión. Dichos instrumentos no pueden generalizarse y presumir una desmaterialización sin previamente analizar el instrumento. La desmaterialización se caracteriza por la fungibilidad y la liquidez

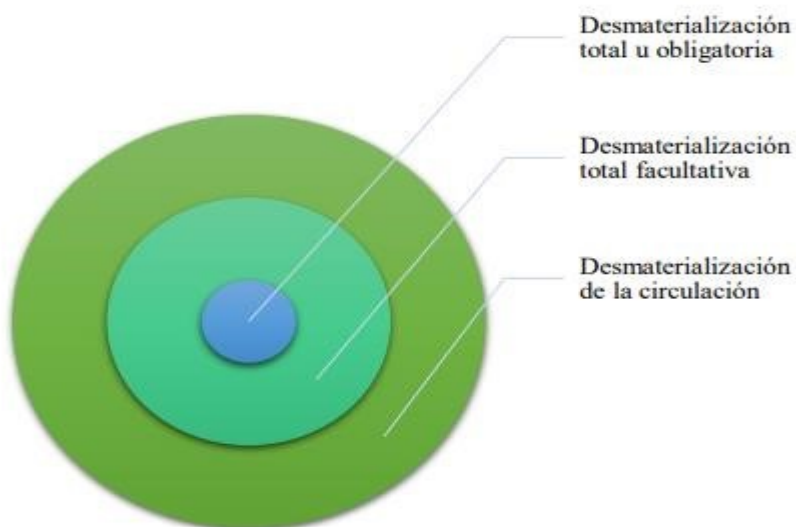
en su transmisión. Al ser emitidos en masa, se transmiten en masa y se negocian en masa, generando grandes volúmenes de dinero.

La desmaterialización puede darse en diversas "gradaciones de intensidad" (Pignataro Borbón, Andrea, 1997). Estas fases son:

- a) **Desmaterialización total u obligatoria:** Se elimina el papel totalmente.
- b) **Desmaterialización total facultativa:** se da la facultad de registrar el título valor documental.
- c) **Desmaterialización de la circulación:** Existe culturalmente, pero está registrado "desmaterializado".

Como se observa en la siguiente imagen:

**Figura 15** *Diagrama de Resumen de la Desmaterialización de Títulos Valores*



Fuente: Elaboración propia adaptado de Pignataro Borbón, Andrea (1997).

Este gráfico proporciona una visión detallada de cómo se gradúa la desmaterialización, mostrando cómo los documentos pueden perder o mantener su formato físico mientras se habilita su digitalización.

La desincorporación o desmaterialización es la respuesta contemporánea a la necesidad de los mercados financieros de racionalizar la emisión, tráfico y custodia masiva de los títulos valores. Su carácter es genérico y por lo tanto, pueden existir diversas manifestaciones de la representación electrónica de los títulos valores que encuadran en el concepto de desmaterialización. (Rojas Chan, 2023)

La naturaleza genérica de la desmaterialización y las características de los distintos títulos valores destacan la importancia de realizar un análisis profundo y establecer una regulación de la digitalización de éstos. A pesar del tradicionalismo de los títulos valores, la desmaterialización se ha vuelto esencial para satisfacer las necesidades en la era actual. La custodia se plantea como una medida para asegurar estos instrumentos, pero es crucial implementar seguridad eficiente que proteja esa custodia de ciberataques y problemas tecnológicos, convirtiendo la transición hacia la digitalización de valores en un tema complejo.

### **6.7.1 SU NATURALEZA JURÍDICA**

El estudio sobre la naturaleza jurídica de los títulos valores resalta la importancia tanto del derecho como del documento físico para su existencia. Se examina el impacto del documento

electrónico en estos títulos, considerando que, para ser considerados mercantiles, deben ser perceptibles y tener corporeidad ya sea como documentos públicos o privados.

Se establece una distinción entre documentos tradicionales y electrónicos, concluyendo que, aunque difieren en términos de formato y materialidad, los documentos electrónicos pueden representar declaraciones de la misma manera que los títulos tradicionales. Según Botero Campo (2010), la naturaleza jurídica de los títulos valores es ser un bien mercantil. Aunque no hay razones para creer que estos documentos pierdan su calidad mercantil, se requiere un análisis más profundo sobre su incorporación del derecho al documento para constituir un título valor.

Desde la perspectiva jurídica, el término “títulos valores electrónicos o digitales” es prematuro desde el punto de vista de su naturaleza jurídica, ya que la desmaterialización actual no cumple con las características necesarias para ser considerados títulos valores. Según la Ley Modelo y la experta bursátil Rojas Chan, estos son más bien documentos electrónicos transferibles.

La necesidad de incluir a un tercero (el registro) para la anotación en cuenta impone requisitos adicionales que afectan la agilidad y la circulación necesaria de los títulos valores. Esto contradice el principio de circulación esencial de los títulos valores, lo cual hace prematuro considerarlos títulos valores, según concuerdan los juristas en investigaciones sobre este tema. La anotación en cuenta, o registro electrónico, es parte integral de la naturaleza jurídica del título valor digital.

En cuanto al alcance, la información inscrita en un registro centralizado limita la accesibilidad que estos documentos podrían tener, ya que no existe un mercado enfocado en desmaterializar los títulos valores, sino que responde a la demanda existente, según Rojas Chan (2023). Aunque estos documentos tienen valor probatorio al contar con todos los elementos esenciales que

representan la legitimidad de la posesión, el hecho de tengan dependencia de un tercero (como el registro o anotador) puede ser un factor limitante en la circulación y operatividad de estos instrumentos financieros electrónicos.

A pesar del avance significativo hacia el comercio electrónico y un mercado accionario bursátil mayormente digitalizado, los juristas señalan que aún se encuentra en una fase de transformación jurídica y social en la transición hacia la economía digital. Se requiere una evolución en el derecho cambiario para que estos instrumentos financieros puedan adaptarse como figuras independientes con funciones similares en el contexto crediticio.

#### **6.7.2. PRINCIPIOS DE TÍTULOS VALORES DIGITALES**

Los documentos transferibles electrónicos, además de los principios generales de los títulos valores tradicionales, cuentan con una serie de principios específicos que aseguran su funcionalidad. Estos principios están contenidos en la normativa costarricense, específicamente en la Ley 10069, y están alineados con las disposiciones de la Ley Modelo de la CNUDMI (Arguello, 2023, p.17). Su objetivo es ofrecer seguridad y garantía de los derechos y obligaciones asociados a estos documentos.

Estos principios proporcionan validez, eficacia y certeza al mercado financiero mediante la facilidad de transferencia. Además, aseguran la autenticidad e integridad de los documentos electrónicos, implementando un sistema que permite el acceso y la consulta de los títulos valores electrónicos a través del registro de anotación en cuenta.

La evolución hacia nuevas tecnologías y prácticas innovadoras en el comercio electrónico y el derecho comercial, crediticio, cambiario y bursátil exige que el derecho se adapte a estas nuevas realidades. Estos principios validan que los documentos transmisibles electrónicos sean una herramienta confiable que impulse la economía hacia el futuro próximo.

### **6.7.3 PRINCIPIO DE NEUTRALIDAD TECNOLÓGICA**

Este principio implica la aplicación de un enfoque imparcial con respecto a los sistemas tecnológicos utilizados para la gestión de los documentos transferibles electrónicos. Prohíbe la exclusión de cualquier método, procedimiento, dispositivo o tecnología para la creación o circulación de un documento cambiario. En el contexto del derecho costarricense, lo estipulado en la Ley 10069 sobre el medio de registro, como anotaciones en cuenta, certificaciones electrónicas y registros centralizados, puede ser ampliado o modificado en el futuro de acuerdo con las necesidades y los avances tecnológicos.

El principio de neutralidad tecnológica deja abiertas las oportunidades de explorar otras posibilidades tecnológicas y metodológicas que puedan innovar y maximizar el alcance de estos instrumentos financieros.

#### **6.7.4. PRINCIPIO DE EQUIVALENCIA FUNCIONAL**

Este principio sostiene que los documentos electrónicos deben tener la misma funcionalidad que sus equivalentes físicos, siempre que sea viable y racional. Su objetivo es proteger la seguridad jurídica de dicho documento. Arguello (2023) indica que el principio debe analizarse cuidadosamente, considerando las implicaciones futuras. Además, se debe asegurar la protección contra actividades delictivas como el fraude y la duplicación.

#### **6.7.5. PRINCIPIO DE INALTERACIÓN DEL DERECHO PREEXISTENTE**

Este principio establece que los documentos deben mantener inalterado el derecho previamente establecido en el título valor. Solo se permite la alteración del documento en el sentido del proceso de desmaterialización, manteniendo todos los elementos de los títulos valores tradicionales, con las únicas excepciones tecnológicas relativas a la inscripción.

#### **6.7.6. PRINCIPIO DE EQUIVALENCIA DE VALOR DE LA FIRMA**

Este principio reconoce que la firma digital, el certificado digital y otros elementos electrónicos tienen el mismo valor probatorio que una firma manuscrita. Está regulado por el artículo 8 de la Ley de Certificados, Firmas Digitales y Documentos Electrónicos de Costa Rica, y se alinea con el principio de reiteración de los principios contemplados en la Ley

8454. Estos principios no solo impulsan la economía, sino que también garantizan la seguridad jurídica de los documentos transmisibles electrónicos. A continuación, se presenta una tabla que resume estos principios y su aplicación.

**Tabla 12** *Principios de los documentos electrónicos transmisibles*

Tipo de principio	Descripción
Principios de Neutralidad Tecnológica	Permite la aplicación de diversas tecnologías para la creación y circulación de documentos electrónicos, abriendo oportunidades para futuras adaptaciones tecnológicas.
Principio de Asegura	que los documentos electrónicos mantengan la misma validez y equivalencia funcionalidad que los documentos físicos, protegiendo la seguridad jurídica funcional y previniendo el fraude
Principio de Garantiza	que los derechos establecidos en los títulos valores se mantienen sin alteraciones durante la desmaterialización. inalteración del derecho preexistente.
Principio de otorga	a las firmas digitales el mismo valor probatorio que las firmas equivalentes de la manuscritas, consolidando la seguridad y autenticidad de los firma. documentos electrónicos

Fuente: Elaboración propia

## 6.8 TÍTULOS VALORES DESMATERIALIZADOS EN COSTA RICA:

### ANÁLISIS A LA NORMATIVA



Como se ha mencionado anteriormente, en la legislación costarricense, el Código de Comercio se rige como la norma fundamental para los instrumentos financieros. A pesar de sus limitaciones y lagunas en la desmaterialización de los títulos valores electrónicos, junto con las leyes vigentes sobre la emisión de documentos y firmas digitales, regula la transformación de los títulos valores tradicionales.

El reglamento de registros centralizados tiene como objetivo asegurar tanto la emisión como la custodia de los documentos transferibles electrónicos, controlando la circulación de estos títulos siempre que cumplan con los principios de equivalencia funcional.

La LRMV también contribuye a la regulación de la desmaterialización de los títulos valores, especialmente en los artículos 115-125 sobre anotaciones en cuenta. Esta ley regula todo lo pertinente a la custodia y emisión de los valores.

En particular, el artículo 123 de la LRMV establece disposiciones sobre transmisión de valores:

La transmisión de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta tendrá lugar por inscripción en el correspondiente registro contable. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos.

Las entidades miembros y las adheridas al sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta deberán mantener bitácoras y otros documentos probatorios de las inscripciones practicadas al amparo de esta ley, de conformidad con las disposiciones que emita la superintendencia. La transmisión será oponible a terceros desde que se haya practicado la inscripción. El tercero que adquiera, a título oneroso, valores

representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable aparezca legitimada para transmitirlos, no estará sujeto a reivindicación, de no ser que en la adquisición haya obrado con dolo o culpa grave. (LRMV, art. 123)

Esta ley aborda la responsabilidad de las sociedades administradoras y de custodia, subrayando la obligación de la transparencia y equidad para asegurar que todos los accionistas cuenten con oportunidad de participar en igualdad de condiciones. También establece las obligaciones de los oferentes y los requisitos para que las ofertas sean consideradas legítimas ante los entes reguladores.

Destaca la necesidad de una supervisión continua para garantizar que las ofertas públicas se realicen conforme a la normativa vigente, protegiendo los principios del mercado de valores. Además, regula las sanciones y medidas impuestas a las entidades que violen la normativa, aplicables tanto a las sociedades anónimas como a las entidades de custodia en el ámbito de la anotación en cuenta de los títulos valores.

La Ley 10069 regula los títulos valores electrónicos, alineándose con la Ley Modelo de la CNUDMI. Sin embargo, la normativa costarricense actual presenta contradicciones con el Código de Comercio y ha sido criticada por expertos jurídicos y bursátiles, especialmente en lo referente a las anotaciones en cuenta en el mercado. Incluso el lenguaje de redacción ha sido tema de análisis debido a las lagunas presentes en el derecho. La comunidad jurídica en Costa Rica espera que estas lagunas se aborden para proveer una regulación clara y oportuna, pertinente a los títulos valores electrónicos, documentos transferibles electrónicos y títulos valores desmaterializados o incorporados.

Otra normativa importante en evolución digital es la Ley de Certificados y Firmas Digitales que establecen un marco integral que garantiza la seguridad de los títulos valores electrónicos, así como su alcance probatorio.

## **6.9 DERECHO COMPARADO: TÍTULOS VALORES DESMATERIALIZADOS EN ESTADOS UNIDOS: ANÁLISIS A LA NORMATIVA**

El objetivo de este apartado es llevar a cabo un análisis integral en derecho comparado con la normativa estadounidense, partiendo de la premisa de que Estados Unidos, como potencia global, se destaca en el ámbito del mercado de valores, la regulación financiera y los avances tecnológicos. Estos parámetros hacen que la normativa de ese país sea un objeto de interés fundamental para la presente investigación. El estudio del derecho comparado se aborda desde un enfoque federal, considerando la estructura de gobierno del país anglosajón. Dentro del mercado de valores estadounidense, las siguientes normativas, son las más importantes:

### **6.9.1. LEY DE VALORES DE 1933 / SECURITIES ACT 1933**

Es la normativa encargada de regular las organizaciones que cotizan en bolsa en el mercado de valores a través de un registro. Asimismo, proporciona seguridad jurídica al mercado de capitales, exigiendo declaración de representación antes de cada junta de accionistas. Por ejemplo, una empresa que pretenda vender valores en ofertas al público en general debe registrar todos los valores ofrecidos en la Comisión de Valores y Bolsa (SEC). Este registro exige una amplia información sobre la empresa. Además, la empresa debe revelar el uso

previsto de los ingresos de la emisión de valores (estrategias de crecimiento, etc.), respetando el principio de transparencia y seguridad del derecho bursátil.

### **6.9.2. LEY DE MERCADO DE VALORES DE 1934 / SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934**

Conocida como la Ley del Mercado de Valores de 1934, regula y supervisa las transacciones de valores, protegiendo a los inversores y resguardando el mercado financiero. Esta ley se encarga de regular:

- Los mercados secundarios y primarios de valores.
- Prácticas específicas del mercado.
- El uso de dispositivos.
- Transacciones de valores basadas en información privilegiada.
- Sanciones civiles y penales

Esta ley otorga autoridad a la Securities Exchange Commission para realizar investigaciones, imponer sanciones y perseguir acciones legales. Ha sido enmendada varias veces con el objetivo de adaptarse a los cambios de la economía y fue reformada en el 2005 con el fin de regular las ofertas públicas en el mercado de valores. Las nuevas leyes que presenta son enfocadas en:

<i>Comunicaciones relacionadas con ofertas de valores registradas</i>
<i>Registro y otros procedimientos en el proceso de oferta</i>
<i>Entrega de información a los inversores.</i>
Fuente: Olshan Grundman Frome Rosenzweig & Wolosky LLP (2005) Securities Offering Reforms- Amendments to the Securities Act and the Exchange Act (traducción propia del autor)

### **6.9.3. TRUST INDENTURE ACT DE 1939 / TRUST INDENTURE ACT OF 1939**

Creada para la regulación de determinados valores a nivel nacional e internacional, así como para ofrecer una supervisión de los acuerdos de fideicomiso bajo los cuales se emiten dichos títulos valores, esta ley fue modificada por última vez a través de la Ley Pública 117-103, promulgada el 15 de marzo de 2022.

La ley subraya la necesidad de proteger los intereses públicos y de los inversionistas, promoviendo la protección por medio de fideicomisos “trust”. Establece que los fideicomisarios deben ser corporaciones autorizadas por las leyes de los Estados Unidos y estar bajo supervisión regulatoria.

Estas regulaciones están diseñadas para mitigar prácticas fraudulentas y defectuosas en la emisión de valores, protegiendo así a los inversores y fortaleciendo la integridad del mercado financiero.

#### 6.9.4. CÓDIGO UNIFORME COMERCIAL / UNIFORM COMMERCIAL CODE

Considerado uno de los códigos más importantes por el American Law / Leyes Americanas aborda los aspectos más relevantes en derecho comercial. Redactado por expertos en esta materia (Duke Law Library), este código modelo regula en el artículo 3, todo lo referente a estos instrumentos negociables:

28:3—104. Form of negotiable instruments; "draft"; "check"; "certificate of deposit"; "note"§ 28:3—301. Rights of a holder the holder of an instrument whether or not he is the owner may transfer or negotiate it and, except as otherwise provided in section 28:3—603 on payment or satisfaction, discharge it or enforce payment in his own name.

Este artículo 3 ha sido reformado mediante disposiciones que aseguran que los cambios no afectan la negociabilidad del instrumento. Además, indica que una imagen (fotografía del anverso y reverso de un cheque) puede sustituir al cheque original, conforme a las regulaciones federales de banca (traducción propia de la autora. Uniform Law Commission, Chicago, IL 60602 (312) 450-6600 NATIONAL CONFERENCE OF COMMISSIONERS ON UNIFORM STATE LAWS).

Además, un nuevo artículo 12 regula las transacciones con bienes digitales, como *cryptomonedas* o non-fungible tokens (NFTs). El UCC llama estos instrumentos como registros electrónicos controlables (CERs), con el objetivo de asegurar la perpetuidad de la normativa. No solamente se utiliza este término para instrumentos usando tecnología actual “*blockchain technology*”, sino también para aquellos que utilicen tecnologías digitales en el futuro.

La sección 12-105 agrega el término de control para estos instrumentos digitales, así como su uso y negociación. Proporciona directrices sobre la gestión de las garantías reales y los formularios específicos.

#### **6.9.5. LEY UNIFORME DE TRANSACCIONES ELECTRÓNICAS / UNIFORM ELECTRONIC TRANSACCIONS ACT OF 1999**

Esta ley consiste en 21 capítulos y fue aprobada por “The National Conference of Commisioners on Uniform State Law” en 1999. Regula las transacciones del comercio electrónico estableciendo las bases para las comunicaciones electrónicas, en las transacciones en que las partes concuerdan en negociar de manera electrónica. Está en ley válida el uso de la comunicación electrónica, y las grabaciones de comercio electrónico dentro de los mismos parámetros legales que los documentos comerciales (Norman-Eady, UETA, 2020). La regulación se centra en los registros y las firmas electrónicas, aspectos que no son cubiertos por UCC, asegurando los términos de seguridad en los contratos electrónicos.

Esta normativa define el Registro Transferible como:

Un "registro transferible" es un registro electrónico que: Sería un pagaré bajo el Artículo 3 del Código Comercial Uniforme (UCC) o un documento bajo el Artículo 7 del UCC si el registro electrónico estuviera en formato escrito. El emisor del registro electrónico ha acordado expresamente que es un registro transferible.

Así también regula el control del Registro Transferible de la siguiente manera:

Una persona tiene control de un registro transferible si un sistema empleado para evidenciar la transferencia de intereses en el registro transferible establece de manera confiable a esa persona como a la cual se emitió o transfirió el registro transferible.

Salvo acuerdo en contrario, un obligado bajo un registro transferible tiene los mismos derechos y defensas que un obligado equivalente bajo registros o escritos equivalentes. Posteriormente a esta ley, en el 2000 se promulgó la Ley de firmas electrónicas en comercio global y nacional E-SIGN ACT, la cual es el complemento federal de esta norma.

En la siguiente tabla se analizan algunos de los artículos de dicha normativa, que permiten comprender la naturaleza jurídica de la misma:

**Tabla 13 UETA ACT 1999 Artículo Marco Jurídico**

	Marco Jurídico
Legal Recognition Electronic	Reconoce la validez legal del documento o contratos electrónicos, of además que no se puede negar esta validez.
Records, electronically/digitally. Signatures, and Contracts (§ 7)	Reconoce la legalidad de los documentos que han sido firmados
Security	Recalca la obligación de proveer de los parámetros y



Procedures (§ 9) procedimientos de seguridad óptimos y necesarios para verificar las firmas electrónicas. Así como programas para detectar cualquier error.

---

Errors and Reconoce el derecho de cancelar un contrato que ha presentado errores en el programa. Changes (§ 10)

---

Fuente: Elaboración propia, adaptada de UETA ACT (1999)

Dentro de la misma línea, el 24 de febrero del 2023, la Comisión de Transmisión de Valores “*Comision Securities Exchange*” reconoció durante una audiencia las brechas regulatorias en el mercado de activos legales y la importancia de determinar si estos pueden clasificarse como títulos valores. Dada la funcionalidad y la descentralización de algunos activos digitales, se discutió la necesidad de evaluar si cumplen con los criterios para ser considerados valores. También se abordaron los desafíos regulatorios presentes y futuros, como el tratamiento de las monedas virtuales como commodities.

Se ha seleccionado la normativa estadounidense como punto de análisis jurídico, reconociendo tanto el proceso tecnológico como el liderazgo bursátil de dicho país. Es crucial para Costa Rica mantenerse a la vanguardia y alinearse con las principales potencias mundiales para avanzar adaptandansose a las exigencias del futuro. Por ejemplo, *Securities Exchange Act of 1934*, que fue redactado tres décadas antes que el Código de Comercio de Costa Rica, marca una diferencia temporal significativa. Reducir este intervalo permitirá que la legislación costarricense avance hacia el futuro, especialmente en un entorno digital, donde

el avance tecnológico es crucial para promover la economía y fortalecer el mercado de valores para inyectar el futuro económico del país.

La ley UETA reconoce la responsabilidad de los programas para responder electrónicamente con las partes o el agente digital, reconociendo los "contratos inteligentes" (D. Levi et al., 2018). Además, el *E-signature Act* fue promulgado para unificar la legislación nacional en materia del comercio electrónico.

Funcionalmente, por tanto, la E-SIGN codifica gran parte de la UETA a nivel federal, al tiempo que la complementa con algunas disposiciones sustantivas propias del Congreso. También permite al menos cierta experimentación estatal, en la medida en que las modificaciones estatales del lenguaje original de la UETA cumplan los requisitos. (Riley T. Svikhart, 2017, traducción propia del actor)

Otras leyes relevantes de los títulos valores en este país son:

- a) Ley de Sociedades de Inversión de 1940 / Investment Company Act 1940.
- b) Ley de Asesores de Inversión de 1940 / Investment Adviser Act 1940.
- c) Ley Sarbanes-Oxley de 2002 / Ley Sarbanes-Oxley Act of de 2002.
- d) Ley Dodd-Frank de reforma de Wall Street y protección de los consumidores de 2010 / Dodd-Frank Reform of Wall Street and Consumer Protection Act of 2010.
- e) Ley Jumpstart Our Business Startups de 2012 / Jumpstart Our Business Startups Act of 2012.

De igual forma, es relevante mencionar el caso de Alemania, que en el 2021 promulgó la Ley de Valores Electrónicos “Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren”, la cual permite la emisión de títulos valores de bonos al portador mediante tecnologías como el Libro Mayor Distribuido (DLT), asociadas a la tecnología blockchain (Castillo Soto, 2023). Este sistema facilita el almacenamiento y la gestión mediante una red centralizada, promoviendo la transparencia y la seguridad.

Esta ley constituye la base jurídica para la negociación de derechos a través de registros de valores electrónicos y establece nuevas licencias para criptovalores. Con esta normativa, el Gobierno Federal Alemán y el Ministerio de Finanzas Alemán posicionan a la vanguardia el marco regulatorio de los valores electrónicos. A través de la negociación de derechos mediante registros electrónicos, se introduce una nueva categoría de "valores electrónicos", que equivalen a los valores tradicionales emitidos en papel y se clasifican como bienes muebles (Library Congress, Germany 2021).

Al igual que en Costa Rica, se estipuló la creación de un registro centralizado para la inscripción de los registros valor. Alemania también sigue este parámetro, requiriendo que el certificado físico sea reemplazado por la inscripción en un registro electrónico de valores. La nueva ley clasifica los valores electrónicos como “bienes muebles” en el sentido del artículo 90 del Código Civil alemán, con el objetivo de que este registro proporciona la protección de buena fe correspondiente a las transacciones.

Luego de dedicar este capítulo al análisis en derecho comparado, se ha designado un apartado para revisar la línea jurisprudencial que Costa Rica ha marcado en la legislación del tema de títulos valores y los valores electrónicos, así como su alcance normativo. Esto permitirá concluir la investigación con un análisis exhaustivo de la línea jurisprudencial y avanzar hacia el examen de los resultados de la investigación.

## 7. Jurisprudencia

Considerando la importancia de la línea jurisprudencial y el estudio, siendo el ADN jurídico de una nación que refleja su problemática y sus resoluciones, las siguientes resoluciones costarricenses son pertinentes para ser analizadas en la investigación.

**Tabla 14** *Resumen de la jurisprudencia*

<b>Resolución</b>	<b>Tipo de recurso</b>
Sala Constitucional N° 14899- 2023	Recurso de amparo
Sala Primera de la Corte 01247- 2011	Recurso de casación

Fuente: Elaboración propia, adaptado de NEXUS, Poder Judicial.

### 7.1 SALA CONSTITUCIONAL N° 14899-2023

Mediante un recurso de amparo, relevante para esta investigación, un inversionista interpuso el recurso ante la LRMV, SUGEVAL y CONASSIF. Argumentó que la desmaterialización de

los valores, exigida por la ley y reglamentada por CONASSIF, representa un proceso costoso y complicado que perjudica a los pequeños inversionistas, debido a los altos costos de custodia que superan los dividendos percibidos.

El recurrente alegó que se violenta el principio de igualdad del derecho bursátil y que los entes reguladores no han implementado las medidas adecuadas para facilitar este proceso a los pequeños inversionistas. En respuesta, los entes reguladores indicaron que han actuado conforme al marco legal y que han extendido el plazo para la desmaterialización hasta el 24 de mayo del 2024.

La Sala concluyó que no existe vulneración de los derechos del recurrente, y que las entidades recurridas actuaron dentro de sus competencias legales. Además, la Sala Constitucional afirmó la legalidad del proceso de desmaterialización, considerando que las medidas buscan proteger el mercado de valores y a los inversionistas, incluso proporcionando un plazo para facilitar el cumplimiento de las obligaciones para la desmaterialización.

Este caso permite entrever dos panoramas:

- a) La disconformidad de un pequeño inversionista que no está satisfecho con esta nueva desmaterialización y se siente vulnerado por los entes reguladores.
- b) La convicción de la Sala Primaria sobre la importancia de la desmaterialización para proteger el mercado de valores y a los inversionistas.

Dentro de este análisis, también se plantea la siguiente cuestión:

- a) ¿Se considera la posición de los pequeños inversionistas ante la desmaterialización, tomando en cuenta su condición y previniendo otras opciones acordes con su patrimonio?

b) ¿Se está imponiendo una desmaterialización sin consideración?

Desde la perspectiva de funcionalidad, cuando las nuevas legislaciones se imponen de forma que no se consideran la posición de quienes se oponen a este avance digital, se crea una brecha y se obvia el objetivo primordial de la era digital, que es beneficiar a todos. Al imponer estas medidas sin tomar en cuenta las diferentes situaciones de cada inversor, se desatiende el principio de igualdad, ya que se "impone de manera igualitaria" para todos, pero se ignora el principio de seguridad. Esto puede provocar que ciertos inversores se sientan inseguros por no conocer el sistema al cual se les está obligando a adaptarse; en este caso, la digitalización.

## **7.2 SALA PRIMERA DE LA CORTE 01247-2011**

El caso presentado por la Cámara de Intermediarios Bursátiles y Afines contra el Banco Central de Costa Rica aborda la legalidad del artículo 113 del Reglamento del Sistema de Pagos Electrónicos (SINPE), que exige que los puestos de bolsa identifiquen cuentas de terceros con información personal.

La Cámara argumenta que el artículo 113 del Reglamento del Sistema de Pagos Electrónicos invade la privacidad y viola el secreto bursátil, excediendo las competencias del Banco Central, y solicita la anulación de dicho artículo. Mediante un análisis de la estructura y competencia del BCCR, la Sala concluye que esta institución tiene la potestad legal para emitir reglamentos como el del SINPE y que la información solicitada no vulnera los derechos de privacidad ni el secreto bursátil, priorizando la eficacia y seguridad del sistema financiero.

En la resolución, se subraya el rol de supervisor del sistema financiero, asegurando la transparencia y estabilidad del mercado de valores, y tomando las medidas necesarias y proporcionales para garantizar estos principios.

Esta resolución permite analizar el compromiso y la seguridad del mercado bursátil, así como la "soberanía" relativa de los entes reguladores en la supervisión necesaria para asegurar la estabilidad y transparencia del mercado de valores. La Sala Constitucional reconoce la importancia de que los entes reguladores supervisen de manera integral y estricta, con el fin de asegurar la seguridad jurídica en el mercado financiero. Por ende, se aprecia el valor del principio de transparencia por encima del secreto bursátil en temas de regulación y supervisión, evitando el mal uso del secreto bursátil.

Este caso representa un aspecto positivo de la solidez del sistema judicial costarricense y esta línea jurisprudencial constituye un valor jurídico y una base de apoyo a los resultados de la presente tesis.

Antes de concluir con los análisis de los resultados, se presenta una lista de desafíos en materia cambiaria en la nueva era digital, en línea con la temática de la investigación sobre la importancia del estudio de los títulos valores en el derecho bursátil en la nueva era digital.

### 7.3. LOS DESAFÍOS CAMBIARIOS EN LA NUEVA ERA DIGITAL

La era digital representa una serie de compromisos y desafíos para la sociedad, especialmente en relación con la materia cambiaria. La seguridad, particularmente la ciberseguridad, es crucial para proteger frente al fraude. Asimismo, la necesidad de una regulación innovadora es el desafío más urgente para garantizar la seguridad jurídica.

Es fundamental plantear nuevas normas que se adapten a las innovaciones tecnológicas impuestas por el mercado bursátil, asegurando que estas regulaciones cumplan con los estándares internacionales y que la tecnología implementada ofrezca suficiente veracidad y transparencia en las transacciones.

Un desafío inherente es el riesgo cambiario, intrínseco del mercado de valores, que debido a la volatilidad puede representar desafíos adicionales en temas de gestión. De igual manera, el principio de neutralidad tecnológica plantea futuros desafíos en temas de inscripción de los documentos electrónicos. La enmienda de Arizona en el UETA, por ejemplo, prevé que la adopción de una legislación bipartidista sobre *blockchain* fomentará la innovación y el potencial de esta tecnología.

El avance y la innovación digital presentan retos cuyo impacto exacto aún no se puede prever. Al igual que en 1965, cuando el legislador en el Código de Comercio no podía anticipar la realidad tecnológica y económica del 2024, la tecnología avanza a gran escala en áreas como el AI y la física cuántica. Aunque estos avances pueden optimizar los procesos para que sean más céleres y eficientes, a su vez representarán desafíos en una normativa en constante transformación.



La necesidad de los mercados de controlar los títulos valores electrónicos constituye otro desafío, especialmente debido al carácter genérico de la desincorporación o desmaterialización. Este proceso requerirá un análisis individual de esos documentos electrónicos, ya que algunos, como la letra de cambio, el cheque o el pagaré, han pasado por numerosas transformaciones. En contraste, el mercado accionario, debido a la cantidad masiva y la agilidad del mercado, se ha visto obligado a digitalizarse rápidamente.

Otro tema importante es la resistencia al cambio y la permanencia del derecho. Los títulos valores tradicionales, a pesar de su naturaleza mutante, ofrecen una resistencia a estas reformas, y parte de la sociedad prefiere continuar utilizando los títulos valores tradicionales (como los inversores minoritarios, en el caso analizado en la línea jurisprudencial). Esto se debe a que quieren evitar el proceso de inscripción en los registros centralizados, representando una brecha a superar.

Sin dejar atrás lo antes mencionado, otro tema es la computación cuántica y su regulación, donde empresas como Google destinan miles de millones a la investigación en esta ciencia. A medida que la tecnología siga avanzando a esta velocidad, será necesario pensar de forma creativa para prever estos desafíos y permitir que el derecho pueda enfrentarlos de manera efectiva en la era digital.

Por otro lado la educación financiera y digital es un desafío significativo. Lograr llevar el acceso al internet y a herramientas digitales supone un reto similar a “una nueva colonización global”, que es rechazada por algunos y aceptada por otros. Por encima del reto que conlleva la educación digital, añadir una educación financiera es un compromiso muy ambicioso de parte del mercado de valores y el derecho bursátil, con el objeto de fortalecer y despertar un interés por una economía estable en crecimiento.

Aunque es un reto ambicioso, los líderes del mundo apuestan por él y cada vez más fondos se destinan a estos proyectos educativos digitales. Sin embargo, el éxito dependerá del énfasis y del uso de estos fondos para cumplir con el desafío y satisfacer el compromiso.

A partir del análisis de los retos presentes y futuros en esta era digital en materia de valores, se considera que la presente investigación ha alcanzado los objetivos propuestos en el planteamiento del problema. En el siguiente capítulo se analizarán los resultados de la investigación y se presentarán las conclusiones correspondientes.

## **CAPÍTULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS**

Como resultado de un extenso análisis y más de seis meses de investigación para la presente tesis, se pueden interpretar los resultados de esta de una manera objetiva y con una visión orientada hacia futuro.

### **ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS**

Los análisis de los resultados demuestran que esta nueva era digital ha transformado el panorama del derecho bursátil, la economía global y la educación, digitalizando todos los ámbitos de la vida contemporánea. Esta transformación ha impulsado la necesidad de integrar tecnologías como blockchain y contratos inteligentes, facilitando tanto el comercio en general como el comercio electrónico. La digitalización ha acelerado la emisión, transferencia y

gestión de estos instrumentos financieros, asegurando transacciones más seguras, eficientes y transparentes. Sin embargo, también ha resaltado la necesidad urgente de regulaciones eficientes que establezcan el marco jurídico adecuado para supervisar estas transacciones.

Estos avances han optimizado las operaciones bursátiles, los títulos valores, la economía y la educación al reducir los costos operativos y potenciar la calidad de oportunidades disponibles.

La era digital se ha convertido en un factor positivo para la sociedad, los mercados y el medio ambiente al ampliar el alcance de la educación mediante la digitalización. Los resultados demuestran la importancia de la educación financiera y bursátil para fomentar el crecimiento económico, así como los esfuerzos de líderes mundiales y gobiernos para expandir esta educación a un público más amplio. Es evidente la necesidad de hacer accesibles los conocimientos tecnológicos para todos. Con la creciente demanda en ciberseguridad y el avance constante de la AI, educar a la población sobre el uso de estas tecnologías es crucial para el progreso social. La digitalización se está volviendo cada vez más indispensable para las actividades cotidianas, la economía y todos los aspectos generales.

De igual forma la investigación ha permitido comprender cómo los títulos valores han evolucionado y cómo la economía ha presionado al legislador a innovar en términos tecnológicos mediante normativas que regulen y protejan el ordenamiento jurídico en esta era digital. Esto implica la necesidad de establecer un marco regulatorio adaptable que aborde tanto los desafíos como las oportunidades que presenta la digitalización de los documentos negociables y el mercado de valores. Este marco debe equilibrar la promoción de la innovación tecnológica con la protección de los inversores para asegurar la estabilidad del mercado. La falta de equilibrio podría eventualmente perjudicar a los pequeños inversionistas y a las PYMES durante esta transición digital en la economía.

Por lo tanto, esta tesis propone un enfoque equitativo para fomentar el avance de la población en la era digital y promover el crecimiento económico. Esto se lograría mediante regulaciones que consideren factores como compromisos, riesgos, ventajas y desventajas, anticipando así futuras contingencias y demandando una mayor responsabilidad por parte de los legisladores. Además, se considera que la colaboración entre gobiernos, líderes mundiales, entidades bancarias, el mercado de capitales, el sector educativo y el sector tecnológico puede fortalecer la confianza y la eficiencia en los mercados bursátiles digitales.

En cuanto al análisis comparativo en el derecho bursátil, la normativa costarricense tiene mucho que aprender del mercado bursátil estadounidense, adoptando una visión positivista y reconociendo el potencial aumento de inversión que podría impulsar la economía costarricense. A pesar de los desafíos de los riesgos cambiarios, el panorama es positivo con los beneficios que la digitalización aporta al mercado de valores y la educación. Se considera que la educación es clave para superar las barreras y abrir nuevas oportunidades en una economía emergente, especialmente en términos de preparación en el ámbito bursátil y digital.

**CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y  
RECOMENDACIONES**

## CONCLUSIONES

Se concluye este estudio con un alto grado de satisfacción por los resultados obtenidos y la calidad del trabajo final. Emergiendo de esta investigación, se destaca la importancia crucial de la educación financiera y tecnológica para abordar desafíos inherentes a la era digital, subrayando la responsabilidad del legislador de proveer una regulación eficiente que enmarque la situación actual de los documentos electrónicos.

En resumen, se han alcanzado las siguientes conclusiones:

- a) Se ha realizado un estudio teórico exhaustivo sobre los títulos valores en el derecho bursátil, con la intención de ser de utilidad para la comunidad académica. Se ha desglosado cada elemento de manera clara y sencilla, buscando facilitar una comprensión integral de los títulos valores, el derecho bursátil y la nueva era digital.
- b) Todos los objetivos generales y específicos han sido cumplidos, evidenciando el papel impulsor del derecho bursátil en la economía y la relevancia de los títulos valores. Se ha analizado cómo estos instrumentos, desde su historia y evolución, constituyen el pilar de una economía estable y un comercio prometedor.

- c) Se ha interpretado la importancia del uso de títulos valores para la economía desde la perspectiva jurídica y su regulación en la era digital actual.
- d) Se ha identificado la evolución de los títulos valores en la nueva era digital, su marco legal, y los desafíos y riesgos que estas innovaciones puedan implicar. Se ha evaluado la demanda que la nueva era digital representa en títulos valores, para comprender cómo se adaptan frente a los avances tecnológicos.
- e) Se ha reconocido la importancia de la educación financiera y digital para dotar a la sociedad con las herramientas necesarias para fomentar la economía en esta era digital.

En vista de lo anterior, se concluye con la certeza de que, a pesar de los desafíos que presenta la era digital, el panorama es alentador. La innovación está preparada para ofrecer soluciones a las problemáticas financieras y educativas, las cuales, si son aprovechadas correctamente por la sociedad, podrán beneficiar a las futuras generaciones en términos de ciberseguridad, regulación, accesibilidad, liquidez, automatización, celeridad y globalización, derribando fronteras.

## RECOMENDACIONES

Desde el tema central de esta investigación, la recomendación principal es promover la regulación jurídica y fortalecer la educación financiera-digital. De este modo, la sociedad contará con las herramientas necesarias para avanzar armoniosamente en la era tecnológica o digital. Además, se sugiere que los estudios jurídicos integren temas tecnológicos, permitiendo así comprender los desafíos que la era representa y ofrecer regulaciones no solo acordes al presente, sino también con una visión futurista.

Considerando aspectos como las computadoras cuánticas, que representarán desafíos regulatorios en ciberseguridad y protección de datos, la desmaterialización de los títulos valores marca el inicio de una transformación que continuará introduciendo nuevos escenarios, tanto jurídicos, digitales como económicos.

A pesar de que los títulos valores desmaterializados representan un cambio radical desde la supervisión, custodia y regulación hasta la negociación de estos instrumentos, se recomienda que se protegen prioritariamente los intereses de los inversionistas mediante el respeto y la supervisión adecuada de los principios rectores del derecho bursátil. Además, es crucial que estos intereses sean considerados en futuras decisiones regulatorias para asegurar la equidad.

Considerando aspectos como las computadoras cuánticas, que representarán desafíos regulatorios en ciberseguridad y protección de datos, la desmaterialización de los títulos valores es un punto de partida de una transformación que continuará trayendo consigo nuevos escenarios, tanto jurídicos como económicos. A pesar de que los títulos valores desmaterializados representan un cambio radical desde la supervisión, custodia, regulación



hasta la negociación de estos instrumentos, se recomienda que por medio de un adecuado respeto y supervisión de los principios rectores del derecho bursátil se protejan en prioridad los intereses de los inversionistas y que se sean tomados en cuentas en decisiones futuras en temas de regulación, con el fin de incorporar la equidad.

Se concluye la presente tesis, agradeciéndole a Dios Todopoderoso por la oportunidad de llevar a cabo tan invaluable trabajo enriquecedor desde todas las perspectivas. Reconociendo la importancia de utilizar todos los medios disponibles para lograr una economía resiliente, sostenible y emergente, con el propósito de satisfacer derechos fundamentales como la salud, la educación y el acceso a agua limpia y un ambiente saludable para todas las personas.

En el mundo material actual, la economía es un pilar fundamental y un requisito indispensable para lograr estos objetivos. Por tanto, es necesario implementar técnicas que promuevan la educación financiera, con el fin de romper paradigmas sociales y preparar a la sociedad para enfrentar crisis financieras.

## **CAPÍTULO VI: REFERENCIAS**

En el siguiente apartado está la lista de citas bibliográficas que sirvieron de base para la presente investigación por obstinar por el grado de licenciatura en derecho. Las mismas fueron consultadas acorde con un minucioso análisis de calidad, como lo son:

- el ser cuentas confiables,
- contar con el nombre del actor y la fecha,
- así como se eliminaron las cuentas que no se consideraron confiables para la investigación que se realiza.

De igual manera, se encuentran los enlaces para acceder a esta información de forma virtual y así impulsar la educación e investigación académica.

## **REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

Aguilar, A. H. (2002). *Derecho bursátil:(mercado de valores)*. IJSA Investigaciones Jurídicas.

Aguilar, A. H. (s. f.). *Derecho Bursátil*. Tomo I.

Ahumada, R. C. (2013). *Títulos y operaciones de crédito*. Porrúa.

Amado, P. L. (2022, 8 de agosto). Índices bursátiles: qué son, para qué sirven, tipos y ejemplos. *Academia de Inversión*. <https://www.academiadeinversion.com/>

Arroyo Chacón, J. I. (2020). El mercado de valores y el derecho del mercado de valores en el ordenamiento jurídico costarricense. *Revista Judicial Poder Judicial de Costa Rica*, 128, 199-224. ISSN 2215-2385.

Asamblea Legislativa de Costa Rica. (1949). Código de Comercio de Costa Rica. *Ley N° 8*.

Recuperado

de

[http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm\\_articulo.aspx?para](http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_articulo.aspx?para)

[m1=NRA&nValor1=1&nValor2=6239&nValor3=105748&nValor5=34823](http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_articulo.aspx?para) Banco

Mundial. (2019, 18 de marzo). *Los bonos verdes cumplen 10 años: un modelo para*

*fomentar la sostenibilidad en los mercados de capital.*

<https://www.bancomundial.org/es/news/immersive-story/2019/03/18/10-yearsofgreen-bonds-creating-the-blueprint-for-sustainability-across-capital-markets>

Britannica, T. Editors of Encyclopaedia (2024, March 15). certificate of deposit.

Encyclopedia Britannica. <https://www.britannica.com/money/certificate-of-deposit>

Bojórquez Carrillo, A. L. (1994). *El mercado de valores: una opción para el financiamiento público local.*

Bolsa de Valores de Costa Rica (BVC). (2021). *Estándar de Bonos Sostenibles*. Recuperado de [https://www.bolsacr.com/sites/default/files/457/estandar\\_bonos\\_sostenibles.pdf](https://www.bolsacr.com/sites/default/files/457/estandar_bonos_sostenibles.pdf)

Bolsa de Valores de Panamá. (2019). *Panama guidelines for issuance of securities*. <https://www.sbfnetwork.org/wp->

Botero Campo, J. C. (2013). *Admisibilidad del título valor electrónico en la legislación colombiana.*

Camargo Meléndez, P., & Vélez Vargas, J. (2002). El título valor electrónico, instrumento negociable de la nueva era. *Revista de Derecho Privado*, 23, 11-30. [https://www.academia.edu/29476071/EL\\_TITULO\\_VALOR\\_ELECTR%C3%93NICO\\_INSTRUMENTO\\_NEGOCIABLE\\_DE\\_LA\\_NUEVA\\_ERA](https://www.academia.edu/29476071/EL_TITULO_VALOR_ELECTR%C3%93NICO_INSTRUMENTO_NEGOCIABLE_DE_LA_NUEVA_ERA)

Centro de Información Jurídica en Línea de Costa Rica. (s. f.). *Bolsas de comercio: historia, funcionamiento, naturaleza jurídica*. <http://cijulenlinea.ucr.ac.cr/condicion.htm>

Centro de Información Jurídica en Línea de Costa Rica. (s.f.). La Sociedad Anónima

Subtítulo: -, *Informe de Investigación*. Ucr.ac.cr.

<https://cijulenlinea.ucr.ac.cr/portal/descargar.php?q=MjI4OA==>

Coello, J. F. M. (1996). El derecho de crédito como objeto de protección penal. *Derecho & Sociedad*, (11), 214-218.

Coello, J. F. M. (1996). El derecho de crédito como objeto de protección penal. *Derecho & Sociedad*, (11), 214-218.

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (s. f.). *El mercado de valores y los productos de inversión. Manual para universitarios*. <https://cnad.gob.sv/>

Córdoba-Villalta, D., Gómez-Gómez, R., Rojas-Leiva, K., & Rojas-Juárez, M. I. (2013).

*Razones por las cuales las empresas costarricenses no transan valores en el mercado bursátil nacional*.

<https://repositoriotec.tec.ac.cr/bitstream/handle/2238/11470/Razones%20Por%20Las%20Cuales%20Las%20Empresas%20Costarricenses%20No%20Transan%20Valores%20En%20El%20Mercado%20Burs%C3%A1til%20Nacional.pdf?sequence=1>

De la Fuente Rodríguez, J. T. (s.f.). *Tratado del derecho bancario y bursátil*.

De la oferta y la demanda y el mercado (s.f.). McGraw Hill Education.

<https://www.mheducation.es/bcv/guide/capitulo/8448611306.pdf>

Ellington. (s/f). *Antecedentes Del Derecho Bancario y Bursatil*. Scribd. Recuperado el 17 de julio de 2024, de

<https://es.scribd.com/document/583036967/antecedentesdelderecho-bancario-y-bursatil>

Faustino, Á. (2015). *Invertir tus ahorros y multiplicar tu dinero*.  
[https://www.planetadelibros.cl/libros\\_contenido\\_extra/36/35193\\_INVERTIR\\_TUS\\_AHORROS.pdf](https://www.planetadelibros.cl/libros_contenido_extra/36/35193_INVERTIR_TUS_AHORROS.pdf)

Federación Iberoamericana de Bolsas. (s.f.). *F. I. Bolsas Productor y FIABNET*.  
<https://www.fiabnet.org>

González-Salas, C. (2011). Cambio de títulos valores físicos para el pago de la deuda política a macrotítulos desmaterializados (estandarizados) del Gobierno de Costa Rica.

Germano, L. (1968). La abstracción de los papeles de comercio,". *Lecciones y Ensayos*",  
*Facultad de Derecho de la Universidad Nacional de Buenos Aires*.

Global Canopy. (2022). *Latin America and the Caribbean Biodiversity Information Network (LBIN): Spanish Final Version*. <https://globalcanopy.org/wp-content/uploads/2022/01/LBIN-Spanish-Final-Version.pdf>

Gómez, Á. P., & Granados, L. P. (2013). Competencias docentes en la era digital. La formación del pensamiento práctico. *Temas de Educación*, 19(1), 67-84.

González-Salas, C. (2011). *Cambio de títulos valores físicos para el pago de la deuda política a macrotítulos desmaterializados (estandarizados) del Gobierno de Costa Rica*.

Garrigues, J. (1943). *Instituciones de derecho mercantil*. Imprenta S. Aguirre.

Green Finance LAC. (2020, 2 de noviembre). *Primer bono social emitido en Costa Rica inyectará capital a micro, pequeñas y medianas empresas*.

<https://www.greenfinanceplatform.org/country/costa-rica>

Gutiérrez, A. (2022, 22 de marzo). La Bolsa española cae un 0,8% y pierde los 11.000 puntos por la guerra en Ucrania y la inflación. *Cinco Días*.

[https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/03/01/mercados/1646117952\\_846480.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/03/01/mercados/1646117952_846480.html)

Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2014). *Metodología de la investigación* (Vol. 6, pp. 102-256). México: McGraw-Hill.

Hernández Aguilar, Á. (2001.). *Títulos valores y anotaciones en cuenta*.

(<https://uc.ac.cr/biblioteca/>)

Labariega Villanueva, P. A. (2005). Devenir histórico del derecho cambiario. *Boletín mexicano de derecho comparado*, 38(112), 157-191.

Fink, L. (2024, 26 de marzo). Larry Fink (BlackRock): "Ningún otro modelo económico puede sacar a tanta gente de la pobreza como el capitalismo". *Cinco Días*.

<https://cincodias.elpais.com/mercados-financieros/2024-03-26/larry-finkblackrockningun-otro-modelo-economico-puede-sacar-a-tanta-gente-de-la-pobrezacomo-elcapitalismo.html>

Legislature of the Commonwealth of Kentucky. (2022). *SB 155 - UCC Amendments (2022) Overview*.

<https://apps.legislature.ky.gov/CommitteeDocuments/75/28796/2.%20SB%20155%20-%20UCC%20Amendments%20%282022%29%20Overview.pdf>

Levi, S. D., & Lipton, A. B. Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP (2018). *An Introduction to Smart Contracts and Their Potential and Inherent Limitations*. Harvard Law School Forum on Corporate Governance.

- Library of Congress. (2021, June 29). *Germany: Electronic Securities Act Enters into Force*. *Global Legal Monitor* <https://www.loc.gov/item/global-legal-monitor/2021-06-29/germany-electronic-securities-act-enters-into-force/>
- López Roca, L. F. (2012). El principio de igualdad en la actividad financiera. *Bogotá: Universidad Externado de Colombia*, 182.
- Mantilla Molina, R. L., (1977). Títulos de crédito cambiarios, México.
- Marmolejo G, M. (s.f). *Inversiones: Practica, Metodología, Estrategia y Filosofía*. <https://www.sidalc.net/search/Record/KOHA-OAI-UAAAN:20019/Description>
- Martínez Mendoza, M. A. (2000). *Cómo invertir en la Bolsa Mexicana de Valores* (Doctoral dissertation, Universidad Autónoma de Nuevo León).
- Mattatall, G. (s.f). *Instrumentos financieros y resultados del mercado de valores*. *Superintendencia General de Valores de Panamá*.
- McGraw Hill Education. (s.f.). *La oferta y la demanda y el mercado*.
- Metrix Finanzas. (2023, May 10). *Bonos temáticos*. *Metrix Finanzas*
- Martinez Molano, V. (2020). *Los títulos valores electrónicos: Una realidad tan palpable como inquietante en el ordenamiento jurídico colombiano*.
- Ministerio de Economía y Finanzas del Perú. (n.d.). Portal de transparencia económica e información económica. *Ministerio de Economía y Finanzas del Perú*. [https://www.mef.gob.pe/es/?option=com\\_content&language=es-](https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-)
- Morelli, F. (1967). Las Acciones Comunes u Ordinarias. *Revista de Ciencias Jurídicas*, (9). <https://revistas.ucr.ac.cr/index.php/juridicas/article/view/16941/16391> Naciones Unidas. (s. f.). *Acción por el clima*. [Cambio Climático | Naciones Unidas](#)
- Naciones Unidas. (s. f.). *Impacto académico*.



<https://www.un.org/es/impacto-académico/page/red-de-soluciones-para-el-desarrollo-sostenible-0>

- Naranjo, J. I. (2023, 11 de abril). Tipos de acciones en bolsa. Recuperado de Mitrade
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE]. (2024). *Índice de Política de PYME: América Latina y el Caribe 2024*.  
[https://www.oecd.org/content/dam/oecd/es/publications/reports/2024/07/smepolicyindex-latin-america-and-the-caribbean-2024\\_d0ab1c40/807e9eaf-es.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/es/publications/reports/2024/07/smepolicyindex-latin-america-and-the-caribbean-2024_d0ab1c40/807e9eaf-es.pdf)
- Pacto Mundial Red Española. (s.f.). 17 objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) para transformar el mundo. Pacto Mundial. <https://www.pactomundial.org/>
- Palacios García, A. M. (2012). *Calificaciones de riesgo. Definición e influencia en la última década* (Master's thesis).
- Pérez, Á. B. B. (2021). Fondos de Inversión: un análisis cuantitativo del mercado ecuatoriano. *Polo del Conocimiento: Revista científico-profesional*, 6(4), 879-896.
- Recalde Castells, A. J. (2010). *Acotación del Derecho de los mercados de "valores e" instrumentos financieros" en tiempos de cambio (supervisión, transparencia y nuevos productos financieros)*.  
<https://repositori.uji.es/xmlui/bitstream/handle/10234/54839/44890.pdf?sequence=1>
- Rengifo, Ramiro. (1986). *La Letra de Cambio*. Quinta edición, Colección Pequeño Foro, Bogotá.
- Reynosa Navarro, E. (2015). *Crisis ambiental global. Causas, consecuencias y soluciones prácticas*. GRIN Verlag GmbH.
- Ricoy Lorenzo, C. (2006). *Contribución sobre los paradigmas de investigación*.

<http://repositorio.ucsh.cl/xmlui/bitstream/handle/ucsh/2952/Contribuci%C3%B3n%20sobre%20los%20paradigmas%20de%20investigaci%C3%B3n.pdf?sequence=1>

Rodriguez, M. L. (2023). *Títulos valores desmaterializados en el derecho colombiano*

*virtudes y vicisitudes.*

<https://repository.unilibre.edu.co/bitstream/handle/10901/26907/Evoluci%C3%B3n%20t%C3%ADtulos%20valores%20desmaterializados%20y%20su%20impacto%20en%20la%20virtualidad.pdf?sequence=2>

Robinhood, (s.f). *Commission-free stock trading & investing app*. Recuperado el 17 de julio de 2024, de <https://robinhood.com/us/en/>

Robles Miaja, L. (1989). *Breves consideraciones sobre el secreto bancario y bursátil*. <https://sjf2.scjn.gob.mx/detalle/tesis/169607>

Rojas, A. R. (2018). El ocaso del título al portador. *Revista de Ciencias Jurídicas*, 145.

Rojas, Ch. A. (2012). Estudio sobre el régimen jurídico del valor anotado en cuenta, título valor electrónico e inversiones desmaterializadas. *Revista Judicial*, 103. [https://pjenlinea3.poderjudicial.go.cr/repositoriocorte/downloader.ashx?r=6KaSF3SrqZld5f53Qn\\_hvFr7m7](https://pjenlinea3.poderjudicial.go.cr/repositoriocorte/downloader.ashx?r=6KaSF3SrqZld5f53Qn_hvFr7m7)

58

Sánchez, A. (2022). *Ganar terreno bursátil emisiones temáticas*. Reforma.

<https://www.reforma.com/ganarterreno-bursatilemisionestematicas/ar2417593%20Sugeval>

Segal, T. (2003, noviembre 25). What is diversification? Definition as investing strategy.

Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/d/diversification.asp>

Superintendencia General de Valores (SUGIVAL). (2024). *Emisiones temáticas*.

<https://www.sugival.fi.cr/Informacion-inversionistas/emisiones-tem%C3%A1ticas>

Superintendencia General de Valores (SUGIVAL). (2022, enero 11). El Primer

Bono Azul de América Latina Promueve el Comercio Sostenible. *Biz Latin Hub*.

<https://www.bizlatinhub.com/es/el-primer-bono-azul-de-america-latina->

[promueveelcomercio-sostenible](https://www.bizlatinhub.com/es/el-primer-bono-azul-de-america-latina-promueveelcomercio-sostenible)

Tagle, E. P. T. (2000). La oferta pública primaria de valores. *THEMIS Revista de Derecho*,

(40), 71-85.

Villahermosa, R. (2017). Ley de la oferta y demanda en el trading.

Zavaleta Vázquez, O. H., & Martínez Silva, I. D. (2015). Economic growth and development

of capital markets in Mexico. *Innovar*, 25(spe), 131-149.

Zunzunegui, F. (2015.). Conceptos y fuentes. *Revista del Derecho del Mercado Financiero*.

<http://www.rdmf.es/wpcontent/uploads/2019/04/concepto-y-fuentes>

**UNIVERSIDAD HISPANOAMERICANA  
CENTRO DE INFORMACION TECNOLOGICO (CENIT)  
CARTA DE AUTORIZACIÓN DE LOS AUTORES PARA LA CONSULTA, LA  
REPRODUCCION PARCIAL O TOTAL Y PUBLICACIÓN ELECTRÓNICA  
DE LOS TRABAJOS FINALES DE GRADUACION**

San José, *13 de septiembre, 2024.*

Universidad Hispanoamericana  
Centro de Información Tecnológico (CENIT)

Estimados Señores:

El suscrito (a) **MICHELLE FRANCINI ELLIS QUIROS** con número de identificación 3-452-937 autor (a) del trabajo de graduación titulado **“IMPORTANCIA DEL ESTUDIO DE LOS TÍTULOS VALORES EN EL DERECHO BURSÁTIL PARA INCENTIVAR LA ECONOMÍA EN LA NUEVA ERA DIGITAL”**

presentado y aprobado en el año **2024** como requisito para optar por el título de **LICENCIADA EN DERECHO**; **SI** autorizo al Centro de Información Tecnológico (CENIT) para que con fines académicos, muestre a la comunidad universitaria la producción intelectual contenida en este documento.

De conformidad con lo establecido en la Ley sobre Derechos de Autor y Derechos Conexos N° 6683, Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica.

Cordialmente,



**3-452-937**

Firma y Documento de Identidad

**ANEXO 1 (Versión en línea dentro del Repositorio)  
LICENCIA Y AUTORIZACIÓN DE LOS AUTORES PARA PUBLICAR Y  
PERMITIR LA CONSULTA Y USO**

**Parte 1. Términos de la licencia general para publicación de obras en el repositorio institucional**

Como titular del derecho de autor, confiero al Centro de Información Tecnológico (CENIT) una licencia no exclusiva, limitada y gratuita sobre la obra que se integrará en el Repositorio Institucional, que se ajusta a las siguientes características:

- a) Estará vigente a partir de la fecha de inclusión en el repositorio, el autor podrá dar por terminada la licencia solicitándolo a la Universidad por escrito.
- b) Autoriza al Centro de Información Tecnológico (CENIT) a publicar la obra en digital, los usuarios puedan consultar el contenido de su Trabajo Final de Graduación en la página Web de la Biblioteca Digital de la Universidad Hispanoamericana
- c) Los autores aceptan que la autorización se hace a título gratuito, por lo tanto, renuncian a recibir beneficio alguno por la publicación, distribución, comunicación pública y cualquier otro uso que se haga en los términos de la presente licencia y de la licencia de uso con que se publica.
- d) Los autores manifiestan que se trata de una obra original sobre la que tienen los derechos que autorizan y que son ellos quienes asumen total responsabilidad por el contenido de su obra ante el Centro de Información Tecnológico (CENIT) y ante terceros. En todo caso el Centro de Información Tecnológico (CENIT) se compromete a indicar siempre la autoría incluyendo el nombre del autor y la fecha de publicación.
- e) Autorizo al Centro de Información Tecnológica (CENIT) para incluir la obra en los índices y buscadores que estimen necesarios para promover su difusión.
- f) Acepto que el Centro de Información Tecnológico (CENIT) pueda convertir el documento a cualquier medio o formato para propósitos de preservación digital.
- g) Autorizo que la obra sea puesta a disposición de la comunidad universitaria en los términos autorizados en los literales anteriores bajo los límites definidos por la universidad en las “Condiciones de uso de estricto cumplimiento” de los recursos publicados en Repositorio Institucional.

SI EL DOCUMENTO SE BASA EN UN TRABAJO QUE HA SIDO PATROCINADO O APOYADO POR UNA AGENCIA O UNA ORGANIZACIÓN, CON EXCEPCIÓN DEL CENTRO DE INFORMACIÓN TECNOLÓGICO (CENIT), EL AUTOR GARANTIZA QUE SE HA CUMPLIDO CON LOS DERECHOS Y OBLIGACIONES REQUERIDOS POR EL RESPECTIVO CONTRATO O ACUERDO.