

INDICE

TABLA DE ABREVIATURAS.....	6
INTRODUCCIÓN	10
CAPÍTULO I. LA INCORPORACIÓN DE LOS DERECHOS AL PAPEL	15
I. CONSIDERACIONES GENERALES.....	16
A) EL PROCESO HISTÓRICO DE INCORPORACIÓN DE LOS CRÉDITOS AL PAPEL	17
1) <i>La aparición de la letra de cambio</i>	18
2) <i>La aparición de los títulos valores mobiliarios</i>	23
3) <i>Regulación de los títulos valores en el Derecho positivo</i>	26
B) CONCEPTO Y ESTRUCTURA DE LOS TÍTULOS VALORES	29
1) <i>Concepto normativo de título valor</i>	33
2) <i>Concepto tipológico de título valor</i>	35
3) <i>Perfil funcional y perfil estructural de los títulos valores</i>	37
C) LA NATURALEZA Y FUNDAMENTO DE LA OBLIGACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES	40
II. LOS PRINCIPIOS CARTULARES.....	44
A) LA INCORPORACIÓN DEL DERECHO AL DOCUMENTO	45
1) <i>La relación de necesidad del derecho con el soporte material</i>	46
2) <i>Literalidad</i>	51
3) <i>Autonomía</i>	53
B) EL PRINCIPIO DE CIRCULACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES	56
1) <i>La cesión ordinaria de créditos</i>	57
2) <i>La circulación de los títulos valores</i>	63
3) <i>La inoponibilidad de excepciones</i>	69
C) EL PRINCIPIO DE LEGITIMACIÓN CARTULAR	76
1) <i>La legitimación en el Derecho común</i>	76
2) <i>La legitimación cartular</i>	78
3) <i>Los documentos de legitimación</i>	82
III. TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO DE CAPITAL	87
A) SU UBICACIÓN DENTRO DE LA CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES	87
B) LOS VALORES MOBILIARIOS	94
C) LOS VALORES BURSÁTILES	97
1) <i>Derechos de contenido patrimonial</i>	101
2) <i>Negociabilidad y homogeneidad</i>	105
3) <i>Representación cartular o electrónica</i>	106
CAPÍTULO II. LA ELECTRONIFICACIÓN DEL TRÁFICO JURÍDICO	
MERCANTIL	108

I. EL DERECHO DEL COMERCIO ELECTRÓNICO.....	110
A) EL DERECHO DEL COMERCIO ELECTRÓNICO COMO RAMA DEL DERECHO MERCANTIL	110
1) <i>Ámbito de aplicación</i>	112
2) <i>Orígenes del Derecho del comercio electrónico</i>	117
B) PRINCIPIOS DEL DERECHO DEL COMERCIO ELECTRÓNICO	126
1) <i>La equivalencia funcional y la no discriminación entre soportes</i>	127
2) <i>La inalterabilidad del Derecho preexistente de las obligaciones y contratos</i>	132
3) <i>La neutralidad tecnológica</i>	137
4) <i>La libertad de pacto</i>	139
5) <i>La buena fe</i>	147
C) ANTECEDENTES DEL DERECHO DEL COMERCIO ELECTRÓNICO EN COSTA RICA.....	152
1) <i>Diversidad de normas sobre comercio electrónico</i>	153
2) <i>La nueva ley de firma electrónica</i>	159
II. LA ELECTRONIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES.....	175
A) ELECTRONIFICACIÓN DE LA RIQUEZA.....	176
1) <i>Desmaterialización, desincorporación y electronificación</i>	176
2) <i>Niveles de desincorporación de los valores (sistemas correctores y sustitutivos)</i> ..	182
B) ELECTRONIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS DE TRADICIÓN	190
1) <i>Regulación de la LMCE</i>	192
2) <i>El régimen contractual BOLERO</i>	194
C) ELECTRONIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS CAMBIARIOS	197
1) <i>La lettre de change relevé-papier</i>	197
2) <i>La lettre de change relevé-magnétique</i>	199
3) <i>Truncamiento de cheques</i>	200
4) <i>Transferable electronic records</i>	202
D) ELECTRONIFICACIÓN DE LOS VALORES MOBILIARIOS	203
1) <i>Sistemas correctores de valores mobiliarios</i>	205
2) <i>Sistemas sustitutivos de valores mobiliarios</i>	210

CAPÍTULO III. ELEMENTOS DEL COMERCIO ELECTRÓNICO EN LA CONTRATACIÓN BURSÁTIL 218

I. BREVE RECUENTO DEL SISTEMA DE ANOTACIÓN EN CUENTA.....	219
A) EL SISTEMA DE DESINCORPORACIÓN DE LA PRIMERA LRMV	219
B) DE LA DESMATERIALIZACIÓN PARCIAL FACULTATIVA A LA TOTAL OBLIGATORIA ..	223
1) <i>La consolidación del sistema corrector</i>	225
2) <i>La implementación del sistema sustitutivo</i>	229
II. ELEMENTOS OBJETIVOS DE LA CONTRATACIÓN ELECTRÓNICA.....	236
A) ANOTACIONES ELECTRÓNICAS EN CUENTA	236
1) <i>La anotación electrónica en cuenta y los mensajes de datos</i>	238
2) <i>Equivalencia funcional con títulos valores y registros contables</i>	242

B) MENSAJES DE DATOS TECNOLÓGICAMENTE BILATERALES	258
C) LA NORMA TÉCNICA DE ESTRUCTURACIÓN DEL ARCHIVO ELECTRÓNICO	261
D) LA FIRMA ELECTRÓNICA	264
1) <i>Consideraciones generales sobre las firmas electrónicas</i>	265
2) <i>La atribución de los mensajes en entornos abiertos</i>	272
3) <i>La atribución de los mensajes en los entornos cerrados</i>	275
E) SISTEMAS Y REDES DE INFORMACIÓN	279
III. ELEMENTOS SUBJETIVOS DE LA CONTRATACIÓN ELECTRÓNICA ...	281
A) INICIADORES	282
1) <i>Iniciadores de las anotaciones en cuenta</i>	283
2) <i>Iniciadores de los mensajes de datos tecnológicamente bilaterales</i>	285
B) DESTINATARIOS	287
1) <i>Ausencia de destinatarios de los valores anotados en cuenta</i>	287
2) <i>Destinatarios de los mensajes de datos tecnológicamente bilaterales</i>	288
C) INTERMEDIARIOS	289
1) <i>Conceptualización general de la figura del intermediario electrónico</i>	290
2) <i>Los registros electrónicos</i>	293
3) <i>Intermediarios electrónicos en el mercado de valores</i>	298
4) <i>Centrales de Anotación en Cuenta</i>	300
5) <i>Entidades de custodia y entidades adheridas</i>	306
6) <i>Cámaras de compensación y liquidación de valores</i>	313
7) <i>Otros intermediarios</i>	316

CAPÍTULO IV. LA CONTRATACIÓN ELECTRÓNICA DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA 319

I. LA FORMACIÓN DEL CONTRATO	320
A) EL NEGOCIO JURÍDICO ELECTRÓNICO	320
1) <i>El principio de libertad de forma</i>	323
2) <i>La sustitución de la forma escrita como requisito ad probationem</i>	327
3) <i>La sustitución de la forma escrita como requisito ad solemnitatem</i>	329
B) DECLARACIONES ELECTRÓNICAS EN EL MERCADO DE VALORES	333
1) <i>La constitución de los valores anotados</i>	334
2) <i>Comunicaciones entre el cliente y el comisionista bursátil</i>	342
3) <i>Oferta y aceptación de la compraventa bursátil</i>	345
4) <i>Momento y lugar de la perfección contractual</i>	352
5) <i>Instrucciones a las entidades de custodia y entidades adheridas</i>	361
II. LA EJECUCIÓN DE LA COMPRAVENTA BURSÁTIL POR MEDIOS ELECTRÓNICOS	363
A) LA COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LOS VALORES ANOTADOS	363
1) <i>El cumplimiento de la compraventa mercantil manual</i>	364

2) <i>La compensación y liquidación electrónicas como medio de ejecución contractual</i>	368
3) <i>Ciclo de compensación y liquidación de valores anotados</i>	372
4) <i>Principios del sistema de compensación y liquidación</i>	374
B) LA ADMINISTRACIÓN ELECTRÓNICA DE LOS CONTRATOS DE TRACTO SUCESIVO	379
1) <i>Contratos con entidades de custodia y entidades adheridas</i>	380
2) <i>Contratos con la Central de Anotación en Cuenta</i>	386
3) <i>Régimen de responsabilidad</i>	391
C) LOS EFECTOS DE LA CIRCULACIÓN ELECTRÓNICA DE LOS VALORES ANOTADOS	394
1) <i>La apariencia jurídica en el comercio electrónico</i>	395
2) <i>Adquisición a non domino de los valores anotados</i>	400
3) <i>Inoponibilidad de excepciones</i>	406

CAPÍTULO V. LA PRUEBA Y EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS ANOTADOS..... 410

I. LA POSICIÓN JURÍDICA DEL ACCIONISTA	410
A) LA EQUIVALENCIA FUNCIONAL ENTRE TÍTULOS ACCIONARIOS Y ANOTACIONES ELECTRÓNICAS EN CUENTA	411
1) <i>El aporte y la calidad de socio</i>	411
2) <i>La representación cartular accionaria</i>	413
3) <i>Sustitución de la chartula accionaria por la anotación contable electrónica</i>	416
B) LA FUNCIÓN DE LEGITIMACIÓN DEL REGISTRO ELECTRÓNICO	419
1) <i>El carácter contable del registro</i>	420
2) <i>El carácter electrónico del registro contable</i>	428
3) <i>La función de legitimación del registro electrónico</i>	432
C) LA INSCRIPCIÓN DEL SOCIO EN EL REGISTRO DE ACCIONISTAS	442
1) <i>La inalterabilidad del Derecho preexistente</i>	444
2) <i>La acreditación de la calidad de socio ante la sociedad</i>	449
3) <i>La función de la “constancia de depósito” o certificado de legitimación</i>	454
D) EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS ECONÓMICOS Y POLÍTICOS	463
1) <i>El ejercicio de los derechos económicos</i>	464
2) <i>El ejercicio de los derechos políticos</i>	466
II. DERECHO REALES LIMITADOS Y EMBARGOS	468
A) LA PRENDA DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA	469
1) <i>Constitución e inscripción de la prenda</i>	470
2) <i>Derechos del acreedor pignoraticio</i>	479
B) EMBARGOS SOBRE VALORES ANOTADOS EN CUENTA	482
III. LA PRUEBA DE LA TITULARIDAD CONTABLE	484
A) EL MENSAJE DE DATOS COMO MEDIO PROBATORIO	485
1) <i>La admisibilidad del mensaje de datos como prueba</i>	486
2) <i>El valor probatorio del mensaje de datos</i>	489

3) <i>El mensaje de datos como medio de prueba en Costa Rica</i>	491
B) LA PRUEBA DE LA EXISTENCIA DEL VALOR ANOTADO	502
1) <i>El valor anotado como objeto de prueba</i>	503
2) <i>La producción de la prueba del valor anotado</i>	504
3) <i>El valor probatorio de la anotación contable electrónica</i>	506
CONCLUSIONES	509
BIBLIOGRAFÍA	519

TABLA DE ABREVIATURAS

ADA	Servicio de Autorización de Débito Automático
BBS	Bulletin Board System
CAC	Central de Anotación en Cuenta
CCI	Cámara de Comercio Internacional
CCD	Servicio de Compensación de Créditos Directos
CDD	Servicio de Compensación de Débitos Directos
CLC	Servicio de Compensación y Liquidación de Cheques
CONASSIF	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
COV	Servicio de Compensación de Otros Valores
CPC	Código Procesal Civil

EA	Entidad Adherida
EDI	Electronic Data Interchange
IAB	Internet Architecture Board.
IAP	Internet Access Provider
ICANN	Corporación Internet para Nombres y Números Asignados
IETF	Internet Engineering Task Force
ISOC	Internet Society
ISP	Internet Service Provider
LMCE	Ley Modelo sobre Comercio Electrónico
LMFE	Ley Modelo sobre Firmas Electrónicas
LRMV	Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica

OSP	On-line Service Provider
RAC	Reglamento para la Actividad de Custodia de Costa Rica
RSAC	Reglamento sobre el Sistema de Anotación en Cuenta de Costa Rica
RSINPE	Reglamento del Sistema de Pagos
SINPE	Sistema Interbancario de Negociación y Pagos Electrónicos
SITE	Sistema Integrado de Transacciones Electrónicas
SUGEVAL	Superintendencia General de Valores de Costa Rica
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications
TEBEL/TEB	Transacciones Electrónicas en Línea / Transacciones Electrónicas Bursátiles
TFI	Servicio de Transferencia de Fondos Interbancaria

TFT	Servicio de Transferencia de Fondos a Terceros
TTP	Trusted Third Parties
UETA	Uniform Electronic Transactions Act, de 13 de diciembre de 1999
UNCITRAL	Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (United Nations Commission for International Trade Law)
WWW	World Wide Web

INTRODUCCIÓN

El mundo de hoy, altamente tecnificado, transita por la senda de la informática, un camino irreversible que ha traído consigo un mar de nuevas prácticas en el ámbito del comercio. Los medios electrónicos sustituyen cada vez más a los documentos de papel en la negociación de bienes y servicios; los primeros ejercen la misma función de los segundos, pero mejoran la eficiencia y la agilidad de la formación y la ejecución contractuales.

Dicho fenómeno ha impregnado con fuerza al Derecho mercantil de una gran variedad de nuevos conceptos, en su mayoría complejos, y que, por su novedad, la doctrina científica no ha acabado de asimilar. Los cambios repentinos en la realidad social de nuestro tiempo han traído consigo obstáculos imprevisibles para el jurista. Una regulación comercial de abolengo, ligada estrechamente al papel, contrasta hoy con la inmediatez y la intangibilidad del comercio electrónico. La revolución tecnológica exige de pronto la superación de ciertos esquemas formales, paradigmas y conceptos que se encuentran fuertemente arraigados en el pensamiento jurídico. Los principios dogmáticos de la contratación privada, no obstante, se mantienen incólumes.

Notorio es que entre las materias del ordenamiento jurídico mercantil que más se han visto influenciadas por el uso de los nuevos medios electrónicos se encuentra la del

mercado de valores. El sector financiero, en su búsqueda constante de una mayor eficiencia en sus operaciones masivas y la reducción de sus costes, ha sido el mayor impulsor de la desmaterialización de la riqueza. Con ese fin ha implementado esquemas de negociación electrónica, que son los precursores de la electronificación general de las operaciones mercantiles.

En Costa Rica, la promulgación de la actual Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) trajo consigo numerosas innovaciones en materia de contratación por la vía telemática. Son exóticas en su mayoría, pues fueron tomadas de la experiencia más avanzada de otros países. El nuevo sistema optó por la informática, como en nuestros días no podía ser de otra manera, para procurar más eficiencia, seguridad y oferta de servicios, en un nuevo mercado de valores desmaterializados. Con ese fin, el legislador introdujo un mecanismo nuevo que, con el *nomen iuris* de anotaciones electrónicas en cuenta y bajo la influencia del Derecho español, está destinado a mejorar el ciclo de la compensación y la liquidación bursátiles.

El objeto de la presente investigación es llevar a cabo una relectura, en clave electrónica, de las normas sobre valores anotados en el Derecho costarricense. Para ello, se pretende determinar las condiciones en las que se aplican los principios generales del Derecho del comercio electrónico, e identificar sus elementos, tanto objetivos como subjetivos, en el campo de las anotaciones en cuenta. Se parte para ello de la hipótesis de que los preceptos referidos son normas de Derecho del comercio electrónico. Para

afirmarlo, no obsta que en el ordenamiento jurídico costarricense no exista una legislación de carácter general sobre esta modalidad de contratación. La negociación de valores anotados en cuenta constituye, hasta ahora, la manifestación más avanzada del comercio electrónico en Costa Rica, y el trabajo que se presenta a continuación profundiza sobre esa premisa desde una óptica jurídica.

Para verificar las proposiciones de la hipótesis original, y ante la ausencia de un marco jurídico general en Costa Rica, resultó necesario tomar como punto de partida las Leyes Modelos de Comercio Electrónico y de Firma Electrónica de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI/UNCITRAL), así como la doctrina que las informa. A pesar de no ser textos normativos vinculantes, constituyen una referencia permanente en los distintos ordenamientos que han regulado la contratación electrónica, desde las directivas europeas y algunas leyes nacionales de América Latina hasta el *Uniform Commercial Code*. Se han tomado en cuenta, asimismo, otras manifestaciones del Derecho del comercio electrónico generadas en los últimos años, a nivel legislativo, reglamentario y contractual. A la luz de estos conceptos, se procuró descomponer analíticamente, a lo largo de este trabajo, los elementos de la letra del texto legal costarricense, para luego reconstruirlos de forma coherente sin alterar el contenido de la ley.

El estudio del tema planteado se justifica, como se ha adelantado, por la carencia de una regulación general en materia de comercio electrónico en Costa Rica. El debate sobre la

validez jurídica de la electronificación de valores tiene repercusiones desde una perspectiva que no se limita simplemente a la negociación en Bolsa. En Costa Rica, en donde tan solo unas cuantas normas consagran de forma dispersa el principio de equivalencia funcional, la legislación sobre la materia es aún incipiente y poco sistemática, la jurisprudencia prácticamente omisa y la doctrina escasa. Aplicando el método inductivo–deductivo, el análisis cuidadoso del marco jurídico de los valores anotados permite extrapolar conclusiones válidas para la electronificación de las demás operaciones comerciales.

Con ese fin, este trabajo se divide en cinco grandes partes o capítulos. En el primero se aborda el proceso histórico de la incorporación de los derechos al papel, para lo cual se presenta un estudio general de la teoría de los títulos valores, que fue objeto de un profuso tratamiento doctrinal durante el siglo veinte. Se pretende, con esto, distinguir entre el perfil funcional y el perfil estructural de esta clase de documentos, para comprender mejor el proceso de sustitución del soporte material por el electrónico.

En segundo término, se estudia el fenómeno contrario, que consiste en la cada vez más frecuente electronificación de los valores. Después de un largo proceso de incorporación de los derechos al papel, estos derechos han venido a desligarse del soporte cartáceo, siguiendo unos principios generales que ya resultan de universal aceptación. Para determinar de qué manera su nuevo medio de representación puede surtir los mismos efectos que el manual, se esbozan las nociones generales sobre la

electronificación de las transacciones mercantiles y, en particular, de ciertos títulos valores, exponiendo los principales sistemas de desincorporación de los derechos.

Se identifican a continuación los elementos objetivos y subjetivos de la contratación electrónica. Por esa razón, se han investigado aquí los archivos electrónicos, los mensajes de datos, sus normas de estructuración, las firmas electrónicas empleadas y los sistemas y redes de información que permiten la constitución y negociación de los valores electronificados. Igualmente, se estudia la participación de los iniciadores y destinatarios de las comunicaciones y archivos electrónicos, así como el importante papel que desempeñan los intermediarios electrónicos para lograr la equivalencia funcional con los títulos valores.

El cuarto capítulo se ocupa de la contratación mercantil de valores por medios informáticos. La práctica bursátil contemporánea conlleva el perfeccionamiento de negocios jurídicos electrónicos. La masividad de las operaciones bursátiles exige la implementación de mecanismos electrónicos de compensación y liquidación, que sirven como medio de ejecución de los contratos.

El capítulo final ha sido destinado al problema del ejercicio de los derechos representados mediante anotaciones en cuenta, a su pignoración y embargo, y a la prueba de la titularidad contable.

CAPÍTULO I. LA INCORPORACIÓN DE LOS DERECHOS AL PAPEL

Durante las últimas décadas, los ordenamientos jurídicos han sufrido modificaciones importantes en todo el mundo para adaptarlos al uso de los medios informáticos en la negociación, compensación y liquidación de valores bursátiles.

Sin embargo, mucho tiempo antes de que este proceso de desmaterialización de la información siquiera fuera concebido, se produjo un fenómeno completamente inverso. Durante la Edad Media, el floreciente comercio de los países europeos, herederos de la tradición jurídica romana, sintió la necesidad de equiparar la circulación de los créditos a la de los bienes muebles, para dotar al tráfico jurídico mercantil de mayor facilidad y seguridad. Se recurrió, con ese fin, a través de un largo proceso histórico, a la ficción de la incorporación de los derechos de crédito en los documentos de papel que los representaban, hoy conocidos como títulos valores **(I)**, sobre los que la doctrina ha elaborado una teoría unitaria y general, con principios básicos comunes para todos ellos **(II)**. Entre éstos, destacan los títulos valores de inversión y participación, que tradicionalmente han sido objeto de negociación en los mercados de valores y que, por motivos de eficiencia, tienden a ser electronificados en la actualidad **(III)**.

I. CONSIDERACIONES GENERALES

La función particular que el Derecho reconoce a ciertos documentos, que sirven de medio técnico de circulación de la riqueza y que eluden las reglas comunes de transmisión de los créditos, brinda certeza a las relaciones derivadas del tráfico mercantil¹. En efecto, las exigencias del comercio no pueden ser satisfechas mediante la cesión ordinaria de derechos, en razón del entorpecimiento y demora que su formalismo implica y de los riesgos que le depara al adquirente².

Los títulos valores son, entonces, documentos especiales, en los que se produce una

¹ GARRIGUES, Joaquín. *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I. Madrid: Imprenta Aguirre, 1976, p. 722. RECALDE CASTELLS, Andrés. La representación de los valores: títulos y anotaciones en cuenta. /En/ MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ, Julián; ALONSO UREBA, Alberto. *Instituciones del mercado financiero. Mercado de Valores*, Volumen V, 1ª ed. Madrid: Sopec Editorial, p. 2597. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. Los títulos valores. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 4.

² No obstante, la doctrina alemana, y aquella que ha sido influenciada por ésta, como la española, tienen una concepción más amplia de los títulos valores. Sitúan dentro de la categoría de títulos valores a todos aquellos documentos que presentan una conexión especial entre el derecho y el papel, incluidos los documentos de legitimación y los títulos impropios, que no confieren un régimen especial de circulación de los derechos. EIZAGUIRRE, José María. *Derecho de los títulos-valores*, 1ª ed. Madrid: Civitas, 2003, p. 69, denomina a estos últimos *títulos valores simples*, a diferencia de los *cualificados*, cuyas propiedades difieren de la cesión de créditos. Esta clasificación, como se verá, no es aplicable en el derecho cartular costarricense, que excluye a los documentos de legitimación del concepto de título valor.

relación de necesidad con el derecho que representan. Se trata prácticamente de una “*cosificación*” o “*materialización*” del crédito en el papel, que le permite al primero ser transmitido junto con el segundo, como un bien mueble. El fenómeno de los títulos valores se enmarca, por consiguiente, dentro de aquél mucho más extenso de la circulación de los créditos, junto con el contrato, pero se diferencia de los demás por ser un vehículo privilegiado de circulación de la riqueza³, gracias a la importancia particular que el Derecho le reconoce al soporte de papel.

La disciplina jurídica de los títulos valores se caracteriza por ser, a lo largo de la historia, una de las más apegadas al papel⁴ (A). Las funciones que cumple en el tráfico mercantil están vinculadas de manera especial a su perfil estructural, conformado por la *cartula* (B), que crea una situación objetiva de apariencia que es tutelada por el ordenamiento jurídico (C).

A) EL PROCESO HISTÓRICO DE INCORPORACIÓN DE LOS CRÉDITOS AL PAPEL

Los siglos que siguieron a la caída del Imperio Romano de Occidente se caracterizaron, en Europa, por una crítica disminución de la actividad comercial y por el establecimiento de una economía de subsistencia bajo el régimen feudal. Por esta razón, no existen rasgos significativos del Derecho comercial en esas épocas, ni de los títulos

³ SANDOVAL, Ricardo. *Manual de Derecho Mercantil*. Tomo II, 1ª. Ed. Chile: Jurídica de Chile, 1990. p 10.

⁴ ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, 1ª. ed. Madrid: Civitas, 2001, p. 314.

valores, sino hasta el siglo XI⁵. Como es bien sabido, la decadencia del Islam en Europa durante los siglos X y XI permitió el renacimiento de la civilización urbana en Occidente. Las nuevas vías de tráfico marítimo y terrestre, y el desarrollo de los productos manufacturados y agrícolas, permitieron el florecimiento de los puertos de Venecia, Génova y Pisa, así como de las regiones de Lombardía, Flandes, Marsella y Lyon, entre otras. En las ciudades surgió una burguesía negociante, comenzaron a formarse grandes fortunas, y los gremios generaron su propio Derecho comercial consuetudinario⁶.

1) La aparición de la letra de cambio

A pesar de que el sector bancario es hoy en día uno de los principales promotores activos de la desmaterialización de la riqueza, en un determinado momento histórico la banca jugó un rol decisivo en la incorporación de los derechos al papel.

Las entidades financieras, después de dedicarse inicialmente al cambio de moneda, desarrollaron una actividad de interposición, en virtud de la cual comenzaron a recibir fondos del público ahorrante y a otorgar créditos. Los primeros títulos valores surgieron

⁵ MORA, Fernando. *Introducción al estudio del derecho comercial: teoría de la empresa en el derecho comercial costarricense*, 2ª ed. San José: Editorial Juritexto, 1991, p 54.

⁶ PIRENNE, Jacques. *Historia Universal, las grandes corrientes de la historia*. México, Editorial Cumbre, S.A., Volumen I, 19a. ed., 1983, p. 114.

entonces como instrumentos complementarios al dinero. A estas épocas se remontan los orígenes de la letra de cambio, primer título valor, cuando los banqueros se dieron a la tarea de efectuar, en las ciudades del Norte de Italia, el cambio manual de monedas.

La letra de cambio surgió como un documento que permitía la prueba del correspondiente contrato de cambio *in situ* entre el comerciante y el banquero, denominado “*cambium manuale*”, o “*sine litteris*”⁷. Luego, con la expansión del comercio en el siglo XII, y en virtud de los riesgos del transporte material de dinero de un lugar a otro, se puso en práctica entre los comerciantes y banqueros el cambio trayecticio (“*cambium trajecticium*”). En virtud de este negocio, el banquero prometía al cliente, quien había depositado cierta cantidad de dinero, que su corresponsal en otra plaza efectuaría el cambio de moneda⁸.

Dicha operación se verificaba en un principio en un documento notarial (“*cautio*”) que contenía el reconocimiento de haber recibido dinero del cliente, y la promesa de restituírselo en la otra localidad⁹. La participación del Notario, a pesar de su costo y de la mayor complejidad del proceso, era necesaria en un principio, pues brindaba

⁷ GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, op. cit., p. 765.

⁸ RIPERT, Georges. *Tratado elemental de derecho comercial*, Tomo III. Buenos Aires: Tipográfica Editora Argentina, 1954, p. 146. ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*. 2ª. Ed. Madrid: Marcial Pons, 2000, p. 149.

⁹ CERTAD, Gastón. *Temas de Derecho Cartular*, 1ª. Ed, 2001, p. 155.

seguridad y confianza en la constitución del documento en el que se representaba el derecho de crédito del cliente. La función del Notario autenticante era, en cierta forma, similar a la que hoy desempeñan quienes, en el Derecho comercial contemporáneo, tienden a denominarse “*terceras partes de confianza*”; es decir, terceros cuya participación en la realización del acto mercantil garantiza un mayor grado de confianza en la transacción¹⁰.

A este instrumento notarial se le sumó, con el tiempo, un segundo documento: la carta correspondiente del banquero al corresponsal (“*literas cambii*”), ordenándole el pago a la orden de la persona de quien recibió el dinero¹¹. Posteriormente, en el siglo XIII, ambos documentos fueron reunidos en uno solo, que se denominó “*cambiale tratta*”¹².

¹⁰ TTP o “*Trusted Third Party*”, como se acostumbra denominarlos en el Derecho anglosajón. Por ejemplo, en materia de comercio electrónico, como se verá más adelante, las autoridades de certificación de firmas electrónicas avanzadas son terceros que brindan ciertos servicios, entre los que se destaca principalmente la prueba de la autoría de un archivo informático. Puede verse al respecto a JULIÀ-BARCELÓ, Rosa. *Comercio electrónico entre empresarios. La formación y prueba del contrato electrónico (EDI)*. Valencia: Tirant lo Blanch, 2000, p. 239.

¹¹ EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 83; GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, *op. cit.*, p.766.

¹² CERTAD, Gastón. *Algunas notas en materia de títulos valores. De títulos cambiarios, y más especialmente la letra de cambio*. San José: Instituto de Derecho Privado de la Facultad de Derecho de la Universidad de Costa Rica, 1976, p. 20.

Las primeras letras de cambio fueron pronto extendidas por toda Europa, impulsadas por la gran actividad bancaria italiana, por las cruzadas, y por la aparición de las ferias de mercaderes, como las francesas de Champagne, Lyon y Besançon. En éstas últimas, el documento comenzó a presentar las características actuales del rigor cambiario y de la ejecutividad privilegiada en la vía sumaria. Entre los siglos X y XII, gracias a la influencia del Derecho germánico, en el cual la posesión valía por título, apareció la cláusula al portador del título valor, en sus dos formas: como cláusula alternativa, que permitía expedir el documento nominativamente o al portador; y en su forma pura, otorgando el derecho únicamente al simple tenedor del documento¹³. Para finales del siglo XVI, la letra de cambio había salido definitivamente del monopolio de los banqueros, y la obligación del aceptante de la letra había obtenido su autonomía con respecto a la del librador¹⁴.

En América Latina, el Derecho colonial también reguló estas instituciones en razón del notable tráfico mercantil de la época. Entre los diversos instrumentos de Derecho positivo que rigieron en Europa (estatutos de Verona, de Bérgamo, de Boloña, de Lucca, de Florencia, de Siena), tuvieron aplicación directa en esta región las

¹³ MILLAN GARRIDO, Antonio. Los títulos al portador. /En/ Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 176. MADRID PARRA, Agustín. Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta. /En/ MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ, Julián; ALONSO UREBA, Alberto (directores). *Instituciones del Mercado Financiero*. Madrid: Sopec Editorial, 1999, p. 2679.

¹⁴ GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, op. cit., p. 764.

Ordenanzas de la Ilustre Universidad y Casa de Contratación de la Muy Noble y Muy Leal Villa de Bilbao, de 1569, mejor conocidas como las Ordenanzas de Bilbao. Tales Ordenanzas tuvieron la virtud de ser aplicadas por Orden Real española a las relaciones comerciales en Indias, uniformando así el Derecho mercantil de la región. La letra de cambio, los vales, las libranzas de comercio y las carta órdenes de crédito fueron reguladas a partir del capítulo XIII de las Ordenanzas de Bilbao, constituyendo así una manifestación incipiente del Derecho cartular en Costa Rica¹⁵.

Para el fin de la Edad Media, los títulos valores seguían siendo documentos probatorios relacionados estrechamente con la antigua cambial italiana. Sin embargo, ya eran objeto de regulaciones especiales que se apartaban del Derecho común. A partir del siglo XVI, esta disciplina se separó definitivamente de las reglas generales, gracias a la aparición del endoso, un singular invento de los mercaderes que facilitaba la circulación del documento y del derecho incorporado¹⁶. Hasta el siglo XVI, la transmisión del crédito cambiario a persona distinta del remitente se hacía constar en un documento complementario de la letra. Sin embargo, las necesidades del tráfico mercantil obligaron a los comerciantes a buscar la forma de sustituir al acreedor primitivo en los títulos nominales, y dotar al mismo tiempo de autonomía el crédito transferido con respecto a las excepciones oponibles a anteriores poseedores. Con ese propósito, los mercaderes se

¹⁵ KOZOLCHYK, Boris; TORREALBA, Octavio. *Curso de Derecho Mercantil*, 2ª ed. San José: Juritexto, 1997, p. 131.

¹⁶ EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 83.

acostumbraron a escribir en la misma letra de cambio el negocio de traslación del documento. Facilitada su circulación, la letra de cambio se convirtió en un instrumento de pago, incluso para los terceros extraños al contrato primitivo¹⁷.

Poco a poco, y gracias a la práctica del endoso, fueron apareciendo aquellas propiedades especiales de la letra de cambio, que luego serían extendidos a los demás títulos valores, como la autonomía de las obligaciones cartulares (cuyas primeras manifestaciones datan del siglo XII¹⁸), la posibilidad de su adquisición *a non domino*, las nuevas formas de legitimación activa y pasiva, y la solidaridad de los obligados en los títulos cambiarios¹⁹.

2) La aparición de los títulos valores mobiliarios

Del siglo XIV datan las primeras cuotas de capital suscritas en masa, que representaban

¹⁷ El endoso, que se escribía primero en el anverso del documento, y luego en su dorso, permitió también que la letra de cambio escapara del ámbito exclusivo de las ferias de mercaderes y de los banqueros. Lo anterior sucedió a pesar de la resistencia de éstos últimos, quienes se opusieron tenazmente a la multiplicidad de los endosos, pero no evitaron ser irremediabilmente burlados a través de la generalización del endoso en blanco por parte de los comerciantes. GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, op. cit., p. 768.

¹⁸ MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2673.

¹⁹ CERTAD, Gastón. *Algunas notas en materia de títulos valores. De títulos cambiarios, y más especialmente la letra de cambio*, op. cit., p. 21.

la deuda de ciertas ciudades europeas, y que se registraban en el libro de deuda oficial de cada ciudad. Eran, por tanto, deuda pública, precursora de los títulos valores actuales de inversión y participación. Al principio no se trataba de verdaderos títulos valores, pues los derechos se encontraban únicamente representados mediante una anotación en el libro respectivo. Para su prueba se expedía a favor del inversionista un certificado que no tenía la virtud de incorporar el derecho de crédito mencionado en éste, de manera que se trataba de un simple documento probatorio, pues el ejercicio del derecho se derivaba de la anotación en el libro²⁰.

En España, la deuda pública del siglo XIX fue parcialmente representada mediante títulos, pues también seguía existiendo la figura del registro nominativo para la deuda anotada, denominada “Deuda Perpetua Interior”. Mientras los títulos podían circular entre las partes o en la Bolsa, la deuda inscrita sólo podía ser transmitida mediante la intervención de un agente de cambio, debiendo constar fehacientemente la existencia del crédito y la autorización del vendedor²¹.

²⁰ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 58. Como se verá más adelante, algunas de estas características, como la llevanza de un registro de valores y la expedición de simples constancias de inscripción con mero carácter probatorio, aparecieron de nuevo, siglos después y con soporte electrónico, en el sistema actual de emisión y negociación de valores anotados en cuenta.

²¹ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 59.

Ya en el siglo XVII, las compañías coloniales comenzaron a denominar como “acciones” a los documentos que representaban fracciones de su capital social y facultaban al socio para participar en los resultados de la explotación²². Se trataba de simples documentos probatorios, cuya emisión se acompañaba de la inscripción del titular en el registro de socios. Durante cierto tiempo, la verdadera transmisión del derecho se produjo solo mediante la inscripción en el registro de accionistas.

Con posterioridad, las acciones comenzaron a ser representadas mediante títulos globales que documentaban, con carácter probatorio, el conjunto de cuotas del socio. Dichos documentos se constituyeron como antecedentes de los títulos o certificados múltiples actuales, pero no fue sino hasta el siglo XVIII cuando comenzaron a ser considerados como títulos valores. A partir de entonces, la transmisión de los derechos se comenzó a realizar mediante el endoso del documento que amparaba las acciones, y la inscripción en el registro de accionistas tuvo un efecto legitimador del socio ante la sociedad. Luego, en el siglo XIX surgió la acción emitida al portador²³. En realidad, el siglo XIX significó una época de auge para esta clase de títulos. Se emitieron acciones y obligaciones en esta modalidad en grandes cantidades para financiar no sólo al Estado

²² CAMPUZANO LAGUILLO, Ana Belén. *Las clases de acciones en la sociedad anónima*. Madrid: Civitas, 1ª ed, 2000, p. 35.

²³ Se dice que los primeros títulos múltiples accionarios datan de 1717, y fueron emitidos por la Compagnie d'Occident. Sobre la evolución histórica de la acción como título valor puede consultarse GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 120. *Ibidem*, p.198.

(como la deuda pública francesa en 1831, o la española desde 1851), sino también a las sociedades anónimas, fenómeno propio del capitalismo industrial²⁴.

Para disminuir los riesgos de robo o extravío, se generaliza desde el siglo XIX la costumbre de conferir la custodia y administración de los títulos a la banca. Comienza así la gestación de un fenómeno que, aunado al desarrollo económico de las sociedades industrializadas durante el siglo XX, llevaría al problema de la manipulación de montañas o masas ingentes de documentos y, por consiguiente, al colapso del sistema de depósito administrado de títulos valores –la llamada crisis del papel²⁵.

3) Regulación de los títulos valores en el Derecho positivo

Luego de su aparición espontánea en el comercio, a partir de siglo XVII proliferaron disposiciones legales de carácter general sobre títulos valores. La letra de cambio recibió un tratamiento legislativo en los diferentes ordenamientos romanistas, como

²⁴ MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2679.

²⁵ EIZAGUIRRE, José María, op. cit., p. 373, MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, *Valores mobiliarios anotados en cuenta*. Pamplona: Aranzadi, 1997, p. 36; ANGULO RODRÍGUEZ, Luis, Derechos de crédito representados mediante anotaciones en cuenta y negocios jurídicos sobre los mismos. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo (coord.). *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales*. Madrid: Civitas, 1992, p. 266.

sucedió con la Ordenanza francesa de comercio de 1673²⁶, el Código Prusiano de 1794, el Código de Comercio francés de 1807, y la Ordenanza cambiaria prusiana de 1848²⁷.

A la creación de leyes especiales se sumó la promulgación de códigos civiles y comerciales en los países europeos de tradición romanista. Mediante dichos códigos se logró sistematizar el Derecho mercantil como una materia especial con respecto a la civil, más ajustada a las necesidades propias del comercio. La característica principal de esa rama del ordenamiento jurídico fue la subordinación del tratamiento de la figura del comerciante a las operaciones denominadas “actos de comercio”. De esta manera, el legislador francés de 1807 vino a implantar un sistema objetivo de Derecho mercantil²⁸, dentro del cual se verían definitivamente incorporados los títulos valores.

En Inglaterra, la *Bill of Exchange Act* de 1882 reglamentó lo referente a la letra de cambio a partir de los antecedentes jurisprudenciales sobre la materia²⁹ y obstaculizó la unificación internacional del Derecho cambiario. La legislación inglesa fue a su vez imitada en los Estados Unidos de Norteamérica a través de la *Negotiable Instrument Law* de 1896, y el *Uniform Commercial Code*.

²⁶ En la cual se veía la letra en tanto complemento del contrato de cambio, como un documento causal.

²⁷ La cual, contrario a la corriente francesa, reguló la letra de cambio como un negocio abstracto. GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, op. cit., p. 769. *Ibidem*, p. 840.

²⁸ KOZOLCHYK, Boris; TORREALBA, Octavio, op. cit., p. 50.

²⁹ Con “una importancia práctica superior al derecho europeo”, según RIPERT, Georges, op. cit., p 152.

Más adelante, la Conferencia de Ginebra de 1930 aprobó tres convenciones, de las cuales una consistió en una reglamentación uniforme de la letra de cambio, siguiendo los principios del Derecho germánico, incorporando el concepto de la abstracción. Luego, en 1931 la Conferencia de Ginebra adoptó una Ley Uniforme sobre el Cheque. Con ambos instrumentos se pretendió unificar internacionalmente el Derecho cambiario. Sin embargo, los países europeos modificaron rápidamente su legislación, por lo que la Ley Uniforme no tuvo una aplicación directa significativa³⁰.

En cuanto a Costa Rica, la influencia que ejerció el Código de Comercio español (adaptado de las Ordenanzas de Bilbao y del Código de Comercio francés de 1807) fue de enorme importancia durante el siglo XIX, al punto de que llegó a ser copiado casi por completo en el primer Código de Comercio costarricense de 1853. Con el tiempo, la influencia española fue gradualmente mermando hasta la promulgación en Costa Rica del Código de Comercio de 1964, cuya reforma de 1990 revela una influencia indudable, con relación a los títulos valores, del Derecho cartular italiano³¹.

³⁰ Cabe señalar que en sí en esa primera época jugó un papel preponderante la uniformación del derecho cambiario, hoy vivimos con igual fuerza un proceso de uniformación del derecho del comercio electrónico, y prueba de ello lo son las Leyes Modelo de la UNCITRAL sobre comercio electrónico y firma electrónica, la Directiva Europea sobre servicios de la sociedad de la información, y la *Uniform Electronic Transactions Act* en los Estados Unidos de América, para citar sólo algunos esfuerzos recientes en ese sentido.

³¹ KOZOLCHYK, Boris; TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 133.

La historia de los títulos valores puede resumirse entonces como el proceso de incorporación o materialización de derechos en una estructura documental, para desempeñar ciertas funciones que se veían comprometidas por las rígidas estructuras jurídicas preexistentes. En tanto fenómeno mercantil, tuvo su origen en la autonomía de la voluntad privada y en los usos de los mercaderes. Ante la novedad de la figura, requirió en un comienzo de la participación de notarios públicos quienes, sirviendo como terceras partes de confianza, daban fe de la veracidad y autenticidad de la transacción. Por tener su fuente originaria en la costumbre mercantil y en la libertad de pacto, la regulación positiva de ese fenómeno fue en realidad muy posterior a su puesta en práctica³².

B) CONCEPTO Y ESTRUCTURA DE LOS TÍTULOS VALORES

El desarrollo doctrinario de la teoría general de los títulos valores surgió a lo largo de los siglos XVIII y XIX, especialmente con la obra de Christophe Franck, aparecida en

³² Ciertamente puede trazarse un paralelo entre el surgimiento de los títulos valores y el proceso actual de electrificación de la riqueza, basado principalmente en redes contractuales privadas, en las que la prestación de servicios por terceras partes de confianza resulta esencial, como se verá más adelante en este trabajo.

Magdeburgo en 1721³³. La teoría unitaria de los títulos valores es de una creación doctrinal extremadamente reciente, si se la compara con sus inicios en la práctica mercantil. No fue sino hasta los últimos siglos, cuando la doctrina mercantilista de los países de tradición romanista comenzó a observar y a describir el fenómeno de los documentos que, como la letra de cambio, tenían un régimen particular de circulación, y se caracterizaban por la estrecha relación entre el crédito y el documento que lo representaba, si bien su regulación se encontraba dispersa.

Brunner³⁴, en Alemania, y Vivante³⁵, en Italia, fueron los primeros en abordar la construcción de la teoría general de los títulos valores. Su logro principal fue el de separar y estudiar sus propiedades comunes, lo que les permitió ubicar a diversos documentos regulados de forma sectorial dentro de una misma categoría. A partir de entonces, autores y legisladores se vieron profundamente marcados por las ideas

³³ PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, Antonio. Anotaciones a cuenta de la crisis documental de los valores mobiliarios. /En/ *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, Tomo III. Madrid: La Ley, 1994, p. 2115.

³⁴ Según lo refiere EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 9.

³⁵ Famosa es ya aquella definición de título valor, proporcionada por Vivante en el tomo tercero de su Tratado de Derecho Mercantil, cuya primera edición data de 1896. Después de un detallado estudio de las normas generales y especiales sobre la materia, y apartándose de las frases dogmáticamente estériles de otros autores, Vivante logró definir al título valor como el “documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo” (VIVANTE, César. *Tratado de derecho mercantil*, Vol. III, 1a. ed. Madrid: Editorial Reus, 1936, p. 136).

doctrinarias, y esa influencia se vio plasmada en los convenios adoptados tras las conferencias de Ginebra, así como en el Código Civil italiano de 1942, y en la mayoría de las legislaciones de tradición romanista.

En América Central, el Código de Comercio Hondureño de 1950 incluyó un tratamiento unitario de los títulos valores, inspirado en la legislación mexicana. Asimismo, un “Anteproyecto de Convenio Centroamericano sobre títulos valores” y un “Proyecto de Ley Uniforme de Títulos Valores para América Latina”, que nunca fueron suscritos por ningún país americano, procuraron sistematizar de manera unitaria la teoría general de los títulos valores³⁶. Costa Rica, por su parte, debe su parte general sobre títulos valores del Código de Comercio al Código de Honduras y, como ya se ha dicho, al Código Civil italiano desde la reforma de 1990, operada por la primera Ley del Mercado de Valores³⁷.

³⁶ TORREALBA, Octavio. *Las leyes latinoamericanas sobre títulos valores y la doctrina italiana*, 1ª ed. San José: Editorial Juricentro, 1987, p. 13.

³⁷ A este tipo de documentos se les suele llamar de diversas maneras en los países de tradición romanista. Así, se habla de “*títulos de crédito*” en Italia, México y Argentina; de “*títulos valores*” en gran parte de Latinoamérica y Centroamérica; de “*efectos*” o “*valores mobiliarios*” en Francia; de “*títulos circulatorios*”, “*instrumentos negociables*”, “*efectos negociables*” y otras más (GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, op. cit., p 719; TRUJILLO, Bernardo. *De los títulos valores de contenido crediticio*, Tomo II, 1ª ed. Bogotá: Editorial Temis, 1995, p. 33; TENA, Felipe de J. *Derecho Mercantil Mexicano*, 14ª ed. México: Ed. Porrúa S.A., 1994, p. 300). Esas denominaciones vienen dadas, en la mayoría de los casos, por las propias legislaciones. No obstante su diversidad, no son pocas las críticas que las corrientes doctrinarias de cada país

La concepción de Vivante no ha dejado de ser alabada y criticada desde su formulación. Su gran mérito fue haber extraído del ordenamiento jurídico italiano de entonces los principios generales que le permitieron reagrupar a cierto número de documentos en una sola categoría, llegando a influenciar a todo el desarrollo legislativo posterior en Italia. Naturalmente, otros autores construyeron, a lo largo del siglo XX, reconocidas definiciones que parten en mayor o menor grado de la de Vivante. Así, para Asquini el título valor es “el documento literal destinado a la circulación, idóneo para conferir en modo autónomo la titularidad de tal derecho al propietario del documento, y necesario y suficiente para legitimar al poseedor al ejercicio del derecho mismo”³⁸. Con posterioridad, varias legislaciones llegaron a incorporar en sus textos definiciones muy similares a la de Vivante.

han dirigido contra algunos de esos nombres. En general, se le ha reprochado a la expresión italiana de “títulos de crédito” el hecho de que no son sólo derechos de crédito los que pueden estar incorporados en títulos valores, sin olvidar que los derechos de crédito pueden también constar en otro tipo de documentos. Por el contrario, “título valor” parece aclarar mejor la idea del valor en sí y por sí del documento como cosa mueble, y la relación de necesidad del documento con el derecho en él incorporado (GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, op. cit., p. 719). Por ser ésta la terminología acuñada en el Código de Comercio de Costa Rica, en este trabajo se hace referencia a ellos únicamente como títulos valores.

³⁸ ASQUINI, Alberto, *Titoli di credito e in particolare cambiale e titoli bancari di pagamento*. Padova: Cedam, 1966, p. 49, citado por TORREALBA, Octavio, op. cit., p. 43.

La doctrina moderna, con algunas pocas excepciones³⁹, ha terminado por recomendar la eliminación de las definiciones legislativas, en virtud de su insuficiencia ante la complejidad del fenómeno y de la mala técnica legislativa que de por sí esto conlleva⁴⁰. Así, en Italia se abandonó la definición con la promulgación del Código Civil de 1942; igualmente sucedió en Costa Rica, en 1990, con la gran reforma operada por la primera Ley Reguladora del Mercado de Valores.

No existe en Costa Rica, ni en otros países, como España, una definición legislativa de título valor. Esta circunstancia obliga a buscar ese concepto en el examen de la regulación correspondiente, tal y como lo hizo en su momento la doctrina italiana⁴¹. El estudio de la teoría unitaria de los títulos valores ha permitido a la doctrina establecer un concepto normativo y un concepto tipológico de este fenómeno, derivados de la especial conexión entre el derecho y el soporte de papel.

1) Concepto normativo de título valor

El concepto normativo del título valor es una noción relativa y convencional, que consiste en la determinación de la disciplina particular a la que están sometidos esos

³⁹ Por ejemplo, véase TRUJILLO, Bernardo, *De los títulos valores*, Tomo I, 7ª ed. Bogotá: Editorial Temis, p. 61, defiende la utilidad de una definición general de título valor dada por la ley.

⁴⁰ TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 41.

⁴¹ FERRI, Giuseppe, *Títulos de crédito*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1982, p. 20.

títulos en el ordenamiento jurídico. En otras palabras, el concepto de título valor depende de las características y principios que la ley le atribuye a estos documentos, por lo que puede afirmarse que únicamente existe la disciplina de los títulos valores que el legislador quiere que exista⁴².

De acuerdo con lo anterior, el concepto normativo preciso de título valor puede diferir de un ordenamiento jurídico al otro. El más claro y clásico ejemplo es el de las legislaciones italiana y alemana del siglo XIX, de las cuales surgieron las dos más grandes teorías de la Europa Continental sobre lo que era, y lo que debía entenderse, por título valor⁴³.

⁴² TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 41.

⁴³ Así, Brunner (seguido por Jacobi, Hueck, Rehfeldt y otros) construyó en Alemania el concepto de “*Wertpapier*”, como aquél documento que contiene un derecho privado que no puede ser ejercitado si no se dispone materialmente del título. Brunner procedió a agrupar en una misma categoría aquellos títulos cuyo régimen jurídico facilitaba el ejercicio del derecho (TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 41). Mientras tanto en Italia, como ya se ha apuntado, Vivante notó la particular forma de transmisión de ciertos documentos, y la tomó en cuenta para agruparlos bajo el nombre de “títulos de crédito”. Se trata de un concepto mucho menos amplio que el de Brunner, quien incluyó también dentro de los “*Wertpapier*” a aquellos documentos que no están destinados a la circulación, o que sólo pueden circular con los efectos de la cesión ordinaria (VIVANTE, Cesare, *op. cit.*, p. 137). Siendo fruto de las deliberaciones doctrinarias, el concepto normativo del título valor no siempre resulta claro, como sucede en España, en donde EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 8 se adhiere a la primera teoría, mientras que JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Los títulos valores*, *op. cit.*, p. 5, parece alinearse con la segunda.

En general, las normas sobre títulos valores en el ordenamiento jurídico costarricense se caracterizan por establecer un sistema que se separa del funcionamiento normal de una relación jurídica, y que está compuesto por reglas especiales de legitimación que facilitan el ejercicio y la transmisión de los derechos representados en el soporte documental. Establecen un nexo sustancial entre el documento y el derecho representado, de manera que éste último sólo puede ser ejercido por quien se encuentra en posesión del título, conforme a su ley de circulación, pero también permite que el derecho sea transmitido en unión del documento, sin los efectos de la cesión ordinaria.

2) Concepto tipológico de título valor

El concepto tipológico de título valor es el que permite la identificación del fenómeno de la realidad social al que se aplica o debe aplicarse la disciplina legal de estos documentos⁴⁴. La importancia de este concepto radica en el reconocimiento de la libertad de creación o de emisión de los títulos valores, la cual consiste en “la facultad del particular de crear y, obviamente, emitir títulos atípicos o innominados, salvo que se intervenga en esferas reservadas por texto legal expreso”⁴⁵.

Los particulares tiene la facultad de crear y emitir ciertos tipos de títulos valores sin

⁴⁴ TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 29.

⁴⁵ CAPELLA, Gino. La libertad de emisión en materia de títulos valores. /En/ *Revista Iustitia*, N° 57, Año 5, p. 10.

necesidad de que estén regulados expresamente en la ley. El principio de atipicidad de los títulos valores societarios está expresado en el artículo 121 del Código de comercio, que requiere una estipulación expresa en la escritura social para constituir nuevos títulos valores participativos o de inversión que no estén regulados en el Código.

A *contrario sensu*, si bien el legislador establece en cada ordenamiento jurídico la disciplina jurídica de los títulos valores, de nada sirve denominar legalmente a un documento como “título valor” si de su regulación especial no se deduce esa condición. Es decir, la simple indicación legal de que un documento es un “título valor” no lo convierte en tal si, en su conjunto, las normas que regulan ese documento en particular no se conforman con los principios generales de los títulos valores⁴⁶. De nada serviría, por ello, que el legislador definiera como título valor, por ejemplo, a un simple vale, desprovisto en Costa Rica de circulación especial, pues no reuniría uno de los principios que el ordenamiento jurídico reconoce como características principales de los títulos valores⁴⁷. Tampoco serviría de nada que el legislador indicara simplemente que una determinada estructura distinta del papel, como el soporte electrónico, constituye un

⁴⁶ CERTAD, Gastón. Sobre el llamado principio de libertad de creación de títulos-valores. /En/ *Revista Iustitia*, N° 39, Año 4, p. 14.

⁴⁷ Estos principios generales son, como se verá más adelante, el de la incorporación (con sus efectos de literalidad y autonomía), la legitimación y la circulación, en el caso de Costa Rica (CERTAD, Gastón. *Algunas notas en materia de títulos valores. De títulos cambiarios, y más especialmente de la letra de cambio*, op. cit., p. 7).

título valor, si el concepto tipológico precitado implica necesariamente la existencia del papel, y la regulación general de los títulos valores tiene por objeto el soporte documental⁴⁸.

3) Perfil funcional y perfil estructural de los títulos valores

El documento adquiere un valor en sí mismo, mediante la aplicación de un régimen jurídico especial que regula el ejercicio y la transmisión de los derechos materializados en su texto⁴⁹. Todos aquellos documentos que cumplen con tal función, ya sea por disposición legal o gracias a la libertad de creación de su emisor, son considerados títulos valores.

Un título valor será siempre un documento en sentido estricto, y como tal requiere una presencia física. La tenencia del documento es una condición necesaria para obtener la prestación del derecho incorporado en éste. Las normas jurídicas en materia de endosos, tradición y adquisición *a non domino* del documento sólo tienen su razón de ser si hay un soporte material que incorpore el derecho. Son preceptos que tienen por objeto la estructura del soporte en el que el derecho está representado.

⁴⁸ La doctrina de los títulos valores se halla indisolublemente conectada o vinculada al papel, como lo explica EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 19.

⁴⁹ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Los títulos valores*, *op. cit.*, p. 8.

Sólo puede hablarse de títulos valores “al portador”, por ejemplo, con relación a algo que puede ser portado. Un “poseedor legitimado” sólo lo es de algo que puede ser materialmente aprehendido. Y naturalmente, no es posible reponer o amortizar un título que no puede ser destruido, sustraído o extraviado. Sin un documento físico y de papel no puede hablarse, en suma, de un título valor.

Al estudiar las normas que regulan la creación y el uso de estos documentos, se puede apreciar que se dividen básicamente en dos tipos⁵⁰. Hay reglas que garantizan el cumplimiento de ciertas funciones específicas. Entre éstas pueden citarse las que facilitan el ejercicio del derecho, así como las que protegen al tercero adquirente de buena fe, lo que le imprime al título valor su vocación circulatoria. Estas reglas caracterizan el *perfil funcional* de esta clase de documentos, pues brindan seguridad y agilidad en el tráfico mercantil a la hora de recolectar capital, estipular obligaciones pecuniarias o representar derechos sobre mercaderías. Desde hace más de un siglo, la doctrina destaca el papel de los títulos valores en lo referente a la formación del ahorro, a la posibilidad de obtener tasas de interés más convenientes para las empresas públicas y privadas (piénsese en la emisión de obligaciones), a la facilitación de empréstitos inconvertibles y, en general, a la formación de un ambiente en el que el título se acepta

⁵⁰ La distinción entre los aspectos funcionales y estructurales de los títulos valores y de las anotaciones electrónicas en cuenta es tratada en ANGULO RODRÍGUEZ, Luis. *Derechos de crédito representados mediante anotaciones en cuenta y negocios jurídicos sobre los mismos*, op. cit., p. 269; en ESPINA, Daniel, op. cit., p. 160, y en GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco; op. cit., p. 37.

para remplazar al dinero⁵¹. De ahí que se afirme que los títulos valores son la mejor contribución del Derecho mercantil a la economía moderna⁵².

Ahora bien, existen otros preceptos que regulan las condiciones de validez y eficacia del documento como tal. Son reglas relacionadas con el *perfil estructural* del título valor, como instrumento técnico al servicio del ejercicio y la transmisión del derecho⁵³. Algunas se refieren a su forma, como en el caso de los endosos, los cuales sólo pueden “constar en el título o en hoja adherida a él de manera fija” (artículo 695 del Código de Comercio); a su reposición en caso de extravío, destrucción o desposesión ilegítima (artículos 689 y 708 *ibidem*); e incluso a la atribución de la obligación al deudor mediante su propia firma (artículos 669, 670, 676, 678, y demás normas concordantes del Código de Comercio).

El reconocimiento de estos dos perfiles de los títulos valores resulta sumamente

⁵¹ VIVANTE, Cesare, *op. cit.*, p. 136.

⁵² ASCARELLI, Tulio. *Teoría General de los títulos de crédito*, México, 1947, p. 3, citado por PINA VARA, Rafael, *op. cit.*, p. 319.

⁵³ EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 70. El papel es sólo un mecanismo de publicidad, basado en la posesión, aunque no es necesariamente el único mecanismo de publicidad de un derecho con vocación circulatoria, como lo explica PAZ-ARES, Cándido. La desincorporación de los títulos-valor (el marco conceptual de las anotaciones en cuenta). /En/ *El nuevo mercado de valores*. Seminario sobre el nuevo Derecho español y europeo del Mercado de Valores: Madrid, 20 y 21 de febrero, 1995. Madrid: Colegios Notariales de España, 1995, p. 84.

importante para establecer las consecuencias de un eventual cambio de soporte. Pues en efecto, la electronificación de un título valor implica la sustitución, total o parcial, de su estructura. La alteración de su perfil estructural, sin embargo, no necesariamente implica o requiere la modificación de su aspecto funcional, y de hecho lo que se pretende es mantenerlo inalterado, con la consecuente supervivencia de las normas respectivas, cuando la ley así lo permite.

C) LA NATURALEZA Y FUNDAMENTO DE LA OBLIGACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES

Lo sujetos relacionados con la creación de un título valor y su circulación suelen estar vinculados entre sí por un complejo entramado de obligaciones. Normalmente hay una relación que subyace entre ellos, que por lo general –aunque no necesariamente– se encuentra documentada, y que precede o coincide con la emisión del título valor⁵⁴.

Existe una gran variedad de teorías que han tratado de explicar este aspecto de la disciplina cartular. Las soluciones que han sido propuestas son divergentes en su mayoría, posiblemente por la complejidad de la inserción de una relación cartular sobre un negocio o relación jurídica subyacente. Entre las diferentes doctrinas se encuentran la teoría de la prueba legal (Carnelutti), la teoría de la apariencia jurídica (Mossa), la teoría de la voluntad de declaración (Ferri), las teorías del negocio bilateral, la teoría

⁵⁴ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Los títulos valores*, op. cit., p. 9.

contractual o de la emisión (Rocco, Arcangeli), las teorías del negocio unilateral o de la creación (Messineo, Ascarelli), la tesis del doble fundamento de la obligación cartular (Vivante), y otras más⁵⁵.

En general, las posiciones mencionadas se han situado entre la *teoría unilateral* y la *teoría contractual*. En la primera tesis, la fuente de la obligación radica en el acto jurídico de creación del título; es decir, en la mera redacción y suscripción por parte del deudor, quien quedaría obligado frente al poseedor de buena fe, aún si el título entra en circulación en contra de su voluntad. Tal teoría parece encontrar amparo en el artículo 678 del Código de Comercio de Costa Rica⁵⁶. La obligación provendría de la declaración o promesa unilateral de voluntad del suscriptor, en razón de la apariencia y de la confianza que inspira esa declaración frente a terceros⁵⁷. A esta posición se le ha criticado que la simple suscripción no puede ser considerada en el Derecho como una manifestación de voluntad válida⁵⁸.

De acuerdo con la segunda teoría, la declaración de voluntad encuentra su fuente en un contrato que implica la entrega del título, por parte del emisor, al primer tomador, tesis

⁵⁵ FERRI, Giuseppe, *op. cit.*, p 109.

⁵⁶ “El signatario de un título valor queda obligado frente al poseedor de buena fe, aunque el título haya entrado en circulación contra su voluntad.”

⁵⁷ TENA, Felipe de J., *op. cit.*, p. 363.

⁵⁸ GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, *op. cit.*, p 733.

que podría derivarse del artículo 669 bis del Código de Comercio costarricense⁵⁹. La doctrina mayoritaria ha reconstruido el fenómeno con base en varios negocios distintos y contrapuestos: un negocio subyacente o fundamental entre el suscriptor y el primer tomador; una convención ejecutiva o *pactum de cambiando*, mediante la cual se fija la relación que va a existir entre el negocio subyacente y el cartular, conviniendo en la creación de un título valor; un negocio cartular o *pactum cambii*, es decir, la manifestación de voluntad unilateral por parte del suscriptor del título valor; y un negocio de transmisión del título, por medio del cual éste circula a terceros de buena fe⁶⁰.

⁵⁹ “Quien haya adquirido por justo título, de buena fe y sin culpa grave, la posesión de un título valor, de conformidad con las normas que disciplinan su circulación, adquiere válidamente el derecho representado en el título, aunque el transmitente no sea el titular, y cualquiera que sea la forma en que el titular haya sido desposeído.”

⁶⁰ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. Los títulos a la orden. La letra de cambio. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 34. Sin embargo, la doctrina dominante no se ha librado de duras críticas por parte de grandes juristas de la talla de Giuseppe Ferri (FERRI, Giuseppe, *op. cit.*, p. 91) y de Joaquín Garrigues (GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, *op. cit.*, p. 736.), quienes se pronunciaron contra la irrealidad del concepto de convención ejecutiva y la falta de aplicación de los principios del negocio jurídico con respecto al negocio cartular (FERRI, Giuseppe, *op. cit.*, p. 91, al resumir de manera clara los postulados de la doctrina dominante antes de formular su crítica y contrapropuesta), en especial en lo relativo al régimen particular de los vicios de la voluntad. Garrigues, por ejemplo, atacó la esterilidad y la poca trascendencia de tales discusiones, ya que en su opinión “la obligación derivada de un título valor es válida y exigible por el solo hecho de estar reconocida por la ley, sin necesidad

La causa del negocio jurídico cartular sería, según esta doctrina, la convención ejecutiva, que permite que el derecho documentado en el título valor, en tanto documento constitutivo, sea un derecho autónomo y distinto del propio de la relación fundamental⁶¹.

Mediante la convención ejecutiva, las partes acuerdan emitir un determinado documento, el título valor, para cumplir la obligación fundamental. En otras palabras, eligen, en un *pactum de cambiando*, un soporte especial, corpóreo y tangible, que permita representar total o parcialmente los derechos y las obligaciones que se derivan de ésta, de forma segura y ágil. Ese soporte ha sido tradicionalmente el papel, y las normas sobre títulos valores, relacionadas con el perfil estructural de esos documentos, han sido redactadas partiendo de tal premisa, por lo que giran en torno al concepto de la “legitimación por la posesión”, que se explica más adelante.

A la teoría contractual se le ha criticado, sin embargo, que no logra explicar satisfactoriamente la inoponibilidad de excepciones al tercero de buena fe. Por ello, ha sido complementada con la *teoría de la apariencia jurídica*, según la cual la firma auténtica del suscriptor, estampada voluntariamente sobre un título valor, crea una

de averiguar previamente si su fundamento debe ser reconducido a la teoría de las declaraciones unilaterales de voluntad” (GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, op. cit., p 736).

⁶¹ TRUJILLO, Bernardo. *De los títulos valores*, op. cit., p 35.; TENA, Felipe de J., op. cit., p. 333.

situación objetiva de apariencia, que permite a los terceros de buena fe confiar en el acceso regular de éste al tráfico jurídico⁶². Esta teoría resulta sumamente importante no solo para entender correctamente el fundamento de la obligación en los títulos valores, sino también para atribuir los mismos efectos jurídicos a otros hechos aparentiales que prescinden de la estructura documental escrita, como en el caso de las anotaciones electrónicas en cuenta, tema sobre el que se volverá luego en el presente trabajo.

II. LOS PRINCIPIOS CARTULARES

La normativa de los títulos valores está informada por ciertos principios que los diferencian de los demás tipos de documentos. No existe, sin embargo, un consenso absoluto en cuanto a la clasificación de las propiedades cartulares. En algunos ordenamientos jurídicos esta labor resulta sumamente difícil, puesto que se echa de menos una regulación de carácter general para esos documentos, como sucede en el caso de España; situación que aún se daba en el Derecho mercantil costarricense hasta hace unos años.

En Costa Rica, sin embargo, el panorama cambió tras la reforma operada mediante la

⁶² EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 67; PAZ-AREZ, Cándido, *op. cit.*, p. 87.

primera Ley Reguladora del Mercado de Valores, en 1990. Dicha ley modificó el Código de Comercio, remozando las normas sobre títulos valores, para lo cual estableció disposiciones generales aplicables a todos ellos. Desde entonces, los títulos valores son todos aquellos documentos que incorporan un derecho autónomo, el cual puede ser fácilmente ejercido y transmitido acreditando su posesión calificada.

Tales características se refieren a la incorporación del derecho en el documento (A), a su régimen especial de circulación (B) y a la legitimación basada en la posesión del título (C), propiedades comunes a todos los títulos valores⁶³. A continuación se explican esas características principales, y la manera en la que están relacionadas con la existencia, la posesión y la exhibición de un soporte físico documental.

A) LA INCORPORACIÓN DEL DERECHO AL DOCUMENTO

La noción de incorporación del derecho de crédito en el título es uno de los tres pilares

⁶³ La clasificación proviene de la teoría italiana, en la que se inspira el actual sistema costarricense. No todos los autores están de acuerdo en esa terminología, aunque en el fondo todos reconocen las mismas características en esos documentos. Por ejemplo, Madrid Parra reconoce en España tres notas fundamentales en el concepto de título valor: la legitimación por la posesión, la literalidad del derecho y la autonomía del derecho incorporado. MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2677. Para otros autores, la literalidad y la autonomía del derecho pueden estudiarse dentro de un mismo fenómeno, el de la incorporación del derecho al documento.

de la disciplina cartular en los países de tradición jurídica romanista. La idea de incorporación, en tanto relación de necesidad, se deduce de la definición de título valor de Vivante, según la cual se trata de un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo⁶⁴. Los efectos de esa relación de necesidad son la literalidad del documento y la autonomía de las posiciones subjetivas.

1) La relación de necesidad del derecho con el soporte material

Los títulos valores son, antes que nada, documentos. “Documento”, decía Carnelutti, “es cualquier cosa que represente un hecho actual o potencialmente productor de efectos jurídicos”⁶⁵. Con mayor precisión, puede decirse que se trata de toda cosa corporal, idónea para recibir, conservar y transmitir la representación descriptiva, emblemática o fonética de un determinado ente que es jurídicamente relevante⁶⁶. Con base en la definición clásica, no podría hablarse de documentos intangibles o incorpóreos sin incurrir en una *contradictio in terminis*⁶⁷.

⁶⁴ VIVANTE, Cesare, *op. cit.*, p. 136.

⁶⁵ CARNELUTTI, Francesco. *Instituzioni del Nuovo Processo Civile Italiano*, Tomo I. Roma, 1952, N° 165, citado por CERTAD, Gastón. *Algunas notas en materia de títulos valores. De títulos cambiarios, y más especialmente de la letra de cambio*, *op. cit.*, p. 6.

⁶⁶ CERTAD, Gastón. Contraseñas, documentos de legitimación, títulos impropios. /En/ *Acta Académica de la Universidad Autónoma de Centroamérica*, Mayo 1989, p. 103.

⁶⁷ Nótese que, precisamente, los mensajes de datos electrónicos no son, prima facie, documentos, pues están desprovistos de toda materialidad propia. Las pulsaciones electrónicas son intangibles e incorpóreas, por lo

Los títulos valores son documentos especiales. No son simples documentos probatorios, aunque acreditan sin duda la existencia de un hecho que puede producir consecuencias jurídicas⁶⁸. Un documento es probatorio “en cuanto es idóneo para probar un negocio jurídico con eficacia legal y da cuenta de un estado de cosas, o sea, que prueba la existencia del hecho constitutivo de la relación jurídica que instrumenta”⁶⁹, condición que cumplen los títulos valores.

Pero si bien permiten acreditar la existencia de un derecho, su naturaleza no es meramente probatoria, pues no pueden ser sustituidos por otros medios de prueba para el ejercicio del derecho. Existen marcadas diferencias entre los títulos valores y todos los demás documentos que permiten reconocer un crédito, pero que no constituyen una prueba única ni necesaria, pues no necesitan ser exhibidos para el ejercicio del derecho y no permiten transferir un derecho de manera autónoma, como sí sucede con los títulos valores⁷⁰.

que escapan a la definición tradicional de lo que debe entenderse jurídicamente por un “documento”, aunque sí pueden cumplir las mismas funciones que los documentos, bajo ciertas condiciones.

⁶⁸ SANDOVAL, Ricardo. *op. cit.*, p 22.

⁶⁹ SASOT BETES, Miguel A.; SASOT, Miguel P. *Sociedades anónimas, acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, 4ª ed. Buenos Aires: Editorial Ábaco de Rodolfo Depalma, 1985, p. 43.

⁷⁰ VIVANTE, César, *op. cit.*, p 143. Por ello, se ha dicho que los títulos valores son, además, documentos constitutivos. Los documentos constitutivos son aquellos en los que “la creación del derecho va ligada con la creación del documento, de tal modo que no puede nacer el primero sin el segundo” (GARRIGUES, Joaquín,

Contrario a lo que acontece con otros soportes documentales, la tenencia y exhibición

Curso de Derecho Mercantil, op. cit., p 720). El ejemplo clásico es el testamento, el cual para su validez requiere de algunas formalidades escritas ad solemnitatem, al igual que los títulos valores requieren de la forma escrita y de ciertas menciones específicas. La doctrina, sin embargo, no es unánime en reconocer sin reservas el carácter de documento constitutivo a los títulos valores. De esta manera, Tena afirma “con entera certidumbre la función constitutiva del título de crédito” (TENA, Felipe de J, *op. cit.*, p. 302, y en igual sentido TRUJILLO, Bernardo, *De los títulos valores*, op. cit., p. 34.). , mientras que otros autores, como Garrigues, lo niegan. Así, Ferri hace notar en Italia que “el derecho puede surgir también sin el documento y la incorporación en un título de crédito puede sobrevenir posteriormente a su constitución. El ejemplo más claro es el de las acciones de sociedad. La participación en una sociedad se lleva a cabo por efecto de la participación en el contrato social o en los aumentos de capital, aun antes de la emisión del título accionario: puede darse incluso, y como está legislativamente previsto (...), sin que nunca se emitan las acciones” (FERRI, Giuseppe, *op. cit.*, p 44). Una posición similar es la que expresa Recalde Castells, quien considera que el título valor mobiliario es un documento “declarativo” (RECALDE CASTELLS, Andrés. *La representación de los valores: títulos y anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2605), recordando que aún sin la emisión de los títulos, los derechos de la sociedad anónima pueden ser cedidos con arreglo al régimen de la cesión de créditos del Derecho común.

Finalmente, un sector doctrinal latinoamericano también se ha referido a ellos como documentos “dispositivos”, en el sentido de que su emisión es esencial, no únicamente para la existencia del derecho, sino también para su ejercicio y su transmisión (PINA VARA, Rafael. *Elementos de Derecho Mercantil Mexicano*, México, Ed. Porrúa, 9 ed., 1977, p. 321) Dicha clasificación ha sido objeto de la misma crítica mencionada anteriormente, en el sentido de que también existen títulos valores dispositivos y títulos valores no dispositivos, como la acción de sociedad (GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, op. cit., p. 720). Hay autores que, de hecho, no efectúan diferencia alguna entre documentos constitutivos y dispositivos (TRUJILLO, Bernardo, *De los títulos valores*, op. cit., p. 35).

de los títulos valores prueba el derecho, simplifica su ejercicio e incluso permite su transmisión sin los efectos de la cesión ordinaria. Sin un documento emitido en un soporte material no hay un título valor. Se habla, entonces, de *incorporación* del derecho en el título, la cual ha sido definida como “el consorcio indisoluble del título con el derecho que representa”⁷¹. Consiste, se ha dicho, en la expresión conceptual del vínculo jurídico entre el título valor como documento, con el derecho en él mencionado, y que hace que éste último no pueda ser ejecutado sin aquél, a diferencia de lo que sucede con los demás documentos⁷².

Importa destacar que la incorporación es sólo una ficción jurídica que permite que a la transmisión y al ejercicio del derecho documentado en un título valor se le aplique el régimen jurídico de las cosas muebles, y no el de la cesión de créditos⁷³. En los títulos valores el derecho existe, se modifica y desaparece en la medida en que se encuentra

⁷¹ TENA, Felipe de J., *op. cit.*, p 306.

⁷² El término “incorporación” no se ha encontrado exento de discusiones y polémicas con respecto a sus verdaderos alcances. Algunos autores latinoamericanos, como Felipe de J. Tena y Ricardo Sandoval defendieron con fervor el término de “incorporación”, y la estudian como la característica primordial de los títulos valores. Sin embargo, otros autores europeos, como Ferri, el mismo Vivante y Bracco lo han considerado una simple metáfora que no lograría explicar el fenómeno cartular de manera adecuada. Véase TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p 76; TENA, Felipe de J., *op. cit.*, p. 305; SANDOVAL, Ricardo, *op. cit.*, p. 19; FERRI, Giuseppe, *op. cit.*, p 28; VIVANTE, Cesare, *op. cit.*, p. 137.

⁷³ MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, *op. cit.*, p. 2676.

“incorporado” en el documento. La incorporación de uno o varios derechos en un título valor permite, en consecuencia, la aplicación al derecho incorporado de las sencillas reglas de la circulación del documento en tanto bien mueble⁷⁴. Mientras que en los documentos ordinarios lo accesorio es el documento, en los títulos valores la pertenencia del derecho y la posibilidad de ejercitarlo dependen de la conservación del propio soporte físico⁷⁵.

Naturalmente, la aplicación de las reglas de la circulación de los bienes muebles al derecho de crédito no es total. Las diferencias provienen de la distinción natural entre los derechos incorporados en el título y el derecho real sobre el documento. El derecho de crédito que puede ser incorporado en títulos valores surge de una relación jurídica obligatoria⁷⁶, que en ocasiones engloba todo un haz de derechos, facultades y acciones procesales, como sucede con la acción de sociedad anónima, mientras que el derecho real sobre el título –absoluto, oponible *erga omnes*– sólo genera una relación entre el

⁷⁴ TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 76.

⁷⁵ MESSINEO, Francesco. *I titoli di credito*, Tomo I, 2ª ed. Padua, 1933, p. 9, citado por TENA, Felipe de J., *op. cit.*, p. 302.

⁷⁶ El derecho incorporado proviene de una relación entre al menos dos sujetos, en virtud de la cual uno queda obligado frente al otro a cumplir una prestación, a desarrollar una actividad determinada de naturaleza patrimonial. El derecho de crédito es el poder correlativo del acreedor, que consiste en la pretensión a esa prestación (MESSINEO, Francesco. *Manual de Derecho Civil y Comercial*, Tomo IV. Chile: Ediciones Jurídicas Europa-América, 1955, p. 4; GIORGIANNI, Michele. *La obligación (La parte general de las obligaciones)*. Barcelona: Bosch, 1955, p. 82).

titular del derecho y el documento poseído⁷⁷. Siendo la incorporación sólo una ficción jurídica, el régimen de circulación de los bienes muebles no puede ser aplicado sin más a los títulos valores; de ahí que las exigencias del tráfico mercantil han hecho surgir reglas particulares, como lo atestiguan las normas sobre endosos y la legitimación especial en los títulos nominativos.

Ahora bien, la incorporación del derecho en el título se manifiesta en la importancia conferida a la literalidad del documento y en la autonomía de la posición de los acreedores y deudores.

2) *Literalidad*

Se dice que el derecho expresado en el título valor es literal porque su existencia se regula a tenor del documento⁷⁸. Así, el título viene a ejercer una influencia esencial sobre la suerte del derecho incorporado, tanto que el derecho existe y se modifica en la medida determinada por el tenor literal del documento. De ahí que se suele decir que lo

⁷⁷ Contrario a lo que postula la teoría clásica, se viene considerando recientemente que la diferencia principal entre los derechos de crédito y los derechos reales consiste únicamente en el carácter absoluto de éstos últimos y su oponibilidad *erga omnes*. La estructura de los derechos reales y la de los personales sería la misma (sujeto activo, sujeto pasivo y objeto), tomando a la colectividad como sujetos pasivos universales frente a la facultad del sujeto activo. MANAVELLA, Carlos. *Las relaciones jurídicas obligatorias*, 2ª ed. San José: Editorial Juritexto, 1995, p. 32.

⁷⁸ VIVANTE, Cesar, *op. cit.*, p 136.

que no está en el documento no está en el mundo⁷⁹.

En el Código de Comercio de Costa Rica el principio de literalidad se encuentra claramente establecido en numerosos preceptos, como en los artículos 669 (excepción real derivada del texto del documento), 674 (literalidad directa), 684 (en títulos representativos de mercaderías), 687 (en títulos nominativos), 695 (con respecto al endoso), 731 (literalidad del tipo de interés en la letra de cambio), 756 (literalidad del aval) y otros.

El fin primordial de la literalidad es la de brindar seguridad jurídica y proteger la circulación de buena fe del título⁸⁰. De esta manera, los sucesivos poseedores calificados del documento tienen asegurado su derecho en los términos en él expresados.

Se habla de literalidad completa o directa con respecto a aquellos títulos en los que no es factible invocar ningún elemento fuera del título para determinar el derecho del poseedor legítimo. Quien adquiere el documento de conformidad con su ley de circulación, adquiere también el derecho incorporado estrictamente según el tenor del

⁷⁹ MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2673, citando la expresión comúnmente usada en doctrina.

⁸⁰ CERTAD, Gastón. *Algunas notas en materia de títulos valores. De títulos cambiarios, y más especialmente de la letra de cambio*, op. cit., p. 9.

documento, libre de todo vicio que no sea visible en éste⁸¹. La literalidad directa es una característica de los títulos cambiarios, pues resulta vital para facilitar la transmisión de la riqueza de forma rápida y segura.

La literalidad indirecta, por el contrario, se refiere a la integración del derecho no solamente mediante el texto de documento, sino también por medio de otras fuentes extracartulares mencionadas en él⁸², las cuales deben ser de fácil acceso para el tomador del título para que pueda ejercer los derechos que le corresponden. Tal es el caso de las acciones de las sociedades anónimas, en las cuales, por su naturaleza, la complejidad de derechos que otorga la calidad de socio no se encuentra exhaustivamente documentada. Por lo tanto, resulta necesario recurrir al pacto constitutivo, a los estatutos sociales, a los acuerdos de los órganos sociales y a la escritura de emisión de los títulos, cuando proceda, sin que por esa razón deje de ser la acción un título valor⁸³.

3) Autonomía

El otro gran efecto de la incorporación del derecho al título se conoce como el principio

⁸¹ GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, op. cit., p 729.

⁸² CAPELLA, Gino. La cláusula de intereses y los títulos cambiarios. Relación de la primera con el principio cartular de literalidad directa. /En/ *Revista Iustitia*, N° 101, Mayo de 1995, p 16.

⁸³ RECALDE CASTELLS, Andrés. *La desmaterialización de los valores privados en España. (El sistema de anotaciones en cuenta)*, op. cit., p. 3110. SASOT BETES, Miguel, et al., *op. cit.*, p 46.

de autonomía, en virtud del cual el derecho incorporado se configura de una forma distinta en el patrimonio de cada uno de los portadores legítimos del título⁸⁴.

Desde el punto de vista del poseedor calificado, con la transferencia del título se transmite un derecho autónomo, invulnerable a las excepciones que puede oponer el deudor a los poseedores anteriores, lo que se conoce en doctrina como la autonomía activa. Se trata de un derecho propio del tenedor del título⁸⁵, originario y no derivado⁸⁶. En palabras de Ascarelli, “el crédito pertenece, pues, en vía autónoma, a cada propietario autónomo del título, sin sustituirse en el derecho del titular precedente”⁸⁷.

La autonomía activa permite la adquisición originaria del derecho de crédito a través de las leyes de circulación de los títulos valores. Esta adquisición de modo originario conlleva la inoponibilidad de las excepciones personales de los precedentes poseedores del título por parte del deudor. La inoponibilidad de excepciones causales se da incluso en aquellos títulos que, como las acciones, se caracterizan por tener una literalidad

⁸⁴ MARTORANO, Federico. *Lineamenti Generali dei Titoli di Credito*, 1ª ed. Napoli: Editoriale Morano, 1979, p. 327, citado por ARGUEDAS, Melania. *Curso de formación de agentes corredores de bolsa. Legislación sobre el mercado de valores de Costa Rica*. San José: CAMBOLSA, 1998, p. 3.

⁸⁵ VIVANTE, Cesar, *op. cit.*, p 143.

⁸⁶ MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, *op. cit.*, p. 2677.

⁸⁷ ASCARELLI, Tulio, citado por TRUJILLO, Bernardo. *De los títulos valores*, *op. cit.*, p 52.

indirecta⁸⁸.

Correlativamente, la autonomía pasiva consiste en la independencia de las obligaciones cartulares asumidas por cada uno de los sujetos firmantes del título⁸⁹. Esta autonomía pasiva es una característica de todos los títulos valores, que no se ve afectada por el principio de la responsabilidad solidaria de los firmantes de los títulos cambiarios, cuyas obligaciones tampoco dejan de ser autónomas e independientes unas de las otras. En consecuencia, la extinción de la obligación de uno de los firmantes del título no invalida ni afecta las de los demás; e incluso la interrupción de la prescripción sólo surte efecto contra aquél respecto del cual se ha efectuado el acto interruptor.

En tercer lugar, la incorporación del derecho en el documento permite al tercero de buena fe adquirir su titularidad cuando el transmitente sea un poseedor calificado, aunque no se trate del verdadero titular del derecho incorporado en el título⁹⁰. Se trata de una verdadera adquisición *a non domino*, y no de una simple defensa procesal frente a la acción de reivindicación. La buena fe del tercero es entendida como la ignorancia

⁸⁸ La autonomía de la posición del titular de buena fe de una acción impide que el emisor le oponga excepciones tales como pactos parasociales u otro tipo de acuerdos con el suscriptor anterior, que no consten en el título mismo o en los estatutos de la sociedad. RECALDE CASTELLS, Andrés. *La representación de los valores: títulos y anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2618.

⁸⁹ SANDOVAL, Ricardo, *op. cit.*, p. 38.

⁹⁰ TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 130.

de todo vicio del inmediato causante⁹¹, y por lo tanto, hay buena fe incluso si el adquirente conocía los vicios de otros poseedores precedentes. Aunque por un principio general de derecho esa buena fe se presume, la ignorancia no favorece al adquirente si depende de culpa grave.

B) EL PRINCIPIO DE CIRCULACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES

El título valor es, antes que nada, un medio técnico de transmisión de los créditos, pues está destinado a la circulación⁹². La función económica de los títulos valores gira, por lo tanto, alrededor de su particular transmisibilidad, que se aparta de la cesión de créditos que caracteriza al Derecho común.

⁹¹ TENA, Felipe de J., *op. cit.*, p. 379.

⁹² Así, Adriano FIORENTINO, Antonio PAVONE DE LA ROSA, y Alberto ASQUINI, citados por TORRALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 42 y 43. FERRI, por otra parte, entiende que la función típica del título valor es realizar la circulación de la legitimación, más que la circulación del derecho. Véase FERRI, Giuseppe, *op. cit.*, p. 169. Pero otros autores han estimado que “la circulación no es un principio esencial” de los títulos valores, por cuanto estos no pierden sus características si no circulan (en Latinoamérica TRUJILLO, Bernardo. *De los títulos valores*, *op. cit.*, p. 54); o hacen un énfasis mayor en los principios de incorporación, literalidad y autonomía, posiblemente respaldados por la omisión del principio de circulación en la recordada definición de Vivante, como SANDOVAL, Ricardo, *op. cit.*, p. 31; TENA, Felipe de J., *op. cit.*, p. 306., GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, *op. cit.*, p. 722. Por su parte, PINA VARA, Rafael, *op. cit.*, ni siquiera menciona a la circulación del título valor dentro de los principios cartulares, a pesar de aceptar su función económica dentro del tráfico mercantil.

1) La cesión ordinaria de créditos

La transmisión de derechos consiste técnicamente en una forma de modificación subjetiva activa de una relación jurídica obligatoria. Es la sucesión de un acreedor a otro, a través de la adquisición de un crédito a título derivativo, que no requiere modificar la relación en su sustancia objetiva⁹³.

La transmisión de derechos es, en doctrina, un concepto amplio y heterogéneo que engloba múltiples figuras⁹⁴. Entre ellas se encuentran la cesión de créditos, la subrogación por pago, la sucesión mortis causa, la cesión del contrato, y otras más, pero todas surten, finalmente, los mismos efectos de la cesión de créditos.

La cesión de créditos es un modo de negociación del derecho de crédito, gratuito u oneroso, por el cual se sustituye al acreedor originario por otro acreedor, en virtud de la transferencia del derecho⁹⁵. Ha sido calificada como la institución civil por antonomasia para la transmisión de los créditos⁹⁶. Existe así cesión de créditos cuando el acreedor transfiere su derecho, incluso sin el consentimiento del deudor, y siempre que el crédito no tenga un carácter estrictamente personal (*intuitu personae*), y que su transmisión no

⁹³ MESSINEO, Francesco. *Manual de derecho civil y comercial*, Tomo IV, op. cit., p. 188.

⁹⁴ DIEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN Antonio, *op. cit.*, p. 196.

⁹⁵ MESSINEO, Francesco, *Manual de Derecho Civil y Comercial*, Tomo IV, op. cit., p. 189.

⁹⁶ MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2680.

se encuentre prohibida por la ley⁹⁷ (como sucede con los salarios y con el derecho de alimentos en el Derecho de familia)⁹⁸.

El efecto principal del contrato de cesión de créditos es la transmisión completa de los derechos principales y accesorios del crédito del cedente. Esa transmisión incluye todas las excepciones, así como las acciones de anulación o de rescisión que el cedente hubiera podido tener en caso de estipulación expresa en ese sentido (artículo 1110 del Código Civil costarricense).

La Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia de Costa Rica ha caracterizado la cesión de créditos como un contrato bilateral, recepticio y traslativo de dominio, por el cual se transmite la propiedad de bienes incorporales, pudiendo ser objeto de este negocio cualquier tipo de derechos transmisibles⁹⁹. Esta figura consiste en un contrato entre el acreedor originario (cedente) y el nuevo acreedor (cesionario), que no está sujeto a ninguna forma determinada. Los únicos contratos de cesión solemnes son aquellos en los que así lo exige el negocio que sirve de base a la cesión, como en el caso

⁹⁷ BETTI, Emilio. *Teoría General de las Obligaciones*, Tomo II. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1970, p. 235.

⁹⁸ PARÍS, Hernando, *op. cit.*, p. 10.

⁹⁹ COSTA RICA. Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, Voto número 111 de las 9:30 hrs. del 31 de octubre de 1996.

de la cesión a título gratuito (cesión-donación)¹⁰⁰. Esto por cuanto son varias las posibles causas del contrato de cesión. La cesión de derechos puede hacerse a título oneroso (por causa de venta, por permuta con otros bienes de distinta naturaleza, como aporte a una sociedad) o a título gratuito (como una donación indirecta). Puede ser fiduciaria (como garantía para el cesionario), e incluso a título de pago al cesionario¹⁰¹.

La cesión de créditos se basa en dos principios generales del Derecho privado. Por una parte, nadie puede sufrir modificaciones en la propia esfera jurídica, contra o sin su propia voluntad (*res inter alios acta tertiis neque podest neque nocet*). En segundo término, es una regla general la transferibilidad del crédito sin el consentimiento del deudor, lo que se conoce como la libertad de cesión¹⁰². Pero al mismo tiempo, nadie puede dar más de lo que tiene, y el cesionario no puede recibir más, ni tampoco mejor derecho que el que tenía el cedente¹⁰³.

¹⁰⁰ MESSINEO, Francesco. *Manual de Derecho Civil y Comercial*, op. cit., Tomo IV, p. 189.

¹⁰¹ DIEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN, Antonio, *op. cit.*, p. 197.

¹⁰² TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 33.

¹⁰³ MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2680. La cesión de créditos puede ser propia o impropia. La primera es aquella por la cual se verifica el traspaso del crédito al cesionario con la perfección del contrato, por el simple consenso entre las partes (artículo 1104 del Código Civil de Costa Rica). La cesión ordinaria impropia es la que tiene lugar como medio de pago del cedente al cesionario de una obligación jurídica preexistente entre ambos. La cesión impropia puede hacerse pro soluto, en la cual el cedente garantiza al cesionario únicamente la existencia del crédito. En los traspasos a título oneroso, los artículos 1113 del Código Civil y 493 del

El contrato de cesión de créditos se perfecciona con el solo consentimiento de las partes, pero la eficacia jurídica que se opera es diferente según se refiera a las partes del contrato, al deudor cedido o a los terceros. Tradicionalmente, en Costa Rica la cesión sólo ha sido eficaz con respecto al deudor por la notificación del traspaso (artículo 1104 del Código Civil)¹⁰⁴. La ley no tiene por notificado al deudor que haya conocido indirectamente la cesión, a menos que medie culpa grave de su parte o que haya entrado en colusión con el cedente (artículo 1105 *ibidem*). Por lo tanto, el deudor se libera válidamente pagando al cedente antes de la notificación de la cesión (artículo 1106 *ibidem*). Esa notificación no es una obligación del cedente o del cesionario, sino una carga para éste último, si quiere que le sea pagado su crédito¹⁰⁵.

Código de Comercio de Costa Rica obligan al cedente a garantizar, al menos, la existencia, la titularidad y la legitimidad del crédito cedido, lo cual es conocido como cesión pro soluto. Salvo pacto en contrario, el cedente no se obliga a garantizar la solvencia del deudor, pero si lo hace, como en el caso de la cesión pro solvendo, su obligación no es solidaria, sino subsidiaria (PARÍS, Hernando, *op. cit.*, p. 12).

¹⁰⁴ Es importante destacar una interesante doctrina jurisprudencial costarricense que ha sido elaborada sobre el requisito de la notificación al deudor cedido. El Tribunal Superior Primero Civil reiteradamente ha sostenido la posición de que si no se ha practicado la notificación de la cesión del crédito al deudor cedido, esta omisión queda subsanada con la notificación de la demanda. COSTA RICA. Tribunal Superior Primero Civil, Voto número 300 de las 8:15 hrs. del 18 de abril de 1997; Voto número 1031 de las 7:45 hrs. del 27 de agosto de 1993.

¹⁰⁵ BETTI, Emilio, *op. cit.*, p. 237.

Al ser un traspaso a título derivado, el deudor mantiene de pleno derecho contra el cesionario las excepciones que podía oponer al cedente (*nemo plus iuris ad alium transferre potest quam ipse haberet*)¹⁰⁶. Sin embargo, en materia mercantil es necesario que el deudor haga reserva expresa de las excepciones que no consten en el documento, lo cual debe formular en el acto de la notificación, o dentro de tercero día (artículo 492 del Código de Comercio de Costa Rica). Pero a pesar de no ser una obligación para él, si el deudor cedido acepta expresamente la cesión del crédito, la excepción de compensación que podría tener a su favor se torna inoponible frente al cesionario¹⁰⁷.

De lo expuesto se deducen los grandes riesgos a los que está expuesto el adquirente de

¹⁰⁶ TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 33.

¹⁰⁷ La Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica, número 7732, introdujo algunas adiciones a los artículos 1104 y 1111 del Código Civil y 491 y 492 del Código de Comercio. Esta reforma (cuyos términos son prácticamente iguales en ambos códigos) incide en el régimen de eficacia y de validez de la cesión frente al deudor. En general, se elimina la carga de la notificación para el cesionario, siempre que así se haya pactado en el contrato original y que se trate de operaciones en las que se cedan derechos como componentes de una cartera de créditos, limitadas a casos en que se garantice la emisión de títulos valores mediante oferta pública y se constituya el activo de una sociedad para que ésta emita títulos valores de oferta pública. En esos casos, la cesión es “válida” desde su fecha cierta. El legislador no sólo se refería a la validez de la cesión, ya que ésta en principio no es solemne, sino justamente a su eficacia frente al deudor. La otra reforma impide al deudor, en esos mismos supuestos, oponer al cesionario otra excepción que no sea la de pago, siempre que ésta se encuentre documentada y el pago haya sido anterior a la cesión, y la de la nulidad de la relación crediticia.

un crédito en virtud de una cesión ordinaria¹⁰⁸. En primer término, como es frecuente que la cesión sea un negocio jurídico causal, existe la posibilidad de que el contrato original del cual depende el crédito no sea un contrato escrito. Por lo tanto, el cesionario podría ignorar una o varias cláusulas de ese contrato que contengan excepciones en su contra, que el desconocía.

En segundo lugar, aún si el negocio causal del cual proviene el crédito cedido se encuentra debidamente documentado, es posible que el deudor oponga excepciones derivadas de posteriores modificaciones al contrato, de las que no ha tenido conocimiento el cesionario hasta ese momento. También es factible que si la relación causal es sinalagmática, el cesionario vea su derecho afectado por una resolución del contrato original basada en el artículo 692 del Código Civil. En caso de que se hayan producido varias cesiones del mismo derecho de crédito, la invalidez de una de ellas podría además provocar la invalidez de la última. Esto originaría la posibilidad del reclamo al cesionario por parte de terceros que pretendan ser titulares del derecho en lugar de alienante.

Existe finalmente un riesgo en la adquisición, el cual es inherente a la naturaleza del derecho cedido. Este peligro es el de la insolvencia del deudor, que generalmente no está cubierto por la garantía del cedente, que está limitada, salvo pacto en contrario, a la

¹⁰⁸ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. Los títulos valores, *op. cit.*, p. 4. CERTAD, Gastón, *Algunas notas en materia de títulos valores. De títulos cambiarios, y más especialmente de la letra de cambio*, *op. cit.*, p. 1.

existencia, titularidad y legitimidad del crédito (*garantía veritas nomini*). Aún cuando el cedente garantice la solvencia del deudor, como en el caso de la *cessio pro solvendo*, su situación jurídica no es la de un deudor solidario, pues que el cesionario debe primero agotar el patrimonio del deudor “a los fines de la propia satisfacción”¹⁰⁹. De manera que existe un beneficio de excusión a favor del cedente, lo que le complica al cesionario la rápida recuperación del crédito. Pero lo más grave es que el cesionario, a pesar de ejecutar la garantía contra el cedente, puede quedar irremediabilmente desposeído del derecho cedido, que es el objeto de su adquisición.

2) La circulación de los títulos valores

Los títulos valores surgieron para superar las dificultades que la cesión de créditos puede generar en el tráfico mercantil, en aras de una mayor seguridad jurídica y de mayores facilidades para el ejercicio de los derechos¹¹⁰.

Con ese fin, el ordenamiento jurídico ha dispuesto tres diferentes leyes de circulación para los títulos valores, según éstos sean emitidos al portador, a la orden o nominativamente. Los títulos al portador son aquellos en los que el documento no menciona al titular del derecho, por lo que son transmitidos de una persona a otra a

¹⁰⁹ MESSINEO, Francesco, *op. cit.*, Tomo IV, p. 196.

¹¹⁰ MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, *op. cit.*, p. 2680.

través de la simple tradición material. Se trata de títulos “anónimos”, que facultan al portador del documento a ejercer el derecho en éste incorporado¹¹¹. Los títulos valores llamados a la orden son documentos emitidos a la orden de una persona, la cual está facultada para transmitirlo mediante el endoso en blanco o nominativo y la tradición material del documento. En cuanto a los títulos nominativos, éstos son expedidos siempre a favor de una persona determinada. Circulan a través del endoso nominativo y la tradición material del documento. El endosatario adquiere el título desde que el documento le es entregado endosado a su nombre, lo que le faculta para solicitar su inscripción como titular en el registro que para tal efecto lleva el emisor, y legitimarse completamente frente al emisor¹¹².

El endoso permite la transmisión de la propiedad de los títulos valores a la orden y nominativos, y por lo tanto también de los derechos incorporados en ellos¹¹³. El endoso

¹¹¹ MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2677.

¹¹² RECALDE CASTELLS, Andrés. *La representación de los valores: títulos y anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2612.

¹¹³ La Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia ha definido el endoso como un acto por el cual el titular coloca a otro en su lugar, consistiendo en un acto de transferencia de una cosa mueble, en que lo principal es el título como cosa mueble y lo accesorio el derecho incorporado. COSTA RICA. Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, Voto número 103 de las 8:10 hrs. del 10 de noviembre de 1994. Debe tenerse presente, sin embargo, que los derechos incorporados en títulos valores también pueden circular en sentido impropio, surtiendo los efectos de la cesión de derechos. Al respecto, “se habla de circulación en sentido propio –

es una anotación escrita en el dorso del título o en hoja adherida a él fijamente¹¹⁴. Consiste en una cláusula accesoria e inseparable del título valor a la orden o nominativo, generalmente traslativa de dominio, en virtud de la cual entra en la relación cartular un nuevo acreedor en lugar del anterior, ya sea con carácter limitado o ilimitado¹¹⁵.

El efecto fundamental del endoso traslativo de dominio consiste en atribuir al endosatario la propiedad del título valor y la titularidad de los derechos en él incorporados, ya que el crédito es accesorio al documento. Por esa razón, el endoso no

afirmaba FERRI– para indicar aquella forma de circulación que tiene por objeto directamente el documento como cosa e indirectamente el derecho, en tanto se habla de circulación en sentido impropio, cuando el desplazamiento del título se consigue en virtud del traspaso a otro sujeto de la titularidad del derecho” (FERRI, Giuseppe, *op. cit.*, p. 166).

¹¹⁴ Artículo 695 del Código de Comercio de Costa Rica.

¹¹⁵ GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, *op. cit.*, p. 840. La opinión de Vivante en cuanto a la naturaleza jurídica del endoso fue la de un giro, en el cual el endosante le renueva al emisor la orden de pagar a favor del nuevo poseedor calificado del documento, y al mismo tiempo se obliga frente a este último. Habría sin embargo una diferencia formal entre el endoso y el giro, ya que el giro crea el título valor, y el endoso no; y una diferencia en cuanto a la eficacia jurídica, ya que el endoso permite la acción de regreso (VIVANTE, Cesare, *op. cit.*, p. 287). A criterio de otros autores, la institución se ha transformado y ha dejado de ser una “repetición abreviada de la emisión” del título valor, habiéndose convertido en una verdadera “cesión del título”, diferente de la cesión de créditos (RIPERT, Georges, *op. cit.*, p. 205). Sobre las diferencias entre la cesión de créditos y el endoso de títulos valores puede verse la sentencia número 273 de las 9:45 horas del 14 de setiembre de 1990, de la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia de Costa Rica.

transmite propiamente el crédito del endosante, sino los derechos inherentes al título, mientras que los derechos incorporados son adquiridos de manera originaria¹¹⁶.

En esos casos, la utilidad práctica del endoso radica en la posibilidad de cualquier tenedor de utilizar el título valor como un medio de pago antes de su vencimiento, con el propósito de proveerse de fondos sin recurrir por ello a las formalidades de la cesión de créditos. El título, al circular, también aumenta de valor para los sucesivos adquirentes, pues las garantías inherentes a los endosos anteriores añaden nuevos deudores cartulares¹¹⁷.

El acto del endoso es eminentemente formal, al igual que la emisión del título valor. Requiere de una manifestación escrita, en el propio documento o en hoja adherida fijamente a él. La práctica comercial –y la misma etimología del vocablo– lo ubican en el dorso o reverso del título valor. Puede hacerse de manera completa designando al

¹¹⁶ GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, op. cit., p. 844. Ahora bien, el endoso no necesariamente tiene un efecto traslativo de la propiedad del título valor. Los artículos 700 y siguientes del Código de Comercio costarricense permiten los endosos para el cobro, los endosos para el cobro judicial y los endosos en garantía. El artículo 137 LRMV autoriza, a su vez, los endosos en administración para constituir depósitos administrados de valores. En general, todos estos endosos autorizan al endosatario para ejercer los derechos establecidos en el título valor, sin que el deudor pueda oponer las excepciones personales que tenga contra el endosatario, quien no es el titular del derecho y ni siquiera puede traspasar el documento nuevamente.

¹¹⁷ BROSETA PONT, Manuel. *Manual de Derecho Mercantil*, 10ª ed. Madrid: Tecnos, 1994, p. 661.

endosatario, o en blanco, con la sola firma del endosante.

Como puede apreciarse, se trata de un acto conectado necesariamente con el soporte documental escrito. El endoso tiene una función de publicidad, ya que cumple también la función legitimadora de los títulos valores. El efecto legitimador presupone que quien adquiere el título valor a la orden o nominativo, según su ley de circulación, queda legitimado para ejercer el derecho incorporado en el documento, en calidad de su titular o titular aparente¹¹⁸. El deudor únicamente debe verificar la continuidad de los endosos a la hora de hacer el pago¹¹⁹ y la identidad del poseedor del título.

El artículo 669 bis del Código de Comercio de Costa Rica exige tres requisitos más para la circulación de los títulos valores sin los efectos de la cesión ordinaria: la posesión, el justo título y la buena fe. La concurrencia de estos tres requisitos es la que permite la adquisición del documento de un no propietario de éste, lo que se conoce en doctrina

¹¹⁸ BROSETA PONT, Manuel, *op. cit.*, p. 663. La ley dispone, sin embargo, que en determinadas circunstancias el endoso puede tener los efectos de la cesión ordinaria de créditos. Así, el endoso posterior al vencimiento del título valor a la orden surte los mismos efectos de la cesión ordinaria, lo que significa que al endosatario le son oponibles las excepciones personales que el deudor tenía contra precedentes poseedores del título valor. Igualmente sucede con respecto al endoso posterior al protesto por falta de pago o después del cumplido el plazo para hacerlo (artículo 738 del Código de Comercio).

¹¹⁹ Artículo 705 del Código de Comercio de Costa Rica.

como adquisición *a non domino*¹²⁰. La tradición material es un requisito para la adquisición *a non domino* de cualquier bien mueble, pero no así para la adquisición *a vero domino*, donde rige el principio consensualista, al menos en Costa Rica. Al igual que en el Derecho común, si la tradición no se verificó o es ficta, el adquirente ha depositado mal su confianza y el ordenamiento prefiere tutelar la situación del verdadero titular, la cual aún no se ha deprimido jurídicamente¹²¹.

En cuanto a la buena fe, de acuerdo con los artículos 285 y 286 del Código Civil costarricense se considera poseedor de buena fe a aquél que en el acto de la toma de posesión cree tener el derecho a poseer. Esta buena fe naturalmente se presume *iuris tantum*.

El justo título es el título traslativo de dominio; es decir, el negocio jurídico por el cual el alienante transmite normalmente la titularidad al adquirente¹²². También llamado título hábil, en materia de bienes muebles, y por lo tanto de títulos valores, la posesión vale por título, en el sentido de que el simple hecho de la posesión permite presumir el

¹²⁰ La doctrina habla de “circulación regular” cuando la adquisición del título proviene del verdadero titular del derecho, y de “circulación irregular” o “anómala” cuando la circulación se ha producido de modo originario por efecto de la buena fe del adquirente; es decir, en el caso de la adquisición de un no propietario del documento (FERRI, Giuseppe, *op. cit.*, p. 166).

¹²¹ YGLESIAS MORA, Roberto. Adquisición a non domino, /En/ *Revista Istitia*, Año 2, número 17, mayo de 1988, p. 6.; y TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 37.

¹²² TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 37.

título hábil salvo prueba en contrario. Sin embargo, tratándose de títulos valores, esa posesión, para ser legítima, debe ser calificada, pues debe respetar las leyes respectivas de circulación.

3) La inoponibilidad de excepciones

La utilización del endoso permite la aplicación del principio de autonomía activa de la obligación cartular, en virtud del cual el deudor no puede oponer al tenedor del título valor más que las excepciones personales que tenga contra él, así como las excepciones reales previstas taxativamente por la ley. El resultado es que el endosante puede transmitir un crédito mejor del que tenía, contrario a lo que sucede en la cesión ordinaria¹²³.

El régimen de las excepciones en materia cartular es una disciplina de Derecho sustancial¹²⁴, a través de la cual se fijan los requisitos de fondo de existencia y validez de estos documentos, al igual que los límites de la autonomía de los derechos

¹²³ RIPERT, Georges, *op. cit.*, p. 215.

¹²⁴ A pesar de que cierta doctrina establece una diferencia entre excepciones y defensas, según se trate de un obstáculo temporal o perpetuo a la actividad del órgano jurisdiccional o de una oposición al reconocimiento del derecho material pretendido en la demanda (DE PINA VARA, Rafael, *op. cit.*, p. 324; TENA, Felipe de J., *op. cit.*, p. 422), aquí se seguirá la terminología de la ley costarricense, la cual no hace distinción alguna al respecto.

incorporados en títulos valores¹²⁵. Estos dos grandes alcances del régimen corresponden por su orden a las excepciones reales y a las excepciones personales, las cuales se basan en el principio de la apariencia jurídica, pues sólo aquellos hechos que destruyen la apariencia creada por el título valor son susceptibles de ser opuestos al tercero de buena fe¹²⁶.

El Código de Comercio regula en la actualidad el régimen de excepciones cartulares en los artículos 668 y 669, los cuales fueron reformados por la Ley Reguladora del Mercado de Valores en 1990 y son ahora muy similares al artículo 1993 del Código Civil italiano. Las excepciones reales se encuentran ordenadas en el artículo 669 del Código de Comercio, el cual dispone que sólo son oponibles a cualquier poseedor del título las excepciones de forma, las que se fundan en el texto del documento, las que dependan de la falsedad de la propia firma del deudor o de defectos de capacidad o de representación al momento de la emisión, o de la falta de las condiciones necesarias para el ejercicio de la acción. El artículo 669 costarricense establece así cinco grandes grupos de excepciones absolutas¹²⁷.

¹²⁵ TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 110.

¹²⁶ EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 44.

¹²⁷ En Costa Rica, los títulos valores más formales son los cambiarios, en razón de su gran abstracción. De esta manera, además de los requisitos mínimos del artículo 670, los numerales 727, 800 y 803 consisten en una lista de formalidades que deben ser cumplidas para la letra de cambio, el pagaré y el cheque, cuya omisión impide que tales documentos sirvan como títulos valores. Son requisitos y menciones que son

elementos esenciales para la existencia del títulos, según su especial naturaleza, como lo afirmaba TENA, Felipe de J., *op. cit.*, p. 433. Un segundo grupo de excepciones son aquellas que se fundan en el texto del documento. El título valor tiene una influencia esencial sobre la suerte del derecho incorporado, tanto que el derecho existe y se modifica en la medida determinada por el título en su tenor literal. Las excepciones absolutas derivadas del tenor literal encuentran, pues, su justificación en el principio de literalidad, y testimonian la gran tutela de la seguridad del tráfico mercantil, y de la circulación de buena fe de los créditos, permitiendo que una excepción personal se objetivice a través de su documentación en el mismo instrumento. La falsedad de la propia firma del deudor reagrupa al tercer grupo de excepciones cartulares costarricenses. Esta norma está relacionada con el inciso a) del artículo 670 del Código de Comercio, el cual exige la firma en todo título valor, sin perjuicio de lo dispuesto en el 414, que permite su reproducción mecánica cuando se trata de valores emitidos en número considerable. En varios países ha habido una discusión doctrinal en cuanto a los alcances de la interpretación extensiva de la norma. Para algunos, la excepción de falsedad de la propia firma consiste simplemente en no haber sido el demandado quien firmó el documento y en la homonimia, pero incluye además los supuestos de violencia física (que también comparten VIVANTE, Cesare, *op. cit.*, p 477, y en Latinoamérica TENA, Felipe de J., *op. cit.*, p. 429), y la hipnosis, por restarle todo dominio a la voluntad e imponer la ajena (FERRI, Giuseppe, *op. cit.*, p. 147). Por el contrario, para otro sector doctrinal también queda comprendido el caso de la firma auténtica pero inserta con fines distintos a los enunciados por el acreedor o demandante (TRUJILLO, Bernardo, *op. cit.*, p. 291), como los títulos valores emitidos en broma o con fines didácticos. En Costa Rica, TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 98, ha defendido la inoponibilidad de la violencia física al poseedor de buena fe del título, encuadrándola en el supuesto de emisión involuntaria. Este autor propone igualmente el concepto de “falta de referibilidad” por la que en su opinión debe entenderse la falsedad de la propia firma del deudor, con el propósito de no aplicar la norma a los títulos individuales. Los defectos de capacidad o de representación al momento de la emisión constituyen otro grupo de excepciones cartulares, según el Código de Comercio costarricense. La falta de capacidad se refiere a la de actuar, entendida ésta como el reconocimiento al sujeto de “la posibilidad de revelar y hacer valer intereses en el mundo del Derecho, determinando con su propio comportamiento la

Según el numeral precitado, las excepciones reales o absolutas pueden ser opuestas a cualquier poseedor del título valor. Se trata, por lo tanto, de supuestos de inexistencia o invalidez o ineficacia del título valor. Por esta razón, sumada a la de la letra misma del artículo (“sólo son oponibles”), se suele afirmar que la lista de excepciones reales tiene carácter taxativo, y por eso no puede ser ampliada por analogía. Esto no ha impedido, sin embargo, que en países como Italia (de cuyo Código Civil actual se copió el artículo 669 del Código de Comercio de Costa Rica) la jurisprudencia y la doctrina hayan aplicado una interpretación extensiva de la norma, aceptando otras excepciones de carácter absoluto derivadas de normas generales del ordenamiento jurídico, como las

aplicación de las normas y el nacimiento de los efectos por ellas predispuestos” (PÉREZ, Víctor, *op. cit.*, p. 42). En cuanto a la defectuosa representación, pueden ocurrir dos situaciones: ya sea que no existe mandato en lo absoluto, o que el mandato no sea suficiente. En ambos casos, de conformidad con el artículo 669 procede la excepción real, con la indicación de que los artículos 681 y 682 hacen recaer la obligación personalmente en el suscriptor sin poder o sin mandato suficiente, a menos de que el acto jurídico sea ratificado por quien puede legalmente autorizarlo. Un quinto grupo de excepciones está conformado por aquellas condiciones necesarias para el ejercicio de la acción, que son tratadas en la doctrina como “los presupuestos procesales para obtener un pronunciamiento cualquiera, favorable o desfavorable sobre la demanda” (CHIOVENDA, citado por TENA, Felipe de J., *op. cit.*, p. 424), a diferencia de las condiciones de la acción, las cuales son aquellas necesarias para lograr una sentencia favorable. En el Derecho cartular costarricense, algunos ejemplos de carencia de las condiciones necesarias para el ejercicio de la acción lo son la prescripción de la obligación cambiaria (artículo 984 del Código de Comercio) y la caducidad de la presentación de los cheques para su pago de conformidad con el artículo 830 del Código de Comercio, en que se libera de responsabilidad a los endosantes del cheque.

del orden procesal, y de normas que afectan derechos subjetivos, como la prescripción¹²⁸.

En el otro extremo se encuentran las excepciones personales, relativas o subjetivas, que son aquellas que sólo son ejercitables contra determinados poseedores del título, en razón de su peculiar situación jurídica¹²⁹. El Código de Comercio de Costa Rica las regula en el artículo 668, al establecer que el deudor “podrá oponer al poseedor del título solamente las excepciones personales que tenga directamente contra él. Podrá oponerle excepciones fundadas en relaciones personales con precedentes poseedores, sólo si al adquirir el título al poseedor hubiere actuado intencionalmente en daño del deudor mismo”.

De conformidad con el precepto transcrito, las excepciones personales son *numerus apertus*, lo que significa que no existe una enumeración taxativa de las excepciones personales que pueden ser opuestas por el deudor a cada poseedor del título valor. Tampoco son transmisibles a terceros poseedores de buena fe, por lo que se rompe una regla de Derecho común en virtud del principio cartular de la autonomía, al cual ya se ha hecho referencia.

¹²⁸ TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 96.

¹²⁹ LA LUMIA, Isidoro. *L'obbligazione cambiaria e il suo rapporto fondamentale*, Milán, 1923, n° 129, citado por TENA, Felipe de J., *op. cit.*, p. 425.

El artículo 668 del Código de Comercio puede ser dividido en dos partes. Por un lado, establece las excepciones personales que tiene el deudor directamente contra el poseedor y, por el otro, se refiere a las excepciones personales con precedentes poseedores, cuando el poseedor ha adquirido el título con intención de daño al deudor (*exceptio doli*). Para Asquini¹³⁰, estas excepciones personales pueden ser agrupadas en: (a) excepciones personales concernientes a defectos de legitimación¹³¹; (b) las concernientes a defectos de titularidad¹³²; (c) las surgidas de la relación subyacente¹³³; y

¹³⁰ La clasificación es tomada de ASQUINI, Alberto. *Corso di Diritto Commerciale. Titoli di Credito e in particolare cambiale e titoli bancari di pagamento*, 2ª ed. Padova: Casa Editrice Dott. A. Milani (Cedam), 1966, p. 49, citado por ARGUEDAS, Melania, *op. cit.*, p. 11.

¹³¹ Los defectos de legitimación, en el ordenamiento jurídico costarricense, consisten en la carencia de los requisitos legales para ejercer el derecho cartular, independientemente de la titularidad del derecho por parte del poseedor. Ejemplos de defectos de legitimación en el Derecho cartular lo pueden ser la falta de continuidad de los endosos en los títulos emitidos a la orden (artículo 705 del Código de Comercio), así como la carencia de alguno de los requisitos de la legitimación compleja, como la no inscripción del adquirente en el registro de accionistas (artículo 688 del Código de Comercio). En ninguno de estos ejemplos existe investidura formal del derecho.

¹³² Debido a que titularidad y legitimación no son conceptos idénticos, es posible que el legitimado para ejercer el derecho incorporado en un título valor no sea su verdadero titular. Por ejemplo, resulta evidente la falta de titularidad de una persona que sustrayera al suscriptor del documento un título valor al portador. Ese primer poseedor podrá estar legitimado al exhibir materialmente el documento, presumiéndose la buena fe de su posesión, pero no ha adquirido la propiedad del documento ni la titularidad del derecho. La falta de titularidad puede hacerla valer el deudor igualmente contra quien se presenta legitimado en virtud de una adquisición *a non domino*, si demuestra que el tenedor conocía el vicio del anterior poseedor o que pudo

(d) la referida *exceptio doli*¹³⁴.

haberlo conocido con un mínimo de diligencia (culpa grave), lo cual excluye su titularidad (artículo 669 bis del Código de Comercio).

¹³³ Estas excepciones pueden ser opuestas por el deudor frente al primer tomador del título valor, y se refieren a todas aquellas excepciones del Derecho común. En general, dichas excepciones comprenden aquellas a las que hacía referencia VIVANTE, Cesare, *op. cit.*, p. 478, sea las concernientes tanto al origen de la obligación cambiaria (por ejemplo, los vicios del consentimiento y la falta de causa) como las relativas a hechos posteriores al nacimiento del crédito cambiario (como la prórroga, la remisión, el pago, la compensación, la novación, etc.).

¹³⁴ La excepción de dolo está prevista en la última parte del artículo 668, y permite oponerle al poseedor calificado del título valor las excepciones que pudiera tener el deudor con precedentes poseedores, siempre y cuando ese último tomador del título lo hubiera adquirido actuando intencionalmente en daño del deudor (con el ánimo de evitar la oposición de las excepciones personales de los precedentes poseedores, como cuando se pretende cobrar doblemente la obligación que ya ha sido pagada, sin que esto conste en el documento). Como lo explica TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p.135, la excepción de dolo es un mecanismo introducido en el régimen de los títulos valores para tutelar la circulación honrada. Esta excepción tiene, sin embargo, tanto ventajas como desventajas para el deudor. En efecto, una gran ventaja de este instituto es que la excepción procede aún si entre el poseedor frente al cual el deudor podía ejercer la excepción, y el poseedor actual que conoce ese vicio, ha habido un tercero de buena fe. No obstante, la desventaja más evidente para el deudor que la desee oponer es que deberá demostrar en juicio no solamente la mala fe o culpa grave del poseedor legitimado, es decir, su conocimiento de las excepciones oponibles a anteriores poseedores (o que razonablemente pudo haberlas conocido con un mínimo de diligencia), sino que también tendrá la carga de probar el dolo del tenedor del documento, por lo que tendrá que demostrar que el poseedor legitimado ha actuado en daño intencional del deudor. La carga de la prueba resulta, así, de un peso considerable para el deudor.

C) EL PRINCIPIO DE LEGITIMACIÓN CARTULAR

En los países de tradición romanista, el ejercicio de los derechos de crédito ha sido sometido a través de los siglos a las reglas inflexibles del Derecho común. Éstas, insuficientes para asegurar el tráfico jurídico de forma ágil, son superadas por los títulos valores mediante el principio de la legitimación por la posesión.

1) La legitimación en el Derecho común

Para ejercer un derecho, se debe demostrar la existencia de éste y de su titularidad, y verificar las identidades del acreedor y del deudor. En otras palabras, la sola presentación del documento no es suficiente para lograr la satisfacción o pago de lo pretendido.

Es bien sabido que el pago consiste en un acto jurídico consensual que da cumplimiento a una obligación de dar, de hacer o de no hacer, y que es ejecutado con la intención de extinguir una obligación preexistente¹³⁵. En el caso de las relaciones jurídicas obligatorias, el pago es el modo directo y natural para desatar el vínculo que toda obligación implica (*naturalis rei debita praestatio*). En consecuencia, cuando

¹³⁵ BRENES CÓRDOBA, Alberto. *Tratado de las obligaciones*, 6ª ed. San José: Editorial Juricentro, 1990, p. 162.

voluntariamente éste no se realiza, es posible, para el acreedor, recurrir a los medios legales de ejecución forzosa.

Todo pago presupone una relación jurídica obligatoria, de carácter patrimonial, en la cual se deben satisfacer prestaciones determinadas¹³⁶. Quien paga debe hacerlo en los términos de esa obligación, frente a quien prueba tener un derecho correlativo a esa prestación. Para que el acreedor pueda ejercer su derecho está obligado a probarlo, y en ningún caso puede pretender la prestación debida si tal derecho nunca ha existido, o si se ha extinguido.

Pero no basta que el acreedor demuestre la existencia del derecho. También es necesario que pruebe su titularidad sobre éste. El pago debe ser hecho al mismo acreedor o a su representante legítimo. También el pago al gestor de negocios es válido, si el acreedor ratifica el pago o se aprovecha de él. En consecuencia, ninguna otra persona que no sea el acreedor o el representante legítimo de sus derechos tiene la facultad de exigir el pago por parte del deudor. De la misma manera, el deudor se encuentra obligado a pagar únicamente a quien demuestre ser el acreedor, o su representante. En caso de que pague lo que no debe a un tercero, o incluso a un acreedor aparente tiene acción para repetir lo pagado, salvo que conociera la ilicitud de la causa o del objeto.

¹³⁶ MANAVELLA, Carlos, *op. cit.*, p. 61.

2) La legitimación cartular

Por motivos de agilidad y seguridad en el tráfico jurídico, las reglas indicadas no son de aplicación en el ámbito de los títulos valores. La legitimación cartular es la propiedad que tiene el título valor de facultar, a quien lo posee según su ley de circulación, para exigir del suscriptor el pago de la prestación consignada en el título, y de autorizar a dicho deudor para solventar válidamente su obligación, cumpliéndola en favor del primero¹³⁷. Se habla, por lo tanto, de una legitimación por la posesión¹³⁸.

Este principio puede ser apreciado desde dos puntos de vista diferentes. Por un lado, existe una legitimación activa en cabeza del tenedor del documento que aparenta ser el titular del derecho, según la ley de circulación del título. Dicho poseedor está habilitado para ejercer el derecho cartular frente al deudor, sin que éste último pueda exigirle mayores pruebas acerca de la existencia y la titularidad del derecho, salvo las que se desprenden del propio documento¹³⁹. En lo tocante a los títulos al portador, ni siquiera

¹³⁷ TENA, Felipe de J., *op. cit.*, p 307.

¹³⁸ RECALDE CASTELLS, Andrés. La desmaterialización de los valores privados en España. (El sistema de anotaciones en cuenta). /En/ *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, Tomo III. Valencia: Tirant lo blanch, 1995, p. 3095.

¹³⁹ MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, *op. cit.*, p. 2717.

debe preocuparse por probar la identidad del acreedor¹⁴⁰. Vista desde esa óptica, la legitimación cartular consiste en la investidura formal del derecho, aunque el legitimado no sea su titular, en virtud de una apariencia de titularidad¹⁴¹.

En sentido inverso, la legitimación puede ser entendida, desde el punto de vista del deudor, como la facultad que tiene de liberarse válidamente cumpliendo, frente al poseedor legitimado, la prestación a la que se encuentra obligado en virtud del título valor. Se habla, en ese caso, de una legitimación pasiva, que le otorga al deudor la posibilidad de liberarse pagando al poseedor calificado¹⁴². Permite el pago válido y con efectos liberatorios contra la presentación del documento, sin necesidad de investigar sobre la existencia del derecho y la titularidad del poseedor. Naturalmente, será necesario verificar que la posesión de quien presenta el documento sea calificada según el texto del documento, revisitando una apariencia de titularidad.

En suma, se libera el deudor que cumple con la prestación indicada en el título valor frente al poseedor legitimado según la ley de circulación del título, aún si quien presenta el documento no es el verdadero titular del derecho, y siempre que no medie dolo o culpa grave en detrimento del verdadero titular. El deudor no requiere cerciorarse de la autenticidad de los endosos, restándole únicamente la carga de verificar la identidad del

¹⁴⁰ GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, op. cit., p. 724.

¹⁴¹ MESSINEO, Francesco, *I titoli di credito*, citado por TENA, Felipe de J., op. cit., p. 308.

¹⁴² TORREALBA, Octavio, op. cit., p. 64.

poseedor de título y la continuidad de los endosos, o la mera posesión en el caso de los títulos al portador¹⁴³.

El pago debe realizarse de buena fe. La doctrina lo entiende como aquél que se efectúa sin conocer acerca de la ilegitimidad de la posesión del tenedor del documento¹⁴⁴. La ley exige, por consiguiente, que el pago tenga lugar sin dolo y sin culpa grave, lo que da mayor tutela y protección a la apariencia jurídica, incluso por encima del interés del verdadero titular, a quien le recae la carga de probar el dolo o intención dañina del deudor, además de su mala fe.

La legitimación cartular, sea real o nominal, debe respetar las leyes de circulación del título. La legitimación nominal es aquella que se exige en los títulos a la orden y nominativos, puesto que se necesita la verificación, por parte del deudor, de la identidad del exhibidor del título valor con respecto a quien aparece investido como titular, según el tenor del documento. Por el contrario, la legitimación real es aquella que se ejerce únicamente en los títulos valores al portador, pues en esos casos no es necesario

¹⁴³ Los tribunales costarricenses han definido la legitimación cartular como el “principio en virtud del cual el tenedor del título está legitimado cuando se le habilita para el ejercicio de los derechos que surgen del documento de manera tal, que atribuye a quien lo posee, la facultad de exigir el pago al deudor (activa) y, al tenedor legitimado, al que el deudor pueda efectuarle válidamente el pago (pasiva).” COSTA RICA. Tribunal Superior Contencioso Administrativo, Sección Segunda, Resolución número 182 de las 10:15 hrs. del 30 de abril de 1991.

¹⁴⁴ SANDOVAL, Ricardo, *op. cit.*, p. 25.

determinar la identidad del exhibidor de quien lo exhibe¹⁴⁵. Es en esos casos una legitimación pura o perfecta, pues la posesión es el requisito mínimo, pero a la vez suficiente, para ejercer el derecho incorporado en el título¹⁴⁶.

El poseedor de un título valor al portador se legitima simplemente exhibiendo el documento al deudor, sin importar si se trata del primer tomador o de un poseedor posterior. En los títulos expedidos a la orden, el primer tomador del título valor se legitima, frente al obligado en el título, exhibiendo el documento donde conste que en efecto el título ha sido emitido a su orden. En cuanto a los sucesivos poseedores del documento, ellos deben exhibir materialmente el documento y mostrar la cadena ininterrumpida de endosos –su relación de continuidad.

Tratándose de los títulos nominativos, el ejercicio del derecho en éstos incorporado queda supeditado a que el poseedor exhiba el título, mostrando que ha sido emitido a su nombre o, en su caso, exhibiendo la cadena ininterrumpida de endosos. Esto le permite solicitar la inscripción de su nombre, en el registro del emisor, como propietario del título¹⁴⁷. Una vez inscrito, la legitimación frente a la sociedad tiene lugar a través del asiento del registro del emisor, quien ya ha reconocido la transmisión de la acción a

¹⁴⁵ FERRI, Giuseppe, *op. cit.*, p. 247.

¹⁴⁶ MILLÁN GARRIDO, Antonio. *Los títulos al portador*, *op. cit.*, p. 181.

¹⁴⁷ RECALDE CASTELLS, Andrés. *La representación de los valores: títulos y anotaciones en cuenta*, *op. cit.*, p. 2613.

favor del adquirente¹⁴⁸.

La legitimación por la posesión es, como se ha visto, una característica inherente a los títulos valores. Tanto es así, que la pérdida de la eficacia legitimante del título valor implica la extinción de éste como tal. El título valor puede perder esa eficacia en tres supuestos: a) en caso de destrucción material del documento; b) en caso de extinción del derecho que conste en el título valor; y c) por declaración de ineficacia del documento¹⁴⁹. Queda nuevamente demostrado el nexo indiscutible que existe entre el derecho y el soporte material que lo representa.

3) Los documentos de legitimación

El principio de legitimación por la posesión no es una característica exclusiva de los títulos valores. Se admite generalmente la existencia de una categoría especial de documentos, regulados básicamente por normas del Derecho común, así como por algunos preceptos de los títulos valores. Se trata de las contraseñas, de los documentos de legitimación y de los títulos impropios, surgidos en un primer momento en las legislaciones italiana y alemana del siglo XIX°. Son documentos que, sin ser títulos valores, facilitan el ejercicio del derecho siguiendo algunos principios del Derecho

¹⁴⁸ Artículo 140 del Código de Comercio de Costa Rica, en el caso de las acciones nominativas.

¹⁴⁹ FERRI, Giuseppe, *op. cit.*, p 258.

cartular¹⁵⁰.

Las contraseñas de legitimación no solamente no son títulos valores, sino que ni siquiera son propiamente documentos, pues no son aptas para representar idóneamente un hecho capaz de producir efectos jurídicos. No son más que simples signos distintivos, que indican un hecho sin representarlo, permitiendo deducir la existencia de una relación jurídica, la cual es generalmente de depósito o de custodia¹⁵¹. Suelen ser emitidas en masa y al portador. No están suscritas por el emisor, y mencionan sólo genéricamente el contenido del derecho¹⁵².

Las contraseñas de legitimación atribuyen la legitimación pasiva al deudor en una relación jurídica obligatoria. De esta forma, el sujeto pasivo se libera válidamente

¹⁵⁰ No obstante, la doctrina alemana, y aquella que ha sido influenciada por ésta, como la española (EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 69; PAZ-AREZ, Cándido, *op. cit.*, p. 84), tienen una concepción más amplia de los títulos valores. Sitúan dentro de la categoría de títulos valores a todos aquellos documentos que presentan una conexión especial entre el derecho y el papel, incluidos los documentos de legitimación y los títulos impropios, que no confieren un régimen especial de circulación de los derechos. EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 69, denomina a estos últimos títulos valores simples, a diferencia de los cualificados, cuyas propiedades difieren de la cesión de créditos. Esta clasificación, como se verá, no es aplicable en el Derecho cartular costarricense, que excluye a los documentos de legitimación del concepto de título valor.

¹⁵¹ CERTAD, Gastón. Contraseñas, documentos de legitimación, títulos impropios. /En/ *Acta Académica de la Universidad Autónoma de Centroamérica*, Mayo 1989, p. 104.

¹⁵² CERTAD, Gastón. Contraseñas, *documentos de legitimación, títulos impropios*, *op. cit.*, p. 103.

haciendo pago al poseedor de la contraseña, pero dicho poseedor no está facultado para exigir la prestación al deudor. Por el contrario, el deudor puede exigirle al poseedor de la contraseña pruebas idóneas que demuestren la titularidad del derecho que pretende ejercer. En suma, su función se limita a facilitar la identificación del acreedor por parte del deudor. Las contraseñas más comunes consisten en tiquetes de parqueo de automóviles, fichas de guardarropa, comprobantes de depósito de equipaje y similares¹⁵³.

Los llamados documentos de legitimación en sentido estricto consisten, al igual que los títulos valores, en cosas que representan hechos que a su vez producen, o pueden producir, efectos jurídicos. Sin embargo, se diferencian sustancialmente de los títulos valores en cuanto a que no son documentos destinados a la circulación. Al no poder ser transmitidos según las leyes de los títulos valores, no incorporan ningún derecho, ya que el portador del documento se ve expuesto a que le opongan las mismas excepciones que tenía el poseedor anterior. Como corolario de lo anterior, es imposible pensar en la adquisición *a non domino* de un derecho representado en un documento de legitimación¹⁵⁴.

¹⁵³ TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 50.

¹⁵⁴ ARAYA LORÍA, Edwin; AVILA JONES, Vivian. *Documentos de legitimación y títulos impropios*. San José: Tesis de grado para optar por el título de Licenciados en Derecho, Facultad de Derecho de la Universidad de Costa Rica, 1990, p. 118.

Los documentos de legitimación son, a diferencia de las contraseñas, documentos probatorios, que además le otorgan a su portador la legitimación activa para ejercer un determinado derecho de una manera más fácil y segura con respecto a las reglas del Derecho común. El derecho sólo logra circular a través de una cesión ordinaria de créditos. Sin embargo, confieren tanto la legitimación activa como pasiva, por lo que les son aplicables a los documentos de legitimación todas las normas relativas al principio de legitimación cartular. Este fenómeno se explica por el hecho de que son utilizados en relaciones jurídicas obligatorias en las cuales las prestaciones son masivas, lo que vuelve muy difícil o imposible la identificación de los acreedores. La exhibición del documento le permite al poseedor exigir al deudor el cumplimiento de la prestación debida, sin que éste último pueda negarse al pago, el cual tiene efectos liberatorios a su favor¹⁵⁵. Ejemplos característicos de documentos de legitimación son las entradas a los estadios de fútbol y a otros espectáculos masivos, como los cinematográficos y los teatrales¹⁵⁶.

Finalmente, se habla de títulos impropios con respecto a aquellos que sirven para

¹⁵⁵ CERTAD, Gastón. *Contraseñas, documentos de legitimación, títulos impropios*, op. cit., p. 107.

¹⁵⁶ En Costa Rica la jurisprudencia no abunda en esta materia, probablemente en virtud de la escasa normativa sobre el tema. No obstante, cabe mencionar una sentencia de la Sección Segunda del Tribunal Superior Penal de Alajuela, en la que se le otorgó a un tiquete de autobús la calificación de documento de legitimación, atribuyéndole la facultad de legitimar a su portador para el uso o disfrute del servicio para lo cual fue expedido, sin llegar a ser un título valor (COSTA RICA. Tribunal Superior Penal de Alajuela, Sección Segunda, Voto Número 129 del 3 de setiembre de 1991).

consentir la transferencia del derecho que mencionan, exonerando así al cesionario de la formalidad de la notificación de la cesión¹⁵⁷. Por lo tanto, se diferencian de los documentos de legitimación y de las contraseñas en que contemplan la legitimación plena (activa y pasiva), pero además pueden circular a través de un endoso que opera con los efectos de la cesión ordinaria, endoso que viene a sustituir el requisito de la notificación de la cesión al deudor¹⁵⁸.

No obstante, éstos tampoco son documentos destinados a la circulación, por lo que no participan de los demás principios de los títulos valores (incorporación y circulación). Se trata más bien de documentos probatorios en los cuales la figura de la cesión de derechos ha sido simplificada, pero sus efectos se mantienen. De esta forma, la adquisición de un derecho a través de dicho mecanismo permite que el deudor siga oponiendo al adquirente las excepciones personales que tenía con el transmitente, aún si ese traspaso se haya realizado mediante un endoso. En suma, los títulos impropios siguen siendo simples documentos probatorios y de legitimación¹⁵⁹.

¹⁵⁷ MARTORANO, Federico. *Lineamenti Generale dei titoli de credito e titoli cambiari*. Napoli: Morano Editore S.E., 1979, p. 96, citado por ARAYA LORÍA, Edwin; AVILA JONES, Vivian, *op. cit.*, p. 205.

¹⁵⁸ TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 57.

¹⁵⁹ BROSETA PONT, Manuel, *op. cit.*, p. 625. En Costa Rica, a nivel jurisprudencial se le ha reconocido ese carácter a la prenda inscrita, regulada en el Código de Comercio a partir del artículo 554. Sin embargo, la prenda inscrita no es puntualmente un título impropio en la manera en que ésta figura es entendida doctrinalmente, habida cuenta de que el endoso siempre debe ser notificado al deudor, al tenor del numeral 556 del Código de Comercio (COSTA RICA. Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, Voto número 273

III. TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO DE CAPITALS

Existen distintos tipos de títulos valores atendiendo las diversas necesidades del tráfico jurídico mercantil. Han sido clasificados de diversas maneras: por su origen, por la manera de emitirse, por su sustantividad, por los derechos que incorporan, por su ley de circulación, y también por el objeto del derecho cartular (A). En virtud de esta última clasificación, se habla de títulos valores de inversión y de participación, o títulos valores mobiliarios (B), los cuales se han convertido en el instrumento típico del mercado de valores¹⁶⁰ y se encuentran en proceso de electronificación a nivel mundial (C).

A) SU UBICACIÓN DENTRO DE LA CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES

Los títulos valores pueden ser, según su origen, típicos, atípicos o sociales. Los títulos valores legalmente típicos o nominados son aquellos que están expresamente regulados

de las 9:45 hrs. del 14 de setiembre de 1990; Tribunal Superior Primero Civil, número 1199 de las 9:15 hrs. del 4 de setiembre de 1991). Asimismo, el artículo 39 de la Ley del Sistema Financiero para la Vivienda, N° 7052, permite la cesión de créditos hipotecarios a través del endoso escrito al pie del contrato de constitución de la hipoteca (el cual puede ser escrito simplemente en la certificación de propiedad del inmueble), siempre que el endosante haga autenticar su firma por un Notario Público. Nuevamente, se trata de un título impropio, ya que el endoso tiene los efectos de la cesión de créditos ordinaria, a la vez que le facilita al endosatario el ejercicio del derecho de crédito mencionado en el documento.

¹⁶⁰ Según lo refiere ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 149.

por la ley¹⁶¹. Los títulos socialmente típicos, en cambio, no están expresamente previstos en la ley pero, en virtud de su extendida aplicación y uso en el tráfico mercantil, son considerados títulos valores¹⁶². Los títulos valores atípicos son los que, sin estar tipificados en la ley, provienen de un acto reflexivo de su creador, categoría que comprende principalmente a los títulos valores societarios¹⁶³.

¹⁶¹ DE PINA VARA, Rafael, *op. cit.*, p. 329.

¹⁶² CAPELLA, Gino, *op. cit.*, p. 10. Autores como Rodríguez, Bonfante, Garrone y Trujillo reconocen la fuerza creadora de la costumbre en ese sentido, tal y como lo explica TRUJILLO, Bernardo, *op. cit.*, p. 130.

¹⁶³ El artículo 121 del Código de Comercio faculta expresamente a las sociedades anónimas a emitir títulos valores atípicos, con las designaciones, preferencias, privilegios, restricciones, limitaciones y otras modalidades que se estipulen en la escritura social. Estos títulos pueden 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. La atipicidad de los títulos valores ha permitido la aparición de una gran cantidad de documentos de uso constante en el tráfico comercial. En Francia, por ejemplo, la ley de 14 de diciembre de 1985 puso fin al principio de la tipicidad de los valores mobiliarios, lo que permitió el surgimiento de títulos híbridos, cada vez más sofisticados, que reúnen al mismo tiempo características de acciones y de obligaciones de sociedad anónima. Tal es el caso de los certificados de inversión ("*certificats d'investissement*"), que incorporan únicamente los derechos económicos de la acción, y de los certificados de derecho de voto ("*certificats de droit de vote*"), que sólo confieren el derecho de participar en asambleas. Estos documentos parten de un fraccionamiento de los derechos propios de la acción de sociedad anónima. El certificado de inversión se cotiza en bolsa y le permite a las sociedades aumentar su capital sin tener que repartir o ceder el poder corporativo. Pero a pesar de que son títulos valores de inversión y que representan una parte del capital social, la doctrina no los considera como acciones, sino como valores autónomos. Otras clases de valores mobiliarios atípicos que las sociedades anónimas pueden crear son valores compuestos; por ejemplo, obligaciones con bonos de suscripción de certificados de inversión, cuyo acuerdo de emisión debe provenir de

Por la manera de emitirse, se habla además de títulos valores individuales y de títulos valores emitidos en masa. Se trata de una distinción que proviene de la doctrina francesa, la cual no ha tenido mucha propagación en otros ámbitos, como el italiano¹⁶⁴. Los títulos individuales son aquellos que se emiten en cada caso, naciendo por una operación determinada y para una sola persona, como los títulos cambiarios. Los títulos en masa, en cambio, son creados en serie y en forma estandarizada y, si bien nacen de una sola declaración de voluntad, ésta es realizada frente a una pluralidad indeterminada de personas, como sucede con las acciones y obligaciones de sociedad anónima¹⁶⁵, lo que los hace aptos para su negociación bursátil.

Por su sustantividad, los títulos valores pueden clasificarse en principales o accesorios. Son principales aquellos títulos valores que no dependen de otros, como las acciones de sociedad anónima o la letra de cambio, mientras que son accesorios aquellos que incorporan un derecho que tiene ese carácter con respecto a otro, como un cupón negociable de una obligación¹⁶⁶.

Por los derechos que incorporan, los títulos valores también pueden ser simples o

una asamblea general extraordinaria (Véase JEANTIN, Michel. *Droit des sociétés*, op. cit., p. 232).

¹⁶⁴ FERRI, Giuseppe, *op. cit.*, p. 60.

¹⁶⁵ DE PINA VARA, Rafael, *op. cit.*, p. 330.

¹⁶⁶ GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, op. cit., p. 730.

complejos. Existen títulos que representan el derecho a una sola prestación, como en el caso de la letra de cambio; pero también los hay que representan todo un conjunto de facultades, derechos y hasta acciones procesales, como aquellos que conforman la calidad de accionista de una sociedad anónima¹⁶⁷.

En cuanto a su régimen de circulación, los títulos valores son encasillados, como ya se explicó anteriormente en este trabajo, como nominativos, a la orden o al portador. Es ésta una de las clasificaciones más recurridas por la doctrina y tal vez históricamente la más antigua. Los títulos nominativos designan como titular a una persona específica. El nombre del beneficiario debe ser consignado en el mismo título y en el registro que debe llevar al efecto el emisor. El documento es transmitido *inter partes* por endoso nominativo y tradición del título, momento en el que se perfecciona el negocio transmisivo. En el registro del emisor deben inscribirse los sucesivos traspasos de titularidad para que se produzca la plena eficacia de la transmisión, pues así se legitima el poseedor del título para el ejercicio de los derechos. Una vez acreditada la circulación del título, la anotación del traspaso en el libro no es un acto voluntario, sino debido por la sociedad, que no puede negarse a ejecutarlo¹⁶⁸.

¹⁶⁷ DE PINA VARA, Rafael, *op. cit.*, p. 330.

¹⁶⁸ DÍAZ MORENO, Alberto. Los títulos nominativos directos. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 22. Gran parte de la doctrina negó en cierto momento el carácter de títulos valores a estos documentos (Bolaffio, Restau, Souza Campos, Gasperoni, Rodríguez-Rodríguez) alegando algunos que la existencia del registro elimina el principio de incorporación del derecho,

Los títulos a la orden se expiden y circulan a la orden de un sujeto determinado¹⁶⁹, por lo que no requieren de inscripción del titular en ningún registro y su transmisión se logra a través de la tradición del documento y del endoso. En consecuencia, la circulación de estos títulos es más fácil que la de los nominativos, por lo que se afirma que están especialmente destinados a la enajenación y a la circulación en el tráfico¹⁷⁰.

Los títulos al portador no están expedidos a favor de persona determinada, por lo que se transmiten por simple tradición, como simples bienes muebles. Por esa razón, son los que mejor responden a la necesidad del tráfico moderno de facilitar la negociación de los derechos de crédito y son susceptibles de ser transmitidos fácilmente en un mercado secundario.

En cuanto al objeto del derecho cartular, los títulos valores se clasifican en cambiarios,

requiriéndose la cooperación del emisor para la transferencia de ese derecho (refieren lo anterior SANDOVAL, Ricardo, *op. cit.*, p. 53; SASOT BETES, Miguel A.; SASOT, Miguel P., *op. cit.*, p. 54). Sin embargo Vivante, y luego la doctrina que hoy es mayoritaria, han insistido en la naturaleza cartular de los títulos nominativos, criticando el error de buscar en todos los títulos valores los caracteres de los títulos al portador y poniendo de manifiesto la concurrencia de los principios cartulares en estos documentos (VIVANTE, Cesare, *op. cit.*, p. 184).

¹⁶⁹ CERTAD, Gastón, *Algunas notas en materia de títulos valores. De títulos cambiarios, y más especialmente de la letra de cambio*, *op. cit.*, p. 13.

¹⁷⁰ GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, *op. cit.*, p. 731.

títulos representativos de mercaderías, de garantía real, de participación social y de inversión. Los primeros son títulos valores que incorporan obligaciones pecuniarias. El deudor está obligado a una prestación que tiene por objeto una determinada suma de dinero¹⁷¹. Tienen por objeto el pago de moneda. Permiten el funcionamiento de un mercado de recursos financieros para operaciones de crédito a corto plazo, como una fuente de financiación para productores y comerciantes que venden sus mercaderías a plazo y son fácilmente transmisibles¹⁷².

Los títulos valores de tradición, jurídico-reales o representativos de mercaderías contienen, en esencia, la promesa hecha por quien ha recibido mercaderías específicas para su transporte o custodia, de entregarlas a quien resulte poseedor en regla del título respectivo. No incorporan un derecho a recibir un pago, sino a obtener la restitución de una cosa, así como a disponer de ella mientras se encuentra depositada o está siendo transportada. Al disponer del título se traspasa al mismo tiempo la mercadería. Son títulos causales de literalidad indirecta, pues el negocio causal siempre termina influyendo en la relación cartácea¹⁷³.

¹⁷¹ CERTAD, Gastón, *Algunas notas en materia de títulos valores. De títulos cambiarios, y más especialmente de la letra de cambio*, op. cit., p. 14.

¹⁷² TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 24.

¹⁷³ DÍAZ MORENO, Alberto. Los títulos de tradición. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 185. TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 25. GARRIGUES, Joaquín, *op. cit.*, p. 730.

Los títulos de garantía real, como su nombre lo indica, garantizan una obligación determinada, por la cual responde un bien dado en prenda o en hipoteca. Tal es el caso de las cédulas hipotecarias (artículo 426 del Código Civil), de los bonos de prenda de los Almacenes Generales de Depósito (artículo 22 de la Ley de Almacenes Generales de Depósito), y de las cédulas prendarias emitidas por las entidades de custodia en el campo bursátil (artículo 143 de la LRMV). Se trata de títulos a la orden que incorporan derechos reales de garantía, lo que asegura el cumplimiento de una obligación y concede al acreedor un poder directo e inmediato sobre el bien ajeno, que puede ser rematado para satisfacer el crédito en caso de incumplimiento¹⁷⁴.

Y, por último, existen los llamados títulos de participación social y títulos de inversión, que corresponden a la vieja agrupación de los valores mobiliarios, cuya noción se originó en el Derecho francés como contrapartida de los efectos de comercio¹⁷⁵.

¹⁷⁴ MONTEJO, Andrés. La hipoteca de cédulas o cédulas hipotecarias, /En/ *Temas de Derecho Privado*, 1ª ed. San José: Oficina de Publicaciones de la Universidad de Costa Rica, 1997, p. 52.

¹⁷⁵ Como lo explica JEANTIN, Michel, *op. cit.*, p. 221, “*valeurs négociables*” y “*effets de commerce*” son, en el Derecho francés, las dos categorías de “*titres négociables*”, es decir, de títulos valores. Los valores negociables se caracterizan en Francia por tres elementos: su fácil negociabilidad, en el sentido de que pueden circular sin las formalidades de la cesión ordinaria; su desmaterialización, la cual es obligatoria desde la promulgación de la ley de 30 de diciembre de 1981; y su nominatividad, ya que sólo las sociedades cotizadas en Bolsa pueden emitir títulos al portador.

B) LOS VALORES MOBILIARIOS

Los títulos valores de participación son documentos que atribuyen una posición en el ámbito de una organización social, lo que habilita al poseedor calificado para el ejercicio de los derechos y de las potestades inherentes a dicha posición según la ley, el documento y el pacto constitutivo¹⁷⁶. Los títulos de inversión tienen como función primordial la de recolectar el capital de las grandes empresas y de otros medios financieros a largo plazo¹⁷⁷. Este tipo de títulos valores le permite al emisor obtener dinero en préstamos a tasas menos gravosas, que constituyen fondos reembolsables a mediano o largo plazo. La obligación, cuando es convertible, confiere la posibilidad de ser transformada en acciones, por lo que el título es un medio idóneo para proteger al tenedor de un título de renta constante del peligro de la depreciación monetaria¹⁷⁸. Se trata, todos ellos, de documentos seriados y numerados, emitidos en masa, que presentan todas las propiedades de los títulos valores¹⁷⁹.

Entre los títulos principales de inversión se encuentran las acciones y obligaciones de

¹⁷⁶ FERRI, Giuseppe, *op. cit.*, p. 67.

¹⁷⁷ JEANTIN, Michel. *Droit des sociétés*, 3ª ed. Paris: Montchrestien, 1994, p. 221. TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 26.

¹⁷⁸ YOMHA, Carlos Gabriel. *Obligaciones convertibles en acciones*. Buenos Aires: Ediciones Depalma, 1983, p. 4. GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 194.

¹⁷⁹ RECALDE CASTELLS, Andrés. *La representación de los valores: títulos y anotaciones en cuenta*, *op. cit.*, p. 2598.

las sociedades anónimas y los títulos de deuda pública. Las acciones son títulos valores que representan una parte alícuota del capital de una sociedad anónima, y reflejan al mismo tiempo la condición del accionista frente a la sociedad¹⁸⁰. Representan el haz de relaciones jurídicas que integran la calidad de socio y que surgen luego de la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil¹⁸¹. Las acciones se caracterizan por ser títulos causales de literalidad relativa, incompleta o indirecta, que se constituyen como un vehículo de transmisión de los derechos incorporados¹⁸². La incorporación en el título permite ejercer y transmitir la calidad de socio con todos sus derechos y obligaciones, de conformidad con la ley y los estatutos sociales. El documento ejerce una función legitimadora, pues da pie a una apariencia que protege la posición jurídica de su poseedor calificado. Es en esta apariencia, de carácter jurídico-real, en la que se basa la confianza y la seguridad en el tráfico¹⁸³.

¹⁸⁰ SÁNCHEZ, Aníbal. La acción y los derechos del accionista. /En/ *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Tomo IV, Vol. 1º, 1ª ed. Madrid: Civitas, 1994, p. 22.

¹⁸¹ ALONSO LEDESMA, Carmen. Sociedad anónima en formación y prohibición de transmitir acciones antes de la inscripción. /En/ ALONSO UREBA, Alberto, et al. (coord.). *Derecho de sociedades anónimas*, Tomo II, Vol. 2. Madrid: Civitas, p. 997. EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 376.

¹⁸² GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 200. El artículo 120 del Código de Comercio de Costa Rica establece que la acción es “el título mediante el cual se acredita y transmite la calidad de socio”.

¹⁸³ La función de publicidad del título es tal que, en opinión de VIVANTE, en caso de conflicto entre el texto de la acción y el contenido la escritura pública que integra su literalidad, debe prevalecer el tenor literal de la acción, para proteger la confianza y la buena fe de los terceros. Véase también GONZÁLEZ CASTILLA,

Los documentos que integran o complementan la literalidad de los títulos valores mobiliarios son de diversa índole. En el campo estrictamente societario cabe citar el acuerdo de emisión de las acciones. En el ámbito bursátil, el prospecto o folleto que acompaña a cada emisión es también considerado como una fuente de derechos y obligaciones, al ser parte de la oferta que realiza el emisor a los inversores¹⁸⁴.

En la actualidad, todas las acciones de sociedades anónimas costarricenses deben ser nominativas¹⁸⁵. Por ello, las sociedades han de llevar un registro de accionistas, en el cual se anotan el nombre, la nacionalidad y el domicilio del accionista; y la cantidad de acciones que le pertenecen, con sus números, series, clases y demás particularidades. Asimismo, el registro debe contener una mención de los pagos que se efectúen, los trasposos que se realicen, los canjes, las cancelaciones y los gravámenes que afecten a

Francisco, *op. cit.*, p. 266. Sobre la teoría de la apariencia jurídica en los títulos valores, véase EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 68.

¹⁸⁴ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 266.

¹⁸⁵ El proceso de restricción de las acciones al portador comenzó en Costa Rica desde el año 1976, con las leyes No. 5901 de 20 de abril y 5909 de 16 de junio, en las que se le prohibió a la Administración Pública contratar con sociedades anónimas con acciones al portador, y se les estableció un impuesto anual del tres por ciento sobre su capital neto. Pero es la ley No. 6450 de 15 de julio de 1980 la que eliminó completamente la figura de las acciones al portador, estableciéndose un plazo de un año para que las sociedades convirtieran sus acciones en nominativas (GONZÁLEZ FALLAS, Jorge. *Curso de legislación mercantil*, 6ª ed. San José: EUNED, 1998, p. 112).

las acciones (artículo 137 del Código de Comercio). En el registro de accionistas se debe consignar primero la acción correspondiente al socio suscriptor, y luego, en orden cronológico, y sin dejar espacios, los traspasos sucesivos (artículo 261 del Código de Comercio).

Este registro es un libro foliado, que debe escribirse en español, con claridad, en orden progresivo de fechas, sin enterrrenglonaduras, por lo que los errores deben salvarse mediante nota al margen del asiento equivocado y un nuevo asiento corrigiendo la equivocación (artículo 254 del Código). No puede ser llevado por medios electrónicos, pues debe presentarse ante la Dirección General de Tributación Directa para su legalización en un registro especial, antes de iniciar su uso (artículo 263 del Código de Comercio).

El traspaso de la titularidad de la acción se realiza mediante endoso y tradición del título valor al adquirente (artículo 669 bis del Código de Comercio). Empero, por tratarse de un título nominativo, la sociedad considera como socio únicamente al inscrito como tal en el registro de accionistas (numerales 140 y 688 del mismo Código), principio éste que se aplica de forma especial con respecto a las normas generales sobre títulos valores, según lo dispuesto en los artículos 131 y 686 del referido cuerpo normativo.

C) LOS VALORES BURSÁTILES

A diferencia de lo que acontece en España, la normativa costarricense no ha acuñado la expresión “valores negociables”; en su lugar, la palabra “valor” es el *nomen iuris* que los designa¹⁸⁶.

Los valores mobiliarios, como ya se ha adelantado, son el instrumento típico del mercado de valores. De conformidad con su artículo 1, la LMRV costarricense tiene por objeto regular, entre otras cosas, los *valores* negociados en ellos. En otras palabras, la LRMV regula los valores negociados en los mercados de valores, expresión tautológica que en el fondo dice poco o nada sobre el objeto de esa normativa.

La definición de valor que en la actualidad establece el Reglamento de Oferta Pública de Valores (ROPV) se inspira en la experiencia española, y propiamente en el Real Decreto 19/1992, de 27 de marzo¹⁸⁷. Sólo de forma excepcional el inciso e) del artículo 2 del Reglamento sobre Normativa Prudencial Aplicable a los Puestos de Bolsa¹⁸⁸ se separa de la terminología de la LRMV, y habla de “valores negociables”. De esta manera, para descifrar el contenido de los “valores” costarricenses debe empezarse por

¹⁸⁶ Importa señalar aquí que mientras que la primera LRMV giraba principalmente entorno a los “títulos”, el término “valor” es utilizado en la actual ley con una importancia mayor, omitiendo la mención al soporte documental.

¹⁸⁷ ROJAS CHAN, Anayancy, Títulos en masa, valores negociables e instrumentos financieros. /En / *Revista Iustitia*, no. 177-178, p. 42.

¹⁸⁸ Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante el artículo 8, acta 387-2003, en la sesión del 12 de agosto del 2003. Publicado en La Gaceta 169 del 3 de septiembre del 2003.

repasar el concepto del valor negociable español.

La Ley española del Mercado de Valores no dio una definición legal de los valores negociables, caracterizándolos únicamente por sus notas de negociabilidad y agrupación en emisiones¹⁸⁹. Únicamente el RD 291/1992 dispuso que el valor negociable era “todo derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea la denominación que se le dé, que, por su configuración, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado de índole financiera”.

Dicha definición circunscribía el ámbito objetivo de la Ley del Mercado de Valores española a los valores negociables¹⁹⁰, originando una polémica doctrinal en cuanto a si debían ser entendidos como sinónimos de valores mobiliarios o no¹⁹¹.

¹⁸⁹ La propia Exposición de Motivos de la LMV española reconocía que no era carente de realidad, si era un término difícil de definir en un texto legal. GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 204.

¹⁹⁰ LÓPEZ SANTANA, Nieves. El ámbito objetivo del Mercado de Valores: Delimitación del concepto “valor negociable” tras la introducción del concepto “instrumento financiero” y aproximación a éste último. /En/ *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. 2002, octubre-diciembre, no. 88, año XXI, p. 98.

¹⁹¹ Por ejemplo, mientras que la respuesta es afirmativa para ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, *op. cit.*, p. 153, para otros el concepto parecía más amplio que el de valor mobiliario, como en el caso de VICENT CHULIÁ, citado por GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 205. Otra posición es la de LÓPEZ SANTANA, Nieves, *op. cit.*, p. 122, para quien los valores negociables son más bien una categoría autónoma y separada de los valores mobiliarios y de los instrumentos financieros, con base en los requisitos de negociabilidad y agrupación de emisiones que caracterizan a los valores negociables.

La Ley española 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma del mercado de valores, vino a incluir también dentro del ámbito de la ley a los contratos financieros a plazo, los contratos financieros de opción y los contratos de permuta financiera, cuando sus objetos son valores negociables, índices, divisas, tipos de interés, o cualquier otro tipo de subyacente financiero¹⁹². Esta reforma adaptó la legislación española a la Directiva Europea sobre Servicios de Inversión¹⁹³, que incluyó a los valores negociables dentro de la categoría más amplia de los instrumentos financieros¹⁹⁴.

A diferencia de la ley española, el artículo 2 de la ley costarricense sí define los valores, y lo hace como “los títulos valores así como cualquier otro derecho económico o patrimonial, incorporado o no en un documento que, por su configuración jurídica y régimen de transmisión, sea susceptible de negociación en un mercado de valores.” Una definición muy similar se encuentra en el inciso “n” del artículo 2 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores costarricense (“ROPV”), y está repetida en el artículo 3 del mismo reglamento.

¹⁹² MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2673.

¹⁹³ Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993.

¹⁹⁴ En opinión de ROJAS CHAN, Anayancy, *Títulos en masa, valores negociables e instrumentos financieros*, op. cit., p. 44, el sistema comunitario europeo es distinto del utilizado en los Estados Unidos de América, en donde se utiliza más bien una definición amplia de valores (“*securities*”) que incluye a los instrumentos financieros.

De esta definición se puede distinguir tres elementos importantes. El valor es: (a) un derecho patrimonial; (b) susceptible de negociación en un mercado de valores; y (c) que puede estar o no incorporado a un documento.

1) Derechos de contenido patrimonial

El carácter patrimonial de los valores se explica porque tienen su causa en negocios de inversión o financiación. Se hallan agrupados en emisiones provenientes de oferta pública, y son susceptibles de liquidez, en virtud de su libre y fácil negociabilidad¹⁹⁵. Los valores mobiliarios, que cumplen una función económica de captación de recursos para el emisor y de inversión para su titular, deben entenderse comprendidos dentro de la definición de valor negociable.

En cuanto a los derivados e instrumentos financieros, la LRMV no los define, ni aclara si debe entenderse dentro de la categoría de los valores negociables, o a la inversa. De hecho, omite referirse directamente la LRMV, como puede apreciarse, a los instrumentos financieros, e incluso la mención “mercados financieros” fue derogada mediante Ley No. 8343 de 18 de diciembre del 2002.

¹⁹⁵ MADRID PARRA, Agustín. *La legitimación en los valores anotados*, op. cit., p. 801.

Llama la atención, sin embargo, que la definición de valor del ROPV alude todavía a la negociación de éste “en un mercado financiero o bursátil”, y no sólo en un mercado de valores como lo restringe la LRMV. Parece incluirse así, por vía reglamentaria, al instrumento financiero dentro de la categoría más amplia de valor¹⁹⁶.

En la ley española, son instrumentos financieros los contratos –financieros o no– que sean objeto de negociación en cualquier mercado secundario, oficial o no¹⁹⁷. El concepto de instrumento financiero en la reglamentación costarricense, en cambio, es confuso, debido a una deficiente técnica reglamentaria¹⁹⁸. En cuanto a la LRMV, si bien

¹⁹⁶ Conclusión a la que llegaba una autora costarricense cuando la definición de valor de la LRMV mencionaba expresamente la negociación en mercados financieros. Véase ROJAS CHAN, Anayancy, *Títulos en masa, valores negociables e instrumentos financieros*, op. cit., p. 46.

¹⁹⁷ LÓPEZ SANTANA, Nieves, op. cit., p. 123.

¹⁹⁸ El artículo 4 del ROPV costarricense, denominado “instrumentos financieros que se consideran valores”, establece una lista de “instrumentos financieros” que considera como valores de pleno derecho, mientras que el artículo 5 del mismo reglamento indica los actos jurídicos que se presumen valores “salvo prueba en contrario”. Se advierte una discordancia entre la definición de valor que predicen los artículos 2 y 3 del ROPV, y la lista de instrumentos financieros que establece el artículo 4 de ese mismo reglamento. En efecto, los actos jurídicos citados en el artículo 4 ROPV comprenden a las acciones de sociedades anónimas y aquellos documentos que pueden dar derecho a la suscripción de acciones, como las obligaciones convertibles. Las obligaciones, los títulos valores y los certificados de participación de los fondos de inversión también son enlistados como instrumentos financieros que son valores de pleno derecho. El título del artículo 4 sugiere que las acciones, obligaciones y otros títulos valores son, ante todo, instrumentos financieros. Serían aquéllos instrumentos financieros que tienen la virtud de ser considerados como valores. Por lo tanto, invierte

la definición de valor que aparece en su artículo 2 es totalmente omisa con respecto a los instrumentos o mercados financieros, luego el inciso c) del artículo 80 de la misma LRMV menciona que los fondos de inversión tienen la totalidad de su activo invertido en “valores o en otros instrumentos financieros”, lo que añade confusión al tema, pues parece incluir a los valores dentro de la categoría de los instrumentos financieros.

En sentido contrario, los artículos 2, 3, y 5 del ROPV están alineados en la tendencia,

la lógica que inspira la definición del artículo 2 ROPV, pues su tenor literal da a entender que las acciones y obligaciones son primero instrumentos financieros, y luego valores, cuando en realidad éstas siempre han sido consideradas en la doctrina costarricense como títulos valores de inversión o participación, o como valores mobiliarios, si se quiere utilizar el galicismo acostumbrado. Luego, el artículo 5 ROPV enlista a los “instrumentos” que, salvo prueba en contrario, pueden ser considerados como valores. Entre éstos se menciona a los instrumentos representativos de contratos de inversión, o emitidos en conexión directa con tales contratos, siempre y cuando concurren las características siguientes: (i) La conjunción de un tomador de fondos y un inversionista que aporta los fondos; (ii) el inversionista no tiene ingerencia directa en la administración de la empresa o negocio a que se refiere la inversión; y, (iii) se ofrecen o emiten documentos o instrumentos múltiples, aunque no necesariamente iguales, cada uno de los cuales representa un derecho de crédito o de participación en relación con una cartera o negocio común. También se entienden como valores a los certificados que otorguen a sus tenedores derechos de participación en un patrimonio fideicometido, con exclusión de los fideicomisos testamentarios o de garantía. Este numeral parece inspirarse en la jurisprudencia norteamericana, específicamente en la sentencia del proceso de SEC contra W.J. Howey Co., en donde se consideró que un contrato de inversión puede ser considerado como una “security” o valor, siempre y cuando concurren la expectativa de beneficios de una empresa común que dependen exclusiva o predominantemente del esfuerzo de otros (ROJAS CHAN, Anayancy, *Títulos en masa, valores negociables e instrumentos financieros*, op. cit., p. 44).

influenciada por la jurisprudencia norteamericana, de considerar a los instrumentos financieros dentro de la categoría más amplia del valor (*security*), a la inversa de lo que sucede en el Derecho europeo comunitario¹⁹⁹.

Como puede apreciarse, en la LRMV y su reglamentación el uso de la palabra “valor” llega a tener distintos significados, ya sea en un sentido amplio, que engloba a los valores mobiliarios y a los instrumentos financieros (como en los artículos 2, 3 y 5 del ROPV), o en un sentido más restringido, como sinónimo de valor mobiliario (en el artículo 80 de la LRMV). Lo que se produce es una polisemia, generada por el legislador y las autoridades en ejercicio de la potestad reglamentaria; polisemia que, por cierto, no es exclusiva del ordenamiento jurídico costarricense, pues también ha sido objeto de comentarios doctrinales en países como España e Italia con respecto a los valores mobiliarios y los valores negociables²⁰⁰.

Ante las dificultades terminológicas apuntadas, y con el fin de no exceder el objeto del presente trabajo, para efectos metodológicos ha de entenderse que los valores son todos aquellos derechos patrimoniales con vocación circulatoria, que son susceptibles de ser

¹⁹⁹ Dentro de la doctrina europea, los instrumentos financieros incluyen a los instrumentos del mercado monetario, a los valores negociables o mobiliarios, y a los instrumentos derivados. ZUNZUNEGUI, Fernando, *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 150.

²⁰⁰ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, op. cit., p. 218, quien, además de comentar el caso español, refiere que en Italia la doctrina ha encontrado seis acepciones distintas de la expresión “*valore mobiliare*”.

incorporados en títulos valores de inversión y de participación y que, por consiguiente, pueden ser negociados en el mercado bursátil.

2) Negociabilidad y homogeneidad

Los valores se caracterizan por su negociabilidad y homogeneidad²⁰¹. La primera característica consiste en un requisito más exigente que la simple transmisibilidad, pues raya la liquidez absoluta²⁰². Los valores bursátiles son negociables sin necesidad de recurrir a las exigencias de la cesión ordinaria de créditos.

La homogeneidad, por su parte, exige que el valor a negociar se encuentre agrupado en una emisión de valores sustancialmente similares, procedentes de un mismo emisor, aunque no necesariamente idénticos. Lo que se pide únicamente es que sus notas esenciales sean iguales, que posean sustancialmente los mismos caracteres que les permitan ser fungibles entre sí, y en consecuencia ser negociados en el mercado bursátil. Ahora bien, las diferencias accesorias no perjudican la homogeneidad de los

²⁰¹ MADRID PARRA, Agustín. La legitimación en los valores anotados. /En/ *Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al Profesor Justino F. Duque*, Vol. I. Valladolid: Universidad de Valladolid, 1998, p. 801.

²⁰² ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 152. GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 206.

valores, pues no se les exige una igualdad absoluta²⁰³.

En otras palabras, la emisión agrupada debe consistir en un conjunto de valores procedentes de un mismo emisor, que formen parte de una misma operación financiera o respondan a una misma unidad de propósito, que compartan un régimen de transmisión y que, en general, contengan los mismos derechos y obligaciones²⁰⁴. La homogeneidad implica fungibilidad, en el sentido de que permitan el intercambio masivo de valores, lo que finalmente permite la puesta en práctica de un sistema de compensación y de liquidación, que es lo que se pretende con esta exigencia para garantizar la eficiencia del mercado.

3) Representación cartular o electrónica

Si bien el concepto de valor negociable en bolsa se ha visto tradicionalmente vinculado al papel que menciona y que representa al derecho incorporado, la LRMV tiende a superar dicha idea. El artículo 2 LRMV entiende por valores “los títulos valores así como cualquier otro derecho económico o patrimonial, incorporado o no en un documento”, contrario a lo que sucedía con la ley anterior, que los calificaba como “títulos”. La definición actual tiene la virtud de despojarse de la idea de la

²⁰³ LÓPEZ SANTANA, Nieves, *op. cit.*, p. 77. ZUNZUNEGUI, Fernando, *Derecho del Mercado Financiero*, *op. cit.*, p. 152.

²⁰⁴ LÓPEZ SANTANA, Nieves, *op. cit.*, p. 99.

incorporación como característica indispensable de un valor negociable, lo que resulta conveniente ante la creciente tendencia electronificadora de los valores.

El documento material va desapareciendo así de la negociación bursátil, y es reemplazado por el uso de las modernas técnicas informáticas. Esto es producto de un proceso paulatino, en el que el papel ha venido desarrollando una función cada vez menor, primero mediante la desmaterialización del ejercicio de los derechos, luego con la desincorporación de su circulación, y finalmente sustituyéndolo totalmente por asientos contables electrónicos²⁰⁵.

²⁰⁵ PAZ-ARES, Cándido. La desincorporación de los títulos-valor (el marco conceptual de las anotaciones en cuenta). /En/ *El nuevo mercado de valores*. Seminario sobre el nuevo Derecho español y europeo del Mercado de Valores: Madrid, 20 y 21 de febrero, 1995. Madrid: Colegios Notariales de España, 1995, p. 88. REMOLINA ANGARITA, Nelson. Desmaterialización, documento electrónico y centrales de registro. /En/ *Internet, Comercio Electrónico & Telecomunicaciones*, 1ª ed. Bogotá: Legis Editores, 2002, p. 23.

CAPÍTULO II. LA ELECTRONIFICACIÓN DEL TRÁFICO JURÍDICO MERCANTIL

Después del largo proceso histórico que llevó a los comerciantes a utilizar el papel como mecanismo para reforzar la seguridad del tráfico jurídico, las últimas décadas han presenciado el fenómeno inverso. El desarrollo de la informática y de las telecomunicaciones –la telemática– ha favorecido el tratamiento y la transmisión de la información a grandes velocidades. Como estrategia empresarial, las declaraciones de ciencia y de voluntad que conforman la actividad económica privada se desmaterializan, exteriorizándose con mayor frecuencia a través de medios electrónicos, en sustitución de la vía verbal y de los documentos de papel²⁰⁶.

²⁰⁶ Aunque la bibliografía en este tema es interminable, puede consultarse como referencia a JULIA BARCELO, Rosa. *Comercio electrónico entre empresarios. La formación y prueba del contrato electrónico (EDI)*. Valencia: Tirant lo Blanch, 2000, p. 41. CARRASCOSA LÓPEZ, V; POZO ARRANZ, Ma. A.; y RODRÍGUEZ DE CASTRO, E.P. *La contratación informática: el nuevo horizonte contractual*, 3ª ed. Granada: Comares, 2000, p. 6. ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 34, quien le atribuye a este fenómeno una importancia similar a la que produjo la sustitución de la tablilla de piedra por el papiro, y del papiro por el papel. Con respecto a la contratación financiera puede consultarse a FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria. *La contratación electrónica de servicios financieros*. Madrid: Marcial Pons, 2003, p. 21.

En materia de títulos valores, la incorporación, que en su momento permitió rebajar los costes jurídicos y económicos de la circulación de los derechos, trajo consigo, como consecuencia de su propio éxito, un incremento considerable –insostenible en algunos casos– en los costes administrativos de impresión, de custodia y de manipulación del papel. El Derecho privado, y en especial el del mercado de capitales, testimonian hoy en día un proceso de *desincorporación* de los derechos con vocación circulatoria²⁰⁷ y de las transacciones sobre éstos, en los que predomina el soporte informático, carente de toda materialidad.

En este panorama electrificador de la actividad mercantil, ha surgido el Derecho del comercio electrónico, como marco jurídico regulador de los negocios jurídicos que se perfeccionan y ejecutan a través de soportes informáticos **(I)**. Su ámbito de aplicación se va extendiendo progresivamente conforme la tendencia electrificadora de la documentación mercantil alcanza los más diversos ámbitos del mundo empresarial, proceso del cual los títulos valores no han logrado escapar, como lo atestiguan los títulos valores mobiliarios en el mercado de capitales **(II)**.

²⁰⁷ PAZ-ARES, Cándido. La desincorporación de los títulos-valor (el marco conceptual de las anotaciones en cuenta), *op. cit.*, p. 88. REMOLINA ANGARITA, Nelson. Desmaterialización, documento electrónico y centrales de registro, *op. cit.*, p. 23.

I. EL DERECHO DEL COMERCIO ELECTRÓNICO

Huelga decir que el Derecho del comercio electrónico está en pleno auge. Es oportuno precisar, no obstante, su condición de verdadera rama del Derecho mercantil, que ostenta al día de hoy gracias al desarrollo normativo de las últimas décadas y a una interpretación evolutiva que está remozando al Derecho privado (A). Tal circunstancia se encuentra asociada, naturalmente, al desarrollo unitario de ciertos principios jurídicos que le son propios, y que son fruto de una moderna formulación doctrinaria y legislativa (B). Esta conclusión, extensible al Derecho costarricense, no encuentra impedimento en la eventual falta de sistematización de la disciplina pues, aún si ésta se manifiesta en diversas normas disgregadas, de su análisis y confrontación con las realidades de la sociedad pueden extraerse los principios generales aludidos (C).

A) EL DERECHO DEL COMERCIO ELECTRÓNICO COMO RAMA DEL DERECHO MERCANTIL

La aparición de los modernos medios electrónicos y su aplicación en la actividad económica han traído consigo un cambio trascendental en las formas de generar, conservar y comunicar la información. A pesar de que el papel ha cumplido una función esencial a través de la historia, la manipulación de masas ingentes de documentos, y los costes asociados a éstos, se han convertido en graves obstáculos para el tráfico jurídico y comercial. Preciado tiempo y valioso dinero son ahorrados a través de los nuevos medios electrónicos, que permiten plasmar y transmitir cualquier tipo de información de

forma masiva a todas partes del planeta, en tan sólo unos segundos, a un costo relativamente bajo.

Son cambios significativos que se aprecian en la sociedad y que han incidido particularmente en el mundo de los negocios. Transformaciones que, a pesar de su novedad, no necesariamente carecen de relevancia o significancia para el Derecho. A tales fenómenos les resultan aplicables normas jurídicas preexistentes que, si bien fueron concebidas para el mundo manual, pueden ser reinterpretadas a la luz de la realidad social de nuestro tiempo; así como nuevas disposiciones que han sido acuñadas en años recientes por diferentes Estados, procurando reducir la brecha que suele separar al Derecho de la vida misma.

Las primeras reglas de Derecho del comercio electrónico han surgido, sin embargo, de los propios comerciantes. Estos, en el ejercicio de la autonomía de su voluntad privada, han desempeñado un papel protagónico en su conformación. Para ello, se han provisto de ingeniosas soluciones que superan el desfase histórico entre la legislación y los tiempos actuales, que incluyen desde simples acuerdos de intercambio –pactos sustitutivos de un soporte por otro– hasta complejos esquemas contractuales, caracterizados frecuentemente por la intervención de terceros de confianza que actúan como mandatarios en negocios jurídicos fiduciarios en sentido amplio.

1) Ámbito de aplicación

El comercio electrónico, un fenómeno evidentemente imparable, surgió hace no muchos años con las primeras redes informáticas cerradas, que fueron creadas por empresarios para comunicarse y hacer negocios entre sí, y que regularon mediante acuerdos privados²⁰⁸. Su aparición se debió principalmente gracias al desarrollo de los mensajes de datos y, en especial, del intercambio electrónico de datos (EDI).

El EDI consiste en la transmisión electrónica de información de una computadora a otra, estando estructurada dicha información conforme a alguna norma técnica convenida al efecto²⁰⁹. Las prácticas EDI suelen estar técnicamente definidas y estandarizadas mediante principios prácticos, los cuales ya son de aceptación general en el campo informático²¹⁰.

El intercambio electrónico de datos se originó entre quienes participaban en

²⁰⁸ ALCOVER GARAU, Guillermo. El Real Decreto-ley sobre firma electrónica, /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2000, n° 1, p. 8. REMOLINA ANGARITA, Nelson. *Desmaterialización, documento electrónico y centrales de registro*, op. cit., p. 7.

²⁰⁹ Artículo 2.b) de la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre comercio electrónico.

²¹⁰ MADRID PARRA, Agustín. Contratación electrónica /En/ Juan Luis Iglesias Prada (coord.). *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, T. III. Madrid: Civitas, 1996, p. 2944. Un ejemplo de estandarización del EDI es la norma EDIFACT.

transacciones comerciales masivas²¹¹, pues requerían un sistema más ágil y menos costoso que el que ofrecía la manipulación de grandes cantidades de documentos escritos. Por su carácter estandarizado, los EDI son similares a los formularios tradicionales, por lo que han permitido que se lleven a cabo transacciones comerciales y administrativas directas a través de computadores, sin necesidad de realizar ningún trámite en papel²¹².

Desde un inicio, sus ventajas con respecto a los demás medios electrónicos han sido palpables. El EDI se diferencia de otros medios electrónicos por su formato normalizado y por la posibilidad de ser generado automáticamente, sin necesidad de intervención humana²¹³. Gracias a ello, facilita el ahorro de tiempo en las comunicaciones –dando lugar a comunicaciones interactivas entre computadores en lapsos temporales reducidos, favoreciendo la agilidad en la negociación–; puede servir para reducir los costos, y brinda mayor seguridad cuando es utilizado en redes cerradas

²¹¹ JULIA BARCELO, Rosa. *Comercio electrónico entre empresarios. La formación y prueba del contrato electrónico (EDI)*, op. cit., p. 63. CARRASCOSA LÓPEZ, V; POZO ARRANZ, Ma. A.; y RODRÍGUEZ DE CASTRO, E.P., op. cit., p. 94. ALCOVER GARAU, Guillermo. La firma electrónica como medio de prueba (valoración jurídica de los criptosistemas de claves asimétricas). /En / *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 1994, abril, n° 13, p. 13. ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 71.

²¹² MORENO NAVARRETE, Miguel Ángel. *Contratos electrónicos*. Madrid: Marcial Pons, 1999, p. 17.

²¹³ JULIA BARCELO, Rosa. *Comercio electrónico entre empresarios. La formación y prueba del contrato electrónico (EDI)*, op. cit., p. 41.

de valor añadido²¹⁴.

Sin perjuicio de lo expuesto, el EDI es sólo otra tecnología más por la que puede ejercerse el comercio electrónico. Con el tiempo, se han desarrollado nuevas formas de comunicación telemática que permiten la difusión de todo tipo de información. En la actualidad también es posible reproducir y comunicar fotografías, ejecuciones musicales, obras audiovisuales, y todo tipo de información, lo que ha generado debates interesantes en materia de propiedad intelectual e industrial²¹⁵.

Así como el EDI ha comenzado a sustituir al formulario en papel, los correos electrónicos y los facsímiles, con un formato más libre, también reemplazan

²¹⁴ ALCOVER GARAU, Guillermo. *La firma electrónica como medio de prueba (valoración jurídica de los criptosistemas de claves asimétricas)*, op. cit., p. 13. MORENO NAVARRETE, Miguel Ángel. *op. cit.*, p. 18.

²¹⁵ En ese contexto, los derechos de autor y afines experimentan la revolución más importante desde la invención de la escritura y de la imprenta: la de las nuevas tecnologías y, en especial, de la microelectrónica, la informática y las telecomunicaciones. Véase BONDÍA ROMÁN, Fernando. *Propiedad intelectual. Su significado en la sociedad de la información*. 1ª ed. Madrid: Editorial Trivium, 1988, p. 116. La aparición de nuevas formas de explotación de obras literarias y artísticas en el entorno digital, ha provocado nuevos conflictos de intereses entre los derechohabientes, los usuarios, y los profesionales en la sociedad de la información, tales como proveedores de acceso a redes, proveedores de servicio y proveedores de contenido, como lo exponen GÓMEZ SEGADÉ, José Antonio. *Propuesta de Directiva sobre determinados aspectos de los derechos de autor y los derechos afines en la sociedad de la información*. /En/ Carlos Rogel Vide (coord.). *Nuevas tecnologías y propiedad intelectual*. Madrid: Editorial Reus, 1999, p. 19, y DE MIGUEL ASENSIO, Pedro A. *Derecho privado de Internet*. Madrid: Civitas, 2000, p. 189.

progresivamente a la correspondencia tradicional. El gran éxito que ha conseguido el correo electrónico en tan pocos años es indiscutible, llegándose incluso a emitir recientemente regulaciones en distintos países en contra del abuso de ese medio –el indeseado “*spamming*”²¹⁶.

Surgido en redes electrónicas privadas, el EDI se ha extendido aceleradamente con el desarrollo y la expansión de redes abiertas como Internet²¹⁷, dejando de ser un producto de aplicación exclusiva entre empresarios (el llamado comercio electrónico *Business to Business* o B2B), llegando hasta el público consumidor (conocido como B2C, *Business to Consumer*). Internet es un sistema de comunicación transnacional que permite el intercambio y la obtención de información mediante comunicación en línea, gracias a unos estándares comunes y el uso de tecnologías y redes de telecomunicación²¹⁸. Estos estándares comunes son protocolos llamados TCP/IP (Transmission Control Protocol / Internet Protocol, es decir, Protocolo de Control de Transmisión / Protocolo de Internet), y son los que permiten la comunicación entre redes y ordenadores conectados

²¹⁶ En Costa Rica se encuentra vigente un Reglamento Autónomo de Servicio para la Regulación del Correo Electrónico Masivo o No Deseado, publicado en La Gaceta No. 151 de 4 de agosto del 2004.

²¹⁷ ALCOVER GARAU, Guillermo. *El Real Decreto-ley sobre firma electrónica*, op. cit., p. 8.

²¹⁸ LLANEZA GONZÁLEZ, Paloma. *Internet y comunicaciones digitales. Régimen legal de las tecnologías de la información y la comunicación*, op. cit., p. 35.

a éstas, así como la comunicación entre los ordenadores conectados a Internet²¹⁹.

En términos más sencillos, Internet es un conjunto de computadores interconectados en su mayoría por líneas telefónicas de alta velocidad²²⁰, o de forma inalámbrica, como en el caso de la telefonía celular o de la comunicación satelital²²¹. Pero es además una “red de redes”, según la conocida expresión, ya que posibilita la conexión entre dos o más redes de diferentes tipos y tamaños, mediante los llamados “*backbones*”, lo que la vuelve aún más práctica²²².

El comercio electrónico consiste, en suma, en un fenómeno amplio que comprende el intercambio de todo tipo de información mediante medios electrónicos, en el ejercicio

²¹⁹ SMITH, Graham J H. *Internet Law and Regulation. A special commissioned Report*. London: FT Law & Tax, 1996, p. 1. Internet se caracteriza por no estar administrada por ninguna entidad individual, ya sea académica, empresarial, gubernamental o de cualquier otro tipo. Existen algunas organizaciones integradas por técnicos, científicos y en algunos casos empresas, que procuran el desarrollo de Internet, tales como la ISOC, la IAB, la IETF, la IANA, InterNIC y el WWW Consortium (FERNÁNDEZ ALLER, Celia; SUÁREZ SÁNCHEZ DE LEÓN, Joaquín María. *Informática para abogados*, op. cit, p. 114).

²²⁰ HURLEY, Brian; BIRKWOOD, Peter. *Cómo hacer negocios en Internet*. Bilbao: Ediciones Deusto, 1997, p. 24. Traducción de Luis Segurado, A small business guide to doing big business on the Internet.

²²¹ AMOR, Daniel. *La (R)evolución E-business*. Buenos Aires: Prentice Hall, 2000, p. 63.

²²² HURLEY, Brian; BIRKWOOD, Peter, op. cit., p. 24. AMOR, Daniel, op. cit., p. 63.

de actividades mercantiles²²³. Está compuesto por las transacciones comerciales electrónicas²²⁴ (compraventa de bienes o prestación de servicios), así como por las negociaciones previas y otras actividades ulteriores relacionadas con éstas, incluyendo la ejecución contractual mediante transferencias de fondos o entrega de bienes inmateriales²²⁵. La característica común a estas manifestaciones es que son llevadas a cabo mediante los mecanismos que proporcionan las tecnologías de la comunicación²²⁶, tales como el facsímil, el EDI y el correo electrónico.

2) Orígenes del Derecho del comercio electrónico

Si bien la mayor parte de los ordenamientos jurídicos mercantiles contienen normas relacionadas con los primeros medios electrónicos, como el télex y el facsímil²²⁷, las

²²³ ROMERO-PÉREZ, Jorge Enrique. Comercio electrónico. Un breve acercamiento. /En/ *Revista de Ciencias Jurídicas*, 2002, enero-abril, No. 97, p. 117.

²²⁴ MADRID PARRA, Agustín. *Contratación electrónica*, op. cit., p. 2942. En este sentido, el término “electrónico” alude a la infraestructura global de tecnologías y redes de telecomunicaciones e informática que permiten el proceso de transmisión de información digitalizada. OMPI. *Primer on Electronic Commerce and Intellectual Property Issues*, op. cit., p. 3.

²²⁵ FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria, op. cit., p. 22.

²²⁶ MARTÍNEZ NADAL, Apollonia. *Comercio electrónico, firma digital y autoridades de certificación*. 2ª ed. Madrid: Civitas, 2000, p. 27.

²²⁷ El artículo 413 del Código de Comercio de Costa Rica, por ejemplo, dispone que “Las cartas, telegramas o facsímiles equivaldrán a la forma escrita, siempre que la carta o el original del telegrama o facsímil estén

primeras regulaciones sobre el EDI y el correo electrónico tuvieron su origen en el ámbito contractual privado, con carácter de ley entre las partes. El reconocimiento del valor jurídico de las transacciones informáticas se logró mediante pactos previos, expresos y por escrito entre los comerciantes miembros del sistema privado, obviamente con efectos *inter partes*, en virtud del principio de relatividad de los contratos (artículo 1025 del Código Civil). Tales convenios suelen denominarse “acuerdos de intercambio”, pues tienen como objeto la fijación de las condiciones de validez jurídica de los mensajes de datos, la determinación de los protocolos de comunicación y de los criterios de estandarización de dichos mensajes²²⁸.

Uno de los ejemplos más claros de este tipo de sistemas privados, basados en tecnología EDI, es el SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications)²²⁹, el cual es utilizado constantemente en las operaciones financieras en todo el mundo desde 1977. SWIFT consiste en una red privada de comunicación mundial, basada en un sistema informático seguro que permite enviar mensajes estructurados, en tiempo

firmados por el remitente, o se pruebe que han sido debidamente autorizados por éste”. El estudio más detallado de esta norma se retomará más adelante a lo largo de este trabajo.

²²⁸ JULIA BARCELO, Rosa. *Comercio electrónico entre empresarios. La formación y prueba del contrato electrónico (EDI)*, op. cit., p. 62.

²²⁹ ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 71. GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, op. cit., p. 41. RIVERA VARELA, José. *Contratación y medios de pago internacionales*, 1ª ed. San José: IJSA, 2003, p. 119.

real y de forma interactiva entre sus miembros²³⁰. El SWIFT es una muestra evidente del enorme impulso del sector financiero hacia la desmaterialización de la riqueza y que, como se verá más adelante, ha alcanzado incluso a los valores bursátiles²³¹.

Por el contrario, en las redes abiertas, en donde se reduce la posibilidad de acordar previamente las normas que regulan los intercambios de información por Internet, y los usuarios normalmente no se conocen entre sí, se han utilizado códigos de conducta y políticas de uso²³², las cuales son predispuestas unilateralmente por los proveedores del

²³⁰ Sobre SWIFT puede obtenerse mayor información en SWIFT [en línea]. *SWIFT.COM*. [consultado el 12 de abril del 2005]. Disponible en la World Wide Web: www.swift.com

²³¹ Otros entornos cerrados, a manera de ejemplo, son el sistema RINET, para los seguros, y ODETTE, para la Industria del Automóvil, que también funcionan mediante redes de valor agregado. Véase CARRASCOSA LÓPEZ, V; POZO ARRANZ, Ma. A.; y RODRÍGUEZ DE CASTRO, E.P., *op. cit.*, p. 102. Asimismo, el sistema BOLERO, que se explica más adelante y que puede ser consultado en www.bolero.net.

²³² Algunos sectores han sugerido la conveniencia de recurrir a una nueva Lex Mercatoria que permita específicamente la autorregulación de las actividades en Internet. Como parte de esa Lex Mercatoria, ciertos autores han querido incluir a la llamada “netiqueta”, o etiqueta de red. Se trata de una especie de código de conducta para los usuarios de Internet, preparada por Arlene Rinaldi, con reglas de comportamiento y numerosas sugerencias para los usuarios de la red de ordenadores de la Universidad del Atlántico de Florida, y que luego se ha extendido a otros usuarios en el mundo. Entre otras normas que podrían formar parte de la netiqueta, cabe citar las recomendaciones del informe de la Fundación Bertelsmann en la “Cumbre sobre los contenidos en Internet”, de setiembre de 1999; la “Recomendación relativa a la competitividad de la industria europea”, de setiembre de 1998; y los códigos de conducta de asociaciones, tales como la Internet Watch Foundation y la Association des Fournisseurs Français. El contenido de algunas de estas reglas incluye, por

servicio.

Pronto, sin embargo, los organismos internacionales determinaron la necesidad de brindar un marco jurídico adecuado para tutelar esta nueva realidad tecnológica. Dicha tendencia comenzó en el seno de las Naciones Unidas, en la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI / UNCITRAL), con la creación de una Ley Modelo sobre Comercio Electrónico (en adelante, “LMCE”), enfocada hacia el régimen general de las obligaciones y contratos privados.

La LMCE pretende ser un cuerpo básico de principios y reglas jurídicas para las comunicaciones que se ejecuten dentro del ambiente digital. Aprobada el 16 diciembre de 1996 por la Asamblea General de las Naciones Unidas, es producto de un largo y

ejemplo, la prohibición del “*spamming*” (envío de correos electrónicos no deseados). En el caso de los derechos de autor y afines, otra norma es la que establece la responsabilidad del usuario de comprobar que no está infringiendo ningún derecho de propiedad intelectual al descargar programas de ordenador de la Red. En general, la tendencia predominante consiste en considerar estas normas simplemente como “*soft law*”, con poco o ningún valor jurídico real, posición mantenida en las reuniones que ha sostenido la OCDE sobre el tema entre 1997 y 1998. En el caso de la propiedad intelectual es ampliamente reconocida el carácter imperativo de sus normas, situación que minimiza la relevancia de los usos en esta materia. Véase LLANEZA GONZÁLEZ, Paloma, *op. cit.*, p. 71; y MARÍN PEIDRO, Lucía. *Los contenidos ilícitos y nocivos en Internet*. Madrid: Fundación Retevisión, 2000, p. 142. Sobre las ventajas de una Lex Mercatoria en el caso del Derecho Internacional Privado, para regular los problemas derivados de la propiedad intelectual en Internet, véase CALVO CARAVACA, Alfonso-Luis; CARRASCOSA GONZÁLEZ, Javier; MORALES LIMONES, Pilar, et al. *Derecho Internacional Privado*, Vol. II, 2ª ed. Granada: Comares, 2000, p. 415.

minucioso proceso, iniciado en 1984, para estudiar las consecuencias jurídicas del procesamiento automático de datos en el comercio internacional, ya para entonces incipiente. La Comisión determinó que, en el mundo de los negocios, los métodos electrónicos de comunicación y de almacenamiento de datos habían comenzado a sustituir al papel en las transacciones comerciales. En consecuencia, se propuso facilitar el comercio internacional, mediante la eliminación de todos aquellos obstáculos que los Derechos internos imponían para el reconocimiento del valor jurídico de los soportes informáticos. El principal problema encontrado por la Comisión en los ordenamientos jurídicos de los distintos países resultó ser, precisamente, la exigencia legal de que los documentos se encontrasen firmados o consignados sobre papel²³³.

Por su condición de ley modelo, la LMCE no ha sido dotada de validez o eficacia jurídica alguna. Sin embargo, su influencia en las legislaciones posteriores de varios países no es desdeñable, como sucede en el caso de Colombia con la Ley 527 de 1999²³⁴, que la acogió de forma muy similar al texto prelegal, y con las Directivas europeas 1999/93/CE “Marco comunitario para la firma electrónica” y 2000/31/CE

²³³ UNCITRAL. *Guía para la incorporación al Derecho interno de la Ley Modelo de la Uncitral sobre Comercio Electrónico* (§15).

²³⁴ Sobre la Ley colombiana sobre comercio electrónico véase REMOLINA ANGARITA, Nelson, *Desmaterialización, documento electrónico y centrales de registro*, op. cit., p. 10. GUTIÉRREZ GÓMEZ, María Clara. Consideraciones sobre el tratamiento jurídico del comercio electrónico. /En/ *Internet, Comercio Electrónico & Telecomunicaciones*, 1ª ed. Bogotá: Legis Editores, 2002, p. 175.

“Aspectos jurídicos de los servicios de la sociedad de la información”. Los principios de la LMCE también se constatan, a manera de ejemplo, en los artículos 23 y 24 de la Ley española 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico, en materia de validez, eficacia y valor probatorio “de los contratos celebrados por vía electrónica”. Con anterioridad a ésta, el artículo 3 del Real Decreto-Ley español número 14/1999 de 17 de setiembre²³⁵, sobre firma electrónica, ya había acogido el principio del equivalente funcional, limitado a los documentos firmados por medios electrónicos. En los Estados Unidos de América²³⁶, la influencia de la LMCE es palpable en los artículos 7, 12, 13, 14 y 15 de la Uniform Electronic Transactions Act (UETA) de 1999²³⁷.

La LMCE tiene la virtud de establecer ciertos principios básicos, que son apropiados

²³⁵ Sustituida actualmente por la ley 59/2003, de firma electrónica.

²³⁶ Sobre las normas principales sobre contratación electrónica en el Derecho norteamericano puede consultarse ROSAS RODRÍGUEZ, Roberto. Un enfoque comparativo sobre la formación de los contratos electrónicos. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2004, No. 50, p. 3.

²³⁷ “Section 7. Legal recognition of electronic records, electronic signatures, and electronic contracts.

(a) A record or signature may not be denied legal effect or enforceability solely because it is in electronic form.

(b) A contract may not be denied legal effect or enforceability solely because an electronic record was used in its formation.

(c) If a law requires a record to be in writing, an electronic record satisfies the law.

(d) If a law requires a signature, an electronic signature satisfies the law.”

para cualquier ordenamiento jurídico –de Derecho continental o anglosajón– que desee regular la contratación electrónica²³⁸. Dichas reglas validan la forma electrónica dentro de la contratación privada y permiten su reconocimiento como medio de prueba. Con ese fin, la LMCE consta de una parte general y por otra especial. La parte general contiene normas que equiparan el valor jurídico de los mensajes de datos con los documentos escritos, y que determinan las circunstancias bajo las cuales tales mensajes de datos equivalen a documentos firmados u originales. También incluye normas sobre las comunicaciones entre las partes, que están destinadas a ser aplicadas en ausencia de un acuerdo específico entre ellas. La parte especial regula concretamente la electronificación de los documentos relacionados con el transporte de mercaderías, y en cierta forma queda abierta para incluir una regulación específica de otros tipos contractuales.

Las normas referidas reconocen la plena validez y eficacia de los contratos celebrados por vía electrónica, incluso si la ley requiere que el contrato, o cualquier información relacionada con éste, consten por escrito. Ante la amplitud de la LMCE, sus redactores han previsto la posibilidad de que ésta no le sea aplicable a ciertos negocios jurídicos, según lo decida el legislador estatal, como podría suceder con aquellos actos que

²³⁸ Se habla aquí de contratación electrónica, entendida como aquella cuyo perfeccionamiento tiene lugar por medios electrónicos, en contraste con la contratación informática, cuyo objeto son bienes o servicios informáticos, pero en la que el elemento volitivo del negocio jurídico no se exterioriza necesariamente por tal vía. (véase FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria, *op. cit.*, p. 24).

requieren la intervención de órganos jurisdiccionales, notarios, registradores de la propiedad o mercantiles o autoridades públicas, que suelen de regirse por su legislación específica²³⁹.

A la creación de la LMCE siguieron diversas disposiciones en materia de firma electrónica, como la Directiva Europea 1999/93/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de diciembre de 1999, por la que se establece un marco comunitario para la firma electrónica, y la Ley Modelo sobre Firmas Electrónicas de la UNCITRAL (en adelante, “LMFE”). Dicha Ley no solamente reconoce la validez y eficacia de las firmas electrónicas, sino que además sugiere los criterios básicos para estimar cuándo una firma electrónica es fiable. Precisamente es en materia de firma electrónica que los Derechos estatales han promulgado las primeras reglamentaciones sobre comercio electrónico, como ya había sucedido en el Estado de Utah, en los Estados Unidos de América, así como en Singapur, en España y otros países de la Unión Europea²⁴⁰. Cada año aumenta el número de países que cuentan en sus respectivos Derechos internos con

²³⁹ La Comisión sugiere el siguiente texto para los Estados que deseen ampliar o limitar el ámbito de aplicación de la presente Ley: “La presente Ley será aplicable a todo tipo de información en forma de mensaje de datos, salvo en las situaciones siguientes: [...]”

²⁴⁰ Antes de la citada Directiva, en Italia, la ley de 15 de marzo de 1997 y su reglamento tuvieron como objeto la firma digital y el documento electrónico, siendo la primera normativa en ese sentido en Europa. La siguieron la ley alemana de 1997, de 13 de junio, el Decreto-ley No. 290-D/99, de 2 de agosto de 1999, de Portugal, y el Real Decreto-Ley español 14/1999 sobre firma electrónica (MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia. *La ley de firma electrónica*, op. cit., p. 18).

una ley sobre firmas electrónicas.

Más recientemente, durante su 38ª sesión en Viena, en julio del 2005, la UNCITRAL adoptó un “proyecto de convención sobre la utilización de las comunicaciones electrónicas en los contratos internacionales” que, con algunas variaciones, se inspira en los mismos principios de la LMCE, y está destinada a remover obstáculos para el uso del comercio electrónico en la contratación internacional²⁴¹.

Además de la adopción de textos sistemáticos sobre comercio electrónico, los diversos ordenamientos jurídicos suelen contener numerosas normas que regulan, generalmente de forma dispersa, el uso de mensajes de datos. Así sucede, entre otros campos, con el de las telecomunicaciones²⁴², la propiedad industrial e intelectual, el transporte marítimo y los sectores aduanero y financiero, de lo cual el ordenamiento jurídico costarricense tampoco ha estado exento, como más adelante se verá.

²⁴¹ UNCITRAL [en línea]. *Informe del Grupo de Trabajo sobre Comercio Electrónico acerca de la labor realizada en su 44º período de sesiones (Viena, 11 a 22 de octubre del 2004)*. Disponible el 12 de marzo del 2005 en <http://www.uncitral.org/sp-index.htm>.

UNCITRAL [en línea]. *UN Commission on International Trade Law Concludes 38th Session in Vienna*. Disponible el 10 de agosto del 2005 en <http://www.unis.unvienna.org/unis/pressrels/2005/unisl96.html>.

²⁴² Tal es el caso del Derecho español, cuyo Real Decreto 424/2005, de 15 de abril (Reglamento sobre las condiciones para la prestación de servicios de comunicaciones electrónicas, el servicio universal y la protección de los usuarios) regula el tratamiento de los datos personales en la prestación de comunicaciones electrónicas disponibles al público y protege el secreto en el intercambio de información por ese medio.

B) PRINCIPIOS DEL DERECHO DEL COMERCIO ELECTRÓNICO

Del análisis del articulado de la LMCE se extraen ciertos principios generales que la inspiran, los cuales también se encuentran en la LMFE y, en mayor o menor medida, en otras legislaciones que han sido promulgadas sobre la materia en años recientes.

Sin tales pautas, resultan inciertos los alcances de la contratación en entornos electrónicos. Los sistemas jurídicos han sido concebidos en un mundo analógico, en el cual no sólo las voluntades contractuales, sino también las diversas creaciones del espíritu, se han manifestado tradicionalmente en soportes tangibles o a viva voz. Son principios que, como se verá a continuación, no solamente están destinados a informar una ley general de este tipo; su aplicación debe inspirar toda norma sobre contratación electrónica, se refiera ésta a entornos abiertos o cerrados, a la contratación privada o a otros aspectos del comercio electrónico.

Los aludidos postulados científicos son el del equivalente funcional entre soportes manuales e informáticos, el de la inalterabilidad del Derecho preexistente de las obligaciones y contratos, el de la neutralidad tecnológica de las normas de comercio electrónico, el de la libertad de pacto entre las partes, y el de la exigencia de la buena fe

en las transacciones electrónicas²⁴³. Por su relieve, y por ser la finalidad de este trabajo la de investigar su aplicación en el Derecho del mercado de valores, procede el examen de cada uno de éstos, como de seguido se hace.

1) La equivalencia funcional y la no discriminación entre soportes

El Derecho del comercio electrónico reconoce la equivalencia funcional entre los actos jurídicos manifestados mediante soportes materiales, y aquellos en los que la información es creada, guardada o procesada en soportes electrónicos. Esta postura se justifica al reconocerse que las mismas funciones, ya sean declarativas, probatorias, constitutivas, u otras, pueden ser satisfechas por parte de ambas formas de

²⁴³ Estas reglas han sido estudiadas y explicadas con sumo detalle por ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 36; pero también empiezan a ser reconocidas poco a poco por más autores, como sucede con GUIADO MORENO, Ángela. El comercio electrónico y su disciplina: ¿un nuevo Derecho para un nuevo modelo de mercado y de negocios? /En/ *Derecho de los Negocios*, 2002, octubre, No. 145, p. 40, y GOBERT Didier; MONTERO Étienne. La signature dans les contrats et les paiements électroniques: l'approche fonctionnelle. /En/ *Commerce électronique. Le temps des certitudes*. Bruxelles: Bruylant, 2000, p. 96. Otra autora (GUTIÉRREZ GÓMEZ, María Clara, op. cit., p. 186), al comentar la LMCE, también se ha referido a los principios de equivalencia funcional, autonomía de la voluntad y neutralidad, pero agrega los de internacionalidad y flexibilidad; estos últimos parecen referidos más a la propia LMCE que al Derecho del comercio electrónico.

representación²⁴⁴.

El principio del equivalente funcional se presenta, en la LMCE, con una faceta negativa, según la cual los mensajes de datos no deben ser objeto de un tratamiento diferente de los documentos tradicionales, por el sólo hecho de encontrarse en un soporte informático. Es una regla de *no discriminación*, tal y como ha sido consagrada, por ejemplo, en los artículos 5 LMCE²⁴⁵, 9 de la Directiva Europea 2000/31/CE²⁴⁶, y 5.2. de la Directiva Europea 1999/93/CE sobre firma electrónica.

Los artículos 6, 7, 8 y 11 de la LMCE desarrollan ese principio de manera positiva, al establecer los parámetros para la equivalencia funcional entre mensajes de datos y documentos escritos, documentos firmados, documentos originales y contratos suscritos

²⁴⁴ ILLESCAS ORTIZ, Rafael. La firma electrónica y el Real Decreto Ley 14/1999, de 17 de setiembre. /En/ *Derecho de los Negocios*, 1999, octubre, p. 8. GUTIÉRREZ GÓMEZ, María Clara, *op. cit.*, p. 187. Sobre la equivalencia funcional en el ámbito del mercado de valores véase GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 37, y ESPINA, Daniel, *Las anotaciones en cuenta. Un nuevo medio de representación de los derechos*, 1ª ed. Madrid: Civitas, 1995, p. 33.

²⁴⁵ “Artículo 5. Reconocimiento jurídico de los mensajes de datos.- No se negarán efectos jurídicos, validez o fuerza obligatoria a la información por la sola razón de que esté en forma de mensaje de datos.”

²⁴⁶ “Los Estados miembros garantizarán en particular que el régimen jurídico aplicable al proceso contractual no entorpezca la utilización real de los contratos por vía electrónica, ni conduzca a privar de efecto y de validez jurídica a este tipo de contratos en razón de su celebración por vía electrónica.”

en papel²⁴⁷. Con menos rigor técnico, aparece en el numeral 23 de la Ley española 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico, que no distingue los diferentes grados de equivalencia funcional con documentos escritos, originales o firmados.

En el plano norteamericano, la LMCE ha inspirado indudablemente el texto de la Uniform Electronic Transactions Act de 1999 (UETA). Sus artículos 7 y 8 incluso contienen transcripciones parciales de los artículos 5, 6 y 7 de la LMCE, relativos al reconocimiento jurídico de los documentos electrónicos.

En otros campos del Derecho del comercio electrónico, que pueden ser calificados como de “periféricos”²⁴⁸, el principio de equivalencia funcional juega un papel no menos relevante. En Costa Rica así ha sucedido con la propiedad intelectual, que ha adoptado normas de avanzada en materia de electronificación de la información, al reconocerse que la protección legal de una obra o prestación no debe verse comprometida por el simple hecho de haber sido digitalizada. Las nuevas tecnologías

²⁴⁷ Los requisitos concretos que establece la Ley Modelo para poder considerar que un mensaje de datos es equivalente a un documento escrito, original y firmado son estudiados más adelante en este trabajo, pero una explicación sencilla de éstos puede verse en UNCITRAL. *Guía para la incorporación al derecho interno de la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre Comercio Electrónico* (§15).

²⁴⁸ En contraste al núcleo del comercio electrónico, que involucra el mundo de las obligaciones y contratos mercantiles perfeccionados por medios electrónicos. La expresión es de ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 18.

pueden brindar las mismas funciones que, por ejemplo, un escrito consignado en papel: proporcionan un documento legible, inalterable por largo tiempo y sin duda alguna reproducible. Es un hecho notorio que la reproducción digital suele ser más fácil y tener mucho mayores proporciones que la reproducción tradicional en papel²⁴⁹, por lo que amerita un reconocimiento expreso a nivel legal que elimine cualquier incertidumbre sobre el alcance de la tutela jurídica de los derechohabientes.

En Costa Rica, otros sectores del Derecho en los que la equivalencia funcional es

²⁴⁹ En esta línea de pensamiento, los tratados de la OMPI sobre Internet, sea el Tratado sobre Derechos de Autor (TDA) y Tratado sobre Interpretación o Ejecución y Fonogramas (TIEF), en vigencia en Costa Rica, reconocen la reproducción por medios electrónicos como una forma de explotación de derechos de propiedad intelectual. La Declaración concertada referente al artículo 1.4 del Tratado de Derechos de Autor establece que el derecho de reproducción es totalmente aplicable al ámbito digital. Esto constituye un pleno reconocimiento de la equivalencia funcional en el plano de los derechos de autor en el mundo. El TDA ha inspirado fuertemente la orientación de la Directiva Europea 2001/29/CE de 22 de mayo de 2001, relativa a la armonización de determinados aspectos de los derechos de autor y derechos afines en la sociedad de la información (DE MIGUEL ASENSIO, Pedro A. *op. cit.*, p. 221). En Costa Rica, el TDA y el TIEF fueron aprobados mediante Leyes N° 7968 y 7967, de 2 de diciembre de 1997, publicadas en La Gaceta N° 23 de 2 de febrero del 2000, los cuales entraron en vigor, respectivamente, el 6 de marzo y el 20 de mayo del año 2002. Sin embargo, desde antes de su entrada en vigencia ya la Ley de Derechos de Autor había sido ampliamente reformada mediante Ley N° 7979 de 6 de enero del 2000, publicada en La Gaceta N° 21 de 31 de enero del 2000.

consagrada hasta ahora de forma especial son el aduanero²⁵⁰, el registral, el bancario y el bursátil²⁵¹ en materia de anotaciones electrónicas en cuenta²⁵². Éstas últimas surten, en el mercado bursátil actual, las mismas funciones y efectos jurídicos de los títulos valores²⁵³, en la medida en que constituyen un medio de representación de derechos con vocación circulatoria. Al igual que los títulos valores, el sistema de anotación electrónica en cuenta crea una situación objetiva de apariencia jurídica, imputable al emisor de los valores, sobre la que descansa la seguridad del tráfico jurídico-económico, sin recurrir a la impresión y manipulación de un documento físico o, mejor dicho, de montañas de papel.

²⁵⁰ A manera de ejemplo, el artículo 25 del Código Aduanero Uniforme Centroamericano (CAUCA III) No. 29046-COMEX establece: “Admisibilidad de registros como prueba. La información transmitida electrónicamente por medio de un sistema informático autorizado por el Servicio Aduanero, será admisible como prueba en los procedimientos administrativos y judiciales.”

²⁵¹ “La inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos” (...) “La inscripción de la prenda en la cuenta correspondiente equivaldrá al desplazamiento posesorio del título” (artículo 123 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores).

²⁵² El término “*anotación electrónica en cuenta*”, proviene de la propia LRMV, y como puede apreciarse incorpora el elemento electrónico, a diferencia de lo que sucede, por ejemplo, en España, en donde si bien toda anotación contable bursátil es electrónica, esta característica no se encuentra en el *nomen iuris* escogido por el legislador.

²⁵³ Esta equivalencia funcional la intuye GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 116, y la expresa claramente ESPINA, Daniel, *op. cit.*, p. 33 quienes, sin embargo, no la entendieron como un principio general del comercio electrónico, lo cual es entendible por el marco temporal de las primeras ediciones de las obras citadas, que son anteriores a la Directiva europea y a las leyes españolas sobre comercio electrónico.

2) La inalterabilidad del Derecho preexistente de las obligaciones y contratos

Un principio esencial de esta nueva disciplina consiste en evitar una modificación sustancial de las reglas del Derecho común que rigen a las relaciones comerciales. El reconocimiento de la validez y eficacia de la información almacenada en soportes electrónicos no debe traducirse en una innecesaria duplicidad normativa. Las normas de la contratación electrónica solo han de permitir la adecuada aplicación del Derecho preexistente con respecto a la validez y la prueba de las declaraciones emitidas por la vía electrónica, lo que implica el reconocimiento de una nueva forma de exteriorización de las declaraciones de ciencia o de voluntad; solo en ese sentido deben alterar las disposiciones anteriores²⁵⁴. Si bien los medios electrónicos pueden cumplir las mismas funciones de los soportes tangibles, bajo ciertas circunstancias, lo cierto es que no son bienes materiales y, por lo tanto, requieren algunas precisiones con rango legal para eliminar la incerteza jurídica que puede rodear a este tipo de transacciones.

La inalterabilidad del Derecho preexistente de obligaciones y contratos es un principio aplicable en cualquier ámbito del comercio electrónico, ya sea en redes cerradas o en redes abiertas como Internet²⁵⁵. Nótese que la LMCE no crea un nuevo marco jurídico

²⁵⁴ ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 94.

²⁵⁵ Contrariamente a lo que se pensaba popularmente al principio, el ciberespacio no es una tierra de nadie, sino que constituye un ambiente regulado. Los hechos que se desarrollan en el ámbito digital de Internet se

general de la contratación privada; su artículo 17, por ejemplo, se niega a imponer reglas nuevas para documentos electrónicos de transporte. En la misma dirección se orientó el legislador español en el artículo 1.2.1 del Real Decreto-Ley 14/1999, y luego en la ley 53/2003, de firma electrónica. A nivel europeo, la Directiva 2000/31/CE²⁵⁶ tampoco pretendió reinventar el Derecho de la contratación privada²⁵⁷, sino eliminar los obstáculos que entorpecieran el reconocimiento jurídico de los contratos perfeccionados por la vía electrónica²⁵⁸. A manera de ejemplo, los requerimientos de la firma manual se mantienen en la contratación electrónica. Si un documento escrito debe ser firmado, también deberá serlo un mensaje de datos electrónico, mediante un proceso equivalente a la firma manuscrita, que surta las mismas funciones que ésta (identificación, manifestación del consentimiento, integridad, y otras).

A pesar de lo expuesto, se han constatado algunas alteraciones menores al Derecho

encuentran sujetos al Derecho interno de cada Estado, y cualquier hecho ilícito que origine normalmente alguna responsabilidad fuera de Internet, podría también ser causa de responsabilidad en el ámbito virtual. LLANEZA GONZÁLEZ, Paloma, *op. cit.*, p. 67.

²⁵⁶ Directiva 2000/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2000, relativa a determinados aspectos jurídicos de los servicios de la sociedad de la información, en particular el comercio electrónico en el mercado interior.

²⁵⁷ JULIÀ-BARCELÓ, Rosa; MONTERO Étienne; SALAÜN, Anne. La proposition de Directive Européenne sur le commerce électronique: Questions choisies. /En/ *Commerce Electronique. Le temps des certitudes*. Bruxelles: Bruylant, 2000, p. 15.

²⁵⁸ Considerandos (37) y (38) de la Directiva Europea sobre comercio electrónico.

preexistente de obligaciones y contratos. Por tratarse de un fenómeno novedoso, es posible que algún acto que sólo puede ser efectuado en medios electrónicos no tenga su correspondencia en el mundo analógico, y quede exento de regulación legal²⁵⁹, o cuando menos provoque inseguridad jurídica. Las normas jurídicas deben entonces ser adaptadas o completadas por la jurisprudencia, o por la legislación, para poder responder eficazmente a la nueva realidad económica²⁶⁰.

En otras ocasiones, se constata la imposición de obligaciones que no aplicaban en el comercio manual, como ha sucedido, por ejemplo, con respecto a la obligación de dar

²⁵⁹ HURLEY, Brian; BIRKWOOD, Peter, *op. cit.*, p. 90.

²⁶⁰ Esto es, por ejemplo, lo que ha sucedido de forma excepcional en el campo de la propiedad intelectual. La nueva realidad tecnológica ha tenido un impacto imborrable en el mundo de las creaciones humanas, en el cual ciertos derechos de explotación han tenido que ser objeto de una adaptación o reformulación. El caso más emblemático es el del nuevo derecho de puesta a disposición de obras al público, el cual se perfila como una extensión del derecho tradicional de comunicación pública. Su aparición ha brindado seguridad jurídica y responde, específicamente, a la necesidad de regular el nuevo fenómeno de transmisión “a la carta” de obras protegidas, que caracteriza a Internet. Ésta es la orientación seguida por la Directiva 2001/29/CE sobre derechos de autor y derechos afines en la sociedad de la información, la cual pretende adaptar los conceptos jurídicos tradicionales a las nuevas formas de explotación de obras y prestaciones protegidas por el Derecho de la propiedad intelectual (Considerando 5). En Costa Rica, el párrafo f) del inciso 1 del artículo 16 LDA faculta al autor para autorizar o prohibir “*la disposición de sus obras al público, de tal forma que los miembros del público puedan acceder a ellas desde el momento y lugar que cada uno elija.*” Esta redacción proviene de la modificación que sufrió la LDA mediante Ley N° 7979 de 6 de enero del 2000, y traspone casi literalmente parte del artículo 8 del TDA.

acuse de recibo a las comunicaciones por medios electrónicos. El accuse de recibo es una comunicación del destinatario dirigida al iniciador, que pone de relieve que el primero ha recibido el mensaje enviado por éste último. Es éste un deber que no se exige normalmente para la correspondencia en papel y que, sin embargo, ha resultado necesario para acreditar la recepción de los mensajes de datos en un medio que no siempre asegura el éxito de la comunicación²⁶¹. Tal obligación está presente en el Derecho europeo, concretamente en el artículo 11 de la Directiva 2000/31/CE, aunque ya la LMCE había propuesto algunas reglas en ese sentido.

²⁶¹ En efecto, se ha dicho que “no es, por ejemplo, fácil construir la disciplina del Comercio Electrónico sin una regla precisa y minuciosa en materia de accuse de recibo: la contratación manual no está tan necesitada de ella y, de hecho, una norma de tales características no existe en nuestros códigos de derecho privado” (ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *La firma electrónica y el Real Decreto Ley 14/1999, de 17 de setiembre*, op. cit., p. 7). A pesar de ello, la crítica principal que ha sido dirigida al sistema de acuses de recibo consiste en que, en el fondo, nunca permite que todas las partes se encuentren en igual posición en materia probatoria. En efecto, el sistema compele al destinatario (B) de un mensaje enviado por el iniciador (A), a acusar recibo en un plazo muy breve, de forma que ambos puedan probar la existencia, envío y recepción del mensaje de datos electrónico. No obstante, al recibir A el accuse de recibo de B, la posición de éste último se debilita, ya que A es el único que puede probar dicho accuse de recibo y, por lo tanto, tiene la posibilidad de alegar su no recepción y destruir los efectos del mensaje original, sin que B pueda probar que envió el accuse de recibo. Por esto, se ha dicho que la finalidad que se persigue con el sistema de accuse de recibo nunca se consigue, sino que simplemente se origina un círculo interminable de acuses de recibo (ALCOVER GARAU, Guillermo. *La firma electrónica como medio de prueba (valoración jurídica de los criptosistemas de claves asimétricas)*, op. cit., p. 25. ALCOVER GARAU, Guillermo. *El Real Decreto-ley sobre firma electrónica*, op. cit., p. 27).

Adicionalmente, la sustitución del soporte manual por el electrónico puede conllevar la desaplicación de ciertas reglas preexistentes, vinculadas, como se ha dicho, con la forma y la prueba de una declaración de ciencia o de voluntad. La electronificación de títulos valores, por ejemplo, impide mantener puntualmente las reglas sobre endosos y otras figuras o requisitos propios de esos documentos, cuyo régimen se basa, como bien se sabe, en la posesión de un documento tangible. Pero más que una desestructuración total del Derecho especial de los títulos valores, las normas de comercio electrónico han reacomodado, por así decirlo, dicha disciplina. Sus elementos estructurales han sido ciertamente modificados. Los derechos desincorporados mantienen, no obstante, a través del nuevo soporte, la vocación circulatoria que caracteriza funcionalmente a los títulos valores²⁶².

Los cambios sustantivos que producen las normas de comercio electrónico en los ordenamientos jurídicos pueden a veces resultar significativos. Por tal razón, la doctrina especializada tiende, recientemente, a considerar la inalterabilidad del Derecho preexistente de obligaciones y contratos más como un postulado metodológico que un principio jurídico de esta rama del Derecho mercantil²⁶³. Se entiende que no es necesario, ni deseable, crear un nuevo Derecho sustantivo para el mundo electrónico; en

²⁶² PAZ-ARES, Cándido, *La desincorporación de los títulos-valor*, op. cit., p. 93. Sobre este tema se profundiza a lo largo de este trabajo.

²⁶³ ILLESCAS ORTIZ, Rafael. Comunicación comercial y oferta contractual electrónicas: la propuesta de contrato entre la prohibición y las incertezas. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2003, No. 40, p. 5.

ocasiones, sin embargo, no queda más que alterar ligeramente la normativa preexistente para mantenerla en sintonía con las necesidades sociales. El Derecho privado, en todo caso, nunca ha sido inmutable ni ajeno a las revoluciones sociales, grandes o pequeñas²⁶⁴, a lo largo de la historia.

3) La neutralidad tecnológica

En nuestros días, es bien sabido, el cambio tecnológico es vertiginoso. Si bien el tráfico comercial contemporáneo demanda normas positivas precisas en materia de comercio electrónico, no es conveniente que éstas regulen tecnologías concretas. Los cuerpos normativos sobre la materia deben ser –en la medida de lo posible– neutrales, para evitar su caída en la obsolescencia, ante el avance imparable de la tecnología²⁶⁵.

Algunos ejemplos de aplicación del principio de neutralidad tecnológica se ofrecen en la LMCE (artículos 2 y 7, éste último sobre firma electrónica), en la LMFE, y en la

²⁶⁴ CAVANILLAS MÚGICA, Santiago, *op. cit.*, p. 104, pone como ejemplo la aparición del automóvil y de los contratos en masa, de las grandes fábricas, las transformaciones familiares, etc., y considera al comercio electrónico también como una pequeña revolución social.

²⁶⁵ GUTIÉRREZ GÓMEZ, María Clara, *op. cit.*, p.188. ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *La firma electrónica y el Real Decreto Ley 14/1999, de 17 de setiembre*, *op. cit.*, p. 10. Sobre la neutralidad tecnológica en el campo de las telecomunicaciones, véase MATA GONZÁLEZ, Miguel Ángel. Transmisión de voz sobre redes IP: una nueva forma de comunicación. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2004, No. 54, p. 39.

Directiva Comunitaria europea sobre comercio electrónico²⁶⁶, aunque no siempre encuentra total acogida en las distintas legislaciones. Esto es particularmente cierto en el plano de la firma electrónica, en donde las primeras leyes han regulado en mayor o menor grado la tecnología basada en claves criptográficas asimétricas, como sucedió en la Ley de Utah y el Real Decreto-Ley español 14/1999, en los que se le otorga una especial regulación a la Firma Digital o Firma Electrónica Avanzada (artículo 3.1)²⁶⁷.

Otro sector que tiende a respetar la neutralidad tecnológica es el de la propiedad intelectual, que merece ser mencionado aquí por la sola razón de que es una de los pocos ámbitos en que se encuentran normas de comercio electrónico en Costa Rica. Cuando en el Tratado de Intérpretes o Ejecutantes y Fonogramas (TIEF) se habla no sólo de sonidos, sino también de “representaciones de sonidos” audibles al público mediante “dispositivos”, es obvio que se está pensando en la intervención de un aparato electrónico. Sin embargo, la norma es cuidadosa y no hace referencia a ninguna tecnología en especial. Un fonograma es un fonograma, independientemente de si el soporte utilizado es material o digital, o del tipo de dispositivo electrónico utilizado. De

²⁶⁶ El artículo 2 del borrador inicial de la propuesta de Directiva Comunitaria fue modificado en la versión definitiva para adoptar el principio de neutralidad tecnológica en el tema de las firmas electrónicas. Véase MARTÍNEZ NADAL, Apollonia, *op. cit.*, p. 41.

²⁶⁷ ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *La firma electrónica y el Real Decreto Ley 14/1999, de 17 de setiembre*, op. cit., p. 11. En efecto, la Ley de Utah, siendo la primera en su tipo a nivel mundial, cometió el (comprensible) error de legislar expresamente la tecnología de claves asimétricas, conocida comúnmente como “firma digital”.

la misma manera, las medidas tecnológicas comprendidas en los artículos 11 del Tratado de Derechos de Autor (TDA) y 18 TIEF han de ser, en principio, protegidas con independencia del tipo específico de medida escogida por los titulares de derechos de autor o de derechos conexos. La tutela jurídica se mantiene, a pesar de las previsibles mejoras tecnológicas.

En el sector del mercado de valores, la LRMV reconoce la electrónica como un elemento del sistema de anotación en cuenta en numerosos artículos²⁶⁸, pero no se decanta por ninguna tecnología específica. Ahora bien, se constata la quiebra de dicho principio en algunas normas reglamentarias y acuerdos de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL)²⁶⁹; no obstante, su adaptación a tecnologías futuras resulta más sencilla atendiendo el nivel inferior que ostentan en la jerarquía normativa.

4) La libertad de pacto

Importa repetir aquí que la contratación electrónica, hoy reconocida a nivel positivo, tuvo su origen en los convenios privados que diseñaron y regularon complejos sistemas de almacenamiento e intercambio de información (SWIFT, BOLERO). La libertad de

²⁶⁸ Mencionan expresamente la electrónica como característica de las anotaciones en cuenta, los artículos 115, 116, 117, 118, 120, 121, 122, 123, 124, 125, 129, 137, así como el Transitorio VIII de la LRMV.

²⁶⁹ Sucede así, por ejemplo, en los reglamentos del Sistema de Anotación en Cuenta (RSAC) y de la Actividad de Custodia (RAC), cuando se refieren al uso de sistemas criptográficos de seguridad informática.

pacto es el presupuesto esencial que permitió el desarrollo del incipiente Derecho del comercio electrónico. La intensidad del fenómeno llevó incluso a crear clausulados tipo, de factura institucional, para facilitar la contratación en entornos electrónicos, como los acuerdos de intercambio EDI y los *ICC eTerms* de la Cámara de Comercio Internacional²⁷⁰.

La vía contractual permite consagrar el principio de equivalencia funcional a falta de una disposición legal en ese sentido. Las codificaciones decimonónicas suelen reconocer el principio de libertad de forma de la contratación mercantil, como sucede en Costa Rica con los artículos 1008 del Código Civil y 411 del Código de Comercio. La autonomía de la voluntad privada permite dotar de validez jurídica a las transacciones electrónicas, ante la ausencia de una regulación positiva en tal sentido; la excepción a esta regla la constituye la previsión legal de una forma específica para un determinado acto jurídico, como sucede con los actos solemnes o notariales o, en menor grado, con los títulos valores²⁷¹.

²⁷⁰ CCI. *Cláusulas contractuales 2004 de la CCI para el comercio electrónico. Guía de la CCI para la contratación electrónica*. [10 de marzo del 2005] Disponible la World Wide Web en <http://www.uncitral.org/sp-index.htm>.

²⁷¹ El ordenamiento jurídico le ha atribuido a los títulos valores unas leyes de circulación especiales que se apartan del régimen de la cesión ordinaria de los créditos, leyes que no pueden ser derogadas ni ampliadas por la autonomía de la voluntad privada, pues son de orden público. Por ejemplo, los derechos derivados de una acción de sociedad anónima sólo pueden ser transferidos mediante endoso nominativo, o mediante cesión ordinaria si el título no ha sido emitido, pero el ordenamiento costarricense no permite emitir acciones al

Por su naturaleza privada, el Derecho del comercio electrónico procura mantener la autonomía de la voluntad de las partes en sus operaciones mercantiles. Es una regla que es objeto de algunas limitaciones pues, si bien las reglas del capítulo III de la LMCE relacionadas con la contratación son susceptibles de modificación mediante acuerdo entre las partes²⁷², la propia LMCE sugiere un marco mínimo de normas inderogables que aseguran la equivalencia funcional y no discriminación de los mensajes de datos.

En tesis de principio, se mantienen incólumes en el entorno virtual las mismas limitaciones de la voluntad contractual que operan en el comercio manual, no sólo de empresario a consumidor, sino también entre los mismos empresarios, tanto en contratos de adhesión como de libre discusión²⁷³.

La inalterabilidad del Derecho preexistente implica, por tanto, la sumisión, en el ámbito

portador, y cualquier pacto en ese sentido es inválido e ineficaz. De ahí la imposibilidad de sustituir el papel por el soporte electrónico, sin volver al Derecho común de las obligaciones.

²⁷² Son normas relacionadas con la formación y validez de los contratos, el reconocimiento entre las partes de los mensajes de datos, su atribución, el acuse de recibo, y el tiempo y lugar del envío y de la recepción de estos.

²⁷³ En Costa Rica, las cláusulas abusivas –incorporadas al Código Civil mediante la Ley N° 6015 de 7 de diciembre de 1976– están prohibidas y pueden ser anuladas en contratos de libre discusión, civiles o mercantiles, sean compraventas u otros tipos de contratos. BRENES CÓRDOBA, Alberto. *Tratado de los contratos*. 5ª ed., rev. por Gerardo Trejos y Marina Ramírez. San José: Editorial Juricentro, 1998, p. 54.

informático, a las normas jurídicas que regulan el abuso de derecho. Como lo reconoce la doctrina científica, el artículo 1023 del Código Civil de Costa Rica, que dispone la nulidad de diecinueve tipos de cláusulas abusivas, es aplicable a todo tipo de contratos privados. Cabe entender, en consecuencia, que en el Derecho costarricense la teoría de la nulidad de las cláusulas abusivas es perfectamente aplicable en aquellos negocios jurídicos en los que se ha dado o no una discusión previa entre las partes, cuando la redacción final del convenio genere una clara situación de desequilibrio en perjuicio de una de las partes²⁷⁴. El aludido artículo 1023 resulta aplicable, por ejemplo, a la contratación por Internet, en donde la negociación del clausulado normalmente es imposible²⁷⁵.

²⁷⁴ Con relación a la nulidad de las cláusulas abusivas en el Derecho privado costarricense, la jurisprudencia ha entendido, al sistematizar la doctrina de los artículos 21, 22 y 1023 del Código Civil, que las cláusulas abusivas suelen ser impuestas unilateralmente por los empresarios en perjuicio de consumidores y usuarios, pero también a otras empresas más débiles, como cuando la predisponente se encuentra en una situación de monopolio. Resolución 065-F-96.CIV. Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, de las 14:45 hrs. del 28 de junio de 1996.

²⁷⁵ Como en el campo del licenciamiento en línea de programas de cómputo por medios electrónicos. Sobre éstos véase HESS ARAYA, Christian. *La dimensión jurídica del software*. 1ª ed. San José: Investigaciones Jurídicas, 2002, p. 27. También puede consultarse la página Web de Vitaminic, un portal de difusión en línea de música Mp3, disponible en la World Wide Web: www.vitaminic.es/vita/shelp/help_sw3.jsp [citado el 25 de noviembre del 2002]. En cuanto a la escasa o nula negociación de las cláusulas de la licencia, véase CASTÁN, Antonio. Perspectivas actuales en la protección de los programas de ordenador. /En/ Carlos Rogel Vide (coord.). *Nuevas tecnologías y propiedad intelectual*. Madrid: Editorial Reus, 1999, p. 122.

Otras limitaciones a la libertad de pacto suelen encontrarse en materia de responsabilidad civil y de obligaciones de los terceros de confianza que prestan servicios de intermediación electrónica. Los prestadores de servicios de certificación de firmas electrónicas no suelen estar facultados para restringir su responsabilidad por el incumplimiento total o parcial de sus obligaciones legales. Igual sucede en el ámbito bursátil, en donde el papel de la voluntad contractual juega un papel mucho más reducido que en otros entornos virtuales, abiertos o cerrados, ante las necesidades de transparencia y confianza propias del mercado de capitales.

En los sistemas de desincorporación de valores mobiliarios la autonomía de la voluntad viene limitada por partida doble. En primer término, cualquier convención de los participantes del sistema dirigida a dotar de vocación circulatoria a los valores desmaterializados, pretendiendo una eficacia equivalente a la de los títulos valores, resulta inválida e ineficaz. Esto se debe a que el soporte de papel es una solemnidad impuesta por la ley con carácter imperativo, pues la disciplina cartular se funda en la publicidad posesoria²⁷⁶. Los particulares no gozan de libertad para alterar o sustituir las leyes de circulación cuando éstas son establecidas expresamente por el ordenamiento jurídico, como sucede con los títulos valores.

²⁷⁶ En ese sentido, considera PAZ-ARES, Cándido, *La desincorporación de los títulos-valor*, op. cit., p. 95 que la transmisión de los valores en los sistemas tradicionales de depósito colectivo se rigen, a pesar de cualquier convenio y salvo expresa previsión legal, por el régimen común de la cesión de créditos, contrario a lo que opinaba inicialmente la doctrina alemana, en donde surgieron tales sistemas.

En segundo lugar, y contrario a lo que acontece en otros entornos cerrados, como BOLERO o SWIFT, el diseño legislativo o reglamentario del sistema de registro, contratación, compensación y liquidación de valores anotados disminuye la participación de los particulares en ese aspecto. El modelo de contratación viene impuesto por la Ley Reguladora del Mercado de Valores (“LRMV”), así como por las disposiciones de las autoridades competentes. La reglamentación y los contratos de cada bolsa de valores juegan, naturalmente, un papel análogo al contrato marco de acceso que se encuentra, por ejemplo, en BOLERO²⁷⁷ (*Bolero Rulebook*), pero su validez se encuentra supeditada a las normas técnicas y jurídicas de mayor jerarquía.

De lo anterior se deriva la imposibilidad de los participantes de elegir el esquema de organización de los registros electrónicos de valores (por ejemplo, entre un registro de doble nivel o un registro centralizado). Las propias normas técnicas de estructuración de las anotaciones electrónicas en cuenta, el contenido de las órdenes, el sistema de perfección y ejecución de las compraventas bursátiles, así como la responsabilidad de los intermediarios electrónicos, vienen impuestos por normas reglamentarias e instrucciones de carácter imperativo. Está de más insistir en que los miembros del mercado tampoco son libres de escoger las redes electrónicas de negociación de valores, debido al carácter técnico de la contratación bursátil. Deben necesariamente realizar sus

²⁷⁷ BOLERO [en línea]. *Bolero* [5 de abril del 2005]. Disponible en la World Wide Web: www.bolero.net

operaciones a través de los sistemas de contratación que predisponen las sociedades rectoras de las bolsas²⁷⁸, a los cuales han de adherirse mediante contratos de adhesión.

En el sistema de anotación en cuenta de doble escalón que, como se verá, permite la desmaterialización total de los valores, la libertad de pacto también se ve limitada por la existencia de contratos forzosos, puesto que los emisores y las entidades adheridas sólo pueden contratar la gestión del registro central electrónico con la Central de Anotaciones en Cuenta. Se tratará claramente de contratos de adhesión predispuestos por ésta última.

Las relaciones entre las entidades adheridas y los puestos de bolsa e inversionistas también se convienen en contratos de adhesión de depósito de valores –en los sistemas de truncamiento de los títulos– o de administración del registro electrónico de segundo nivel, en los sistemas que desincorporan la constitución misma del valor mobiliario. Contratos que a su vez incorporarán un pacto de administración de los derechos patrimoniales de los valores anotados, en nombre de sus titulares, pero cuyo clausulado vendrá en todo caso predispuesto por la entidad de custodia o por la entidad adherida, como es frecuente en la contratación con entidades financieras²⁷⁹.

²⁷⁸ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 643.

²⁷⁹ El contenido del contrato de custodia viene establecido en el Acuerdo SGV-A-78 (Instrucciones para la implementación del Reglamento de Custodia), de la Superintendencia General de Valores de las once horas del siete de julio del dos mil tres.

Por ello, la libertad de pacto, al menos para los inversionistas y miembros del mercado, parece limitarse en este ámbito a dos puntos concretos: (a) a la elección de los gestores de los registros electrónicos (entidades de custodia o entidades adheridas), cuando la realidad del mercado así lo permita; y (b) a la escogencia de la forma de exteriorización de las declaraciones de voluntad ajenas al sistema de negociación oficial; es decir, fuera de los sistemas electrónicos de negociación en el mercado secundario bursátil, lo que generalmente se producirá en redes abiertas.

Tocante a la manifestación del elemento volitivo por medios electrónicos fuera de la red bursátil, ésta puede tener lugar al ejecutarse un contrato de comisión mercantil entre el cliente y el puesto de bolsa, y propiamente en la emisión, por parte de los inversionistas, de órdenes de compra o venta de valores a los miembros del mercado. También es posible que los titulares de valores emitan instrucciones a las entidades adheridas, comunicaciones que, de acuerdo con el artículo 9 del acuerdo SGV-A-78, en caso de ser giradas por la vía electrónica deberán constar por fax cifrado o por medios electrónicos encriptados. Asimismo, es razonable el intercambio de mensajes de datos entre los miembros del mercado, cuando se trata de simples tratativas, como se analiza en este trabajo al estudiar la contratación por medios electrónicos en el mercado secundario oficial.

5) *La buena fe*

La buena fe es un concepto jurídico indeterminado que consiste básicamente en la exigencia de lealtad y diligencia en las relaciones privadas²⁸⁰. Se trata de un principio informador de todo el ordenamiento jurídico. Lo encontramos de manera general en los artículos 21 y 22 del Código Civil costarricense, así como en el artículo 1023 del mismo cuerpo legal, cuando establece la obediencia de la equidad como un efecto de los contratos privados. En su virtud, las partes de un contrato no deben explotar la necesidad, ligereza o inexperiencia de la otra para obtener una ventaja patrimonial desproporcionada y sin justificación²⁸¹, quedando los tribunales facultados para restablecer la equivalencia de las prestaciones²⁸².

La contratación electrónica se caracteriza, de hecho, por la desigualdad entre las partes. El desconocimiento de los aspectos técnicos relacionados con el funcionamiento de los equipos y las tecnologías genera frecuentemente un desequilibrio en perjuicio del

²⁸⁰ CALVO CARAVACA, Alfonso-Luis. Artículo 7. /En/ DÍEZ-PICAZO Luis (coord.). *La compraventa internacional de mercaderías, comentario a la Convención de Viena*. Madrid: Civitas, 1998, p. 110.

²⁸¹ Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, No. 065-F-96.CIV de las 14:45 hrs. del 28 de junio de 1996.

²⁸² Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia, N° 6515-93 de las 15:30 hrs. del 9 de diciembre de 1993. Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, No. 081-F-94.CIV de las 14:50 hrs. del 7 de setiembre de 1994.

usuario, que puede acompañarse de clausulados abusivos predispuestos²⁸³, como sucede en el caso de las entidades administradoras de los registros electrónico-contables del sistema de anotación en cuenta. De esta manera, la desigualdad técnica suele conllevar una desigualdad jurídica, que únicamente puede ser remediada mediante la intervención del legislador.

Ante las situaciones de desequilibrio que genera el problema tecnológico, el principio de la buena fe debe aplicarse, de manera muy especial, en el marco del comercio electrónico²⁸⁴. El artículo 3.1 de la LMCE refuerza el principio de la buena fe en el

²⁸³ GÓMEZ PERALS, Miguel. *La cesión de uso de los programas de ordenador*. Madrid: Editorial Colex, 1999, p. 30.

²⁸⁴ Por ejemplo, la conducta de un sujeto o empresa en un determinado país, con respecto a una transacción de un producto novedoso, podría considerarse de buena o de mala fe dependiendo de si esa tecnología es conocida o desconocida en su país. Esto reviste particular importancia en las transacciones internacionales en las que una de las partes proviene de una nación en vías de desarrollo, puesto que pueden surgir actuaciones equívocas o erróneas de una de las partes de un contrato, derivadas del desconocimiento de una tecnología específica importada de un país más desarrollado. El ejemplo se deduce de los comentarios al artículo 1.7 de los principios de Unidroit sobre los contratos comerciales internacionales. Según estos, “A” es un comprador radicado en un país donde la tecnología del equipo que le ha comprado a “B” es desconocida. A detecta un defecto en el equipo pero en su reclamación a B brinda una información errónea sobre la naturaleza del defecto. En esos casos, debe interpretarse que A no ha actuado de mala fe, y por lo tanto no ha perdido su derecho a reclamar a B por el defecto, pues resulta razonable que A no pueda identificar con precisión la naturaleza del defecto porque esa tecnología no es conocida en su país. UNIDROIT. *Principios sobre los contratos comerciales internacionales*. Roma: UNIDROIT, 1995, p. 18.

ámbito de aplicación de la ley. En consecuencia, los contratantes que utilicen medios electrónicos, como en cualquier contratación mercantil, deberán abstenerse de abusar de su derecho²⁸⁵, han de informar verazmente a su contraparte sobre las condiciones del contrato²⁸⁶ y, en general, deben actuar de forma que cada una de las partes pueda confiar en la conducta leal de la otra²⁸⁷. La obligación de información se encuentra desarrollada con amplitud en el ámbito europeo, pues el artículo 10 de la Directiva Europea sobre comercio electrónico establece una obligación a cargo del prestador de servicios de brindar información a su contraparte sobre los pasos técnicos a seguir, el registro del contrato, la identificación y corrección de errores, y las lenguas ofrecidas para celebrar el contrato. Esta disposición es susceptible de ser derogada entre empresarios, no así en relaciones de empresario a consumidor, y ha sido transpuesta en el artículo 27 de la respectiva ley española.

Desde esa óptica, y al igual que lo que sucede en otras ramas del ordenamiento jurídico, como en el sector de los seguros, la buena fe debe ser respetada en grado superior ante

²⁸⁵ CALVO CARAVACA, Alfonso-Luis, *op. cit.*, p. 110. Sobre la prohibición del abuso del derecho en Costa Rica puede verse la Resolución 106-F-92. de la Sala Primera de la CSJ, de las 14:55 hrs. del 8 de julio de 1992, según la cual “los derechos subjetivos, no pueden ser instrumentos o medios para torcer el fin del derecho (convivencia humana para lograr el bien común, el orden, la seguridad, la paz y la justicia)”.

²⁸⁶ DÍEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN, Antonio. *Sistema de Derecho Civil*, Vol II. 8ª ed. Madrid: Tecnos, 1999, p. 58.

²⁸⁷ GÓMEZ CALERO, Juan. Lección 14ª. Las obligaciones y los contratos mercantiles. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. (coord.). *Lecciones de Derecho Mercantil*. 5ª ed. rev. Madrid: Tecnos, 1999, p. 320.

las circunstancias de desconfianza y desequilibrio que rodean el mundo del comercio electrónico. Se exige en estos casos de una máxima buena fe entre las partes (*uberrimae bonae fidei*)²⁸⁸.

Pero si bien la buena fe es un principio rector del Derecho del comercio electrónico, también ejerce un papel esencial en otras áreas del Derecho, como acontece en la disciplina cartular (artículo 669 bis del Código de Comercio) y en la contratación bursátil. Los contratos de bolsa deben ser interpretados y ejecutados de buena fe (artículo 41 LRMV). La buena fe es igualmente exigida para la protección del tercero adquirente de valores representados mediante anotaciones electrónicas en cuenta (artículo 123 LRMV).

En el caso de la desincorporación de títulos valores, éstos son sustituidos por bases de datos que son creadas y administradas por intermediarios profesionales en el ejercicio de un contrato de comisión mercantil. Son contratos *intuitu personae*, en los que la confianza y la lealtad tienen un rol predominante, pues implican un deber fiduciario en

²⁸⁸ Sobre la *uberrimae bonae fidei* en el comercio electrónico: ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 55. En cuanto a la *uberrima bona fide* en el contrato de seguros: SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil*, Tomo II, 22ª ed. Madrid: Mc Graw Hill, 1999, p. 369.

sentido amplio de una parte para con la otra²⁸⁹.

Las centrales de registro y demás intermediarios en esos sistemas electrónicos deben respetar el principio de buena fe de manera superlativa, pues son ellos quienes brindan seguridad en el tráfico jurídico. En materia de anotaciones en cuenta de valores, la buena fe se encuentra sumamente ligada al principio de transparencia operativa del mercado de capitales. La conjunción de la electrónica y la negociación bursátil se traduce en uniformidad y formalismo técnico, cuya implementación recae en profesionales que son terceros imparciales, sobre los que se basa la confianza de las operaciones financieras²⁹⁰.

Las distintas entidades que gestionan el sistema de compensación y liquidación de valores anotados, así como aquellas comisionadas para la administración de los registros electrónicos de valores, están obligadas, por virtud del principio de buena fe, a no abusar de su conocimiento técnico-informático. Por ello, la LRMV ha impuesto sobre ellas un fuerte régimen de responsabilidad civil objetiva, en lo que respecta a la organización y funcionamiento de los registros electrónicos de valores anotados en

²⁸⁹ Sobre las relaciones fiduciarias, tanto en sentido estricto como en sentido amplio, puede consultarse GARRIGUES DIAZ-CABAÑETE, Joaquín. *Negocios fiduciarios en el Derecho Mercantil*. Madrid: Civitas, 1981, p. 18.

²⁹⁰ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 36. ESPINA, Daniel, op. cit., p. 103.

cuenta y, en particular, a la práctica de las inscripciones.

C) ANTECEDENTES DEL DERECHO DEL COMERCIO ELECTRÓNICO EN COSTA RICA

En Costa Rica, es bien sabido, no existe un marco jurídico general sobre comercio electrónico ni sobre firmas electrónicas²⁹¹. Sin embargo, poco se ha dicho hasta el momento sobre la gran cantidad de normas jurídicas que, dispersas sin mucho orden entre todo tipo de leyes y reglamentos costarricenses, regulan ciertos aspectos del comercio electrónico. Conviene estudiarlas a fin de determinar si es posible hablar de

²⁹¹ La doctrina se divide entre aquellos que exigen una nueva regulación específica sobre aspectos del comercio electrónico, y los que consideran que la jurisprudencia puede asumir este papel. No debe menospreciarse el importante rol ejercido por numerosas decisiones judiciales a las que se le deben generosos aportes en esta materia, aún en las situaciones más complejas desde el punto de vista tecnológico. Sin embargo, debe aceptarse igualmente que la tutela efectiva de la seguridad jurídica requiere la precisión de normas concretas, y la jurisprudencia evolutiva se encuentra limitada al número de casos que le sean presentados, los cuales al menos en Costa Rica no han sido numerosos aún. A lo anterior debe agregarse que la función jurisdiccional se aplica únicamente el aspecto patológico de las relaciones en sociedad, pero en la vida real la mayoría de las experiencias jurídicas procuraran cumplir con el marco positivo que se encuentre vigente. En suma, resulta conveniente que el principio del equivalente funcional sea objeto de un reconocimiento expreso y general a nivel de Derecho positivo, posición también compartida entre otros por GOBERT Didier y MONTERO Étienne. *La signature dans les contrats et les paiements électroniques: l'approche fonctionnelle. /En/ Commerce électronique. Le temps des certitudes.* Bruxelles: Bruylant, 2000, p. 70.

un incipiente Derecho del comercio electrónico en este país. El análisis de dichas normas será seguido, en las líneas siguientes, por una breve reseña de los proyectos de ley que se encuentran bajo estudio en la Asamblea Legislativa con miras a la promulgación de una ley de firma electrónica.

1) Diversidad de normas sobre comercio electrónico

En el Código de Comercio, los telegramas y facsímiles son medios electrónicos que equivalen a la forma escrita (artículo 413). Tal vez sea ésta la única norma de comercio electrónico de aplicación general para todas las obligaciones y contratos mercantiles. Pero esa constatación no puede llevar a la conclusión de que no hay reglas aplicables a la contratación electrónica en Costa Rica. En realidad, existe un verdadero proceso de desmaterialización de transacciones comerciales, que tiene su foco de propagación fuera de la regulación general, en ámbitos especiales como el financiero, el aduanero, el registral, el fiscal, y la propiedad intelectual.

No en vano se ha dicho, con gran autoridad, que el sector de los servicios financieros está sujeto a reglamentaciones bien definidas que resuelven eficazmente las cuestiones relacionadas con el empleo del comercio electrónico²⁹². En materia bancaria, desde hace

²⁹² UNCITRAL [en línea]. *Informe del Grupo de Trabajo sobre Comercio Electrónico acerca de la labor realizada en su 44° período de sesiones (Viena, 11 a 22 de octubre del 2004)*. Disponible el 12 de marzo del 2005 en <http://www.uncitral.org/sp-index.htm>

algún tiempo los artículos 632 del Código de Comercio²⁹³, 116 de la Ley Orgánica del Banco Central²⁹⁴ y 2 del Reglamento para la constitución, el traspaso, el registro y el funcionamiento de los grupos financieros²⁹⁵ hacen referencia a medios electrónicos²⁹⁶.

Más recientemente, el Reglamento del Sistema Interbancario de Negociación y Pagos Electrónicos (en adelante, “RSINPE”) ha venido a regular, como su nombre lo indica, la organización y funcionamiento del sistema de pagos electrónicos a través del Banco Central de Costa Rica. Es un portal financiero interbancario que permite efectuar transferencias interbancarias y compensaciones y liquidaciones multilaterales y bilaterales de fondos, créditos y débitos directos, cheques y otros valores, entre las entidades financieras e instituciones públicas conectadas al SINPE.

Cabe citar aquí, naturalmente, la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV), cuyas normas sobre comercio electrónico en el mercado de capitales son objeto de un

²⁹³ Que permite que la microfilmación o la imagen digital certificada de un cheque constituya plena prueba con respecto a todos los documentos relacionados con la operación de las cuentas corrientes, con el mismo valor legal que el documento original.

²⁹⁴ Ley No. 7558 de 3 de noviembre de 1995, Alcance No. 55 a La Gaceta No. 225 de 27 de noviembre de 1995.

²⁹⁵ Reglamento aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante art. 5, acta de la sesión 43-98 de 1 de octubre 1998. Publicado en la Gaceta No. 205 de 22 de octubre de 1998.

²⁹⁶ En cuanto le otorga valor jurídico a los documentos y registros electrónicos a la hora de calificar una actividad como intermediación financiera.

estudio detallado a lo largo del presente trabajo.

Mención especial merece el sector aduanero. La Ley General de Aduanas²⁹⁷ contiene normas de avanzada de desmaterialización de las declaraciones aduaneras y del propio contrato de transporte multimodal²⁹⁸. Hay reglas de equivalencia funcional de las firmas electrónicas con las firmas autógrafas, normas sobre conservación de la información por medios informáticos, y disposiciones que permiten el uso de los mensajes de datos como prueba en juicio (artículos 42 inciso “g”, 104, 105, 106, 107, 148 y 264), siguiendo todas una rigurosa neutralidad tecnológica.

Los artículos 5, 6, y 30 del Reglamento sobre el Régimen de Tránsito Aduanero Internacional Terrestre²⁹⁹ y los numerales 25 y 53 del Código Aduanero Uniforme Centroamericano (CAUCA III)³⁰⁰ contienen también normas de Derecho del comercio electrónico. Estas permiten que la información que es transmitida electrónicamente por medio de un sistema informático autorizado por el Servicio Aduanero sea admisible

²⁹⁷ Ley No. 7557 De 20 de octubre de 1995. Publicada en La Gaceta No. 212 de 8 de noviembre de 1995.

²⁹⁸ “Artículo 148.- Prueba del contrato de transporte. El documento que prueba la existencia del contrato de transporte multimodal puede ser obtenido por medio de transmisión electrónica de datos, y constituye un documento de circulación al portador, a la orden y no negociable.”

²⁹⁹ Decreto No. 29047-COMEX de 23 de octubre del 2000. Publicado en La Gaceta No. 216 de 10 de noviembre del 2000.

³⁰⁰ Decreto No. 29046-COMEX de 23 de octubre del 2000. Publicado en La Gaceta No. 214 de 8 de noviembre el 2000.

como prueba en los procedimientos administrativos y judiciales.

Poco a poco va afianzándose también la actividad registral electrónica, al amparo de los artículos 66, 67 y 68 del Reglamento del Registro Público³⁰¹. El procesamiento electrónico de datos se ha convertido en un medio técnico de registración. La información contenida en las bases de datos brinda publicidad registral de forma unitaria junto con el sistema de tomos.

En el Derecho tributario, se ha venido impulsando la electronificación de ciertos actos, como las declaraciones juradas³⁰², para las que se establece una equivalencia funcional entre la firma electrónica y la firma autógrafa, y las facturas. Con respecto a éstas últimas, se destaca el acuerdo N° 04-03, de las 8:00 hrs. del 27 de enero del 2003, de la Dirección General de Tributación Directa (DGTD)³⁰³, por el que se contempla el uso de medios electrónicos para sustituir los comprobantes para respaldo de gastos e ingresos por facturas electrónicas. El reglamento requiere la intervención de terceras partes de confianza que deben ser autorizadas por la DGTD para prestar el servicio de facturación

³⁰¹ Decreto Ejecutivo No. 26771- J de 18 de febrero de 1998. Publicado en La Gaceta No. 54 de 18 de marzo de 1998.

³⁰² Artículo 122 del Código de Normas y Procedimientos Tributarios. Sobre la declaración electrónica en materia fiscal puede consultarse a VILLALOBOS BRENES, Francisco. Internet tributaria. La declaración electrónica en Costa Rica. /En/ *Revista de Ciencias Jurídicas*, 2002, mayo-agosto, No. 98, p. 155.

³⁰³ Publicado en el Diario Oficial La Gaceta N° 42 de 28 febrero 2003.

electrónica, cuyos diseños físicos y lógicos para la emisión y recepción de comprobantes digitales, deben garantizar y acreditar la confidencialidad, autenticidad e integridad de la información.

Finalmente, en cuanto a propiedad intelectual se refiere, se han promulgado normas que responden a la aparición de nuevas formas de explotación de los derechos de autor y derechos conexos. Estas nuevas tecnologías se caracterizan porque facilitan la reproducción masiva de copias de obras protegidas³⁰⁴, por lo que aumentan el riesgo de que se vulneren los derechos sobre obras y prestaciones protegidas. Ya se ha puesto de manifiesto la cobertura normativa de esta rama en el ordenamiento jurídico costarricense, de tal suerte que los derechos de reproducción y comunicación pública se mantienen vigentes en el ámbito digital, gracias a las reformas operadas en la Ley de Derechos de Autor y Derechos Conexos y la adopción de tratados internacionales³⁰⁵.

Costa Rica se encuentra, por lo tanto, en una etapa incipiente de desarrollo del Derecho del comercio electrónico. Existen suficientes normas que permiten asegurar el

³⁰⁴ SERRANO GÓMEZ, Eduardo. *Los derechos de remuneración de la propiedad intelectual*. Madrid: Editorial Dickinson, 2000, p. 157.

³⁰⁵ Sin embargo, sobre los riesgos del abuso de la protección en materia de propiedad intelectual en la sociedad de la información, y la búsqueda de un equilibrio adecuado de interese, véase CASTRO BONILLA, Alejandra. El derecho de autor ante las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) en la economía del conocimiento. /En/ *Revista de Ciencias Jurídicas*, 2003, mayo-agosto, No. 101, p. 92.

nacimiento de esa rama del Derecho, mas su alcance es restringido. Se caracteriza por ser una regulación escueta y carente de sistematicidad, relativa solo a determinadas materias, de la cual no obstante se puede inferir una teoría unitaria. Se constatan, al menos, los principios del equivalente funcional, de la inalterabilidad del Derecho preexistente de las obligaciones y contratos, y de la neutralidad tecnológica. No existen aún, lamentablemente, disposiciones que permitan graduar, de manera más general, la equivalencia funcional con relación a documentos escritos, documentos firmados y documentos originales. Tampoco hay criterios de atribución de los mensajes de datos, ni parámetros para determinar el momento y el lugar de su expedición y recepción, lo que puede generar un clima de incertidumbre jurídica en el comercio.

Ante la ausencia de una regulación general, la doctrina y la jurisprudencia deben llenar, por el momento, los vacíos legales existentes, recurriendo al cánón interpretativo de la realidad social, entendida ésta como el conjunto de factores políticos, sociales, económicos, culturales, estados de conciencia, u opinión pública, y convicciones y creencias imperantes en un momento dado, en una determinada sociedad³⁰⁶.

³⁰⁶ Sobre la interpretación jurídica con base en el canon de la realidad social véase PÉREZ ALGAR, Félix. *La interpretación histórica de las normas jurídicas. Análisis del art. 3.1. del Código Civil*, Barcelona: José María Bosch, 1995, p. 84; y con relación a la necesidad de una interpretación evolutiva del Derecho privado costarricense ante su desfase histórico véase ZELEDÓN, Ricardo. *Código Civil y realidad*. San José: Alma Mater, 1987, p. 65.

Los operadores del Derecho no deben hacer caso omiso de la transformación social que ha implicado el advenimiento de la sociedad de la información³⁰⁷. Por el momento, es la jurisprudencia costarricense la que debe ejercer una función “compensadora” de la rigidez y carencias del ordenamiento jurídico³⁰⁸, en conexión con las necesidades y el espíritu de la comunidad en este momento histórico, para habilitar y establecer las condiciones de validez y eficacia de los archivos y mensajes de datos electrónicos.

2) *La nueva ley de firma electrónica*

Al igual que en otros países, la primera regulación sistemática sobre comercio electrónico en Costa Rica ha venido a ocuparse de la firma electrónica. Un primer Proyecto de Ley de Firma Digital y Certificados Digitales había salido publicado en el Alcance N° 31 al Diario Oficial La Gaceta N° 82, del lunes 30 de abril del 2001. Su objetivo era otorgarle a este tipo de firmas “la misma validez y eficacia jurídica que el uso de una firma manuscrita y otra análoga, así como el autorizar al Estado para su

³⁰⁷ El Derecho debe ser considerado como un sistema de justa solución de conflictos de intereses, es decir, como un conjunto de experiencias vividas en las cuales las normas jurídicas se convierten en los instrumentos dinámicos que guían la resolución de dichos conflictos. La interpretación jurídica sería entonces una operación total de búsqueda del Derecho, que no puede llevarse a cabo escindiendo las normas de los hechos y de los conflictos de intereses que pretende resolver de manera justa. DÍEZ-PICAZO, Luis. *Experiencias jurídicas y teoría del Derecho*. 3ª ed., rev. correg. Barcelona: Ariel, 1993, p. 241.

³⁰⁸ Por oposición al Derecho anglosajón, en donde su función es más bien vincular y limitar al juez. LATORRE, Ángel. *Introducción al Derecho*, op. cit. p. 67.

utilización” (artículo 1). Pero las acusadas deficiencias del proyecto motivaron la preparación de un texto sustitutivo, que ha sido ya aprobado en segundo debate en la Asamblea Legislativa y se encuentra en vías de convertirse en ley de la República.

a) Proyecto de ley de Firma Digital y Certificados Digitales

El proyecto de ley original fue una iniciativa del Ministerio de Ciencia y Tecnología. Su contenido se encontraba entonces actualizado, ya que tomó en cuenta algunos desarrollos legislativos recientes. En lugar de estudiar su redacción puntual, conviene analizarlo brevemente a la luz de los principios del Derecho del comercio electrónico, tantas veces citados, pues algunos de ellos, y en especial la equivalencia funcional, inspiraban su contenido.

La influencia más grande sobre el articulado prelegal la ejercían, a todas luces, la Directiva 1999/93/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de diciembre de 1999, y el Real Decreto-Ley español 14/1999 sobre firma electrónica. Estos textos son producto de un considerable proceso de reflexión y redacción, y en su momento fueron recibidos de forma más bien positiva en dichas latitudes ante la necesidad de un cuerpo normativo sobre la materia³⁰⁹.

³⁰⁹ FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria, *op. cit.*, p. 97, que califica la primera ley española como un notabilísimo avance en la potenciación del comercio electrónico. Aunque tampoco escaparon a la crítica doctrinaria (ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *Derecho de la Contratación Electrónica*, *op. cit.*, p. 90; MARTÍNEZ NADAL,

El proyecto de “Ley de Firma Digital y Certificados Digitales” estaba compuesto por cuatro títulos. El primer título (Principios y Normas Generales) contenía las disposiciones generales, el reconocimiento jurídico de la “firma digital” y el uso de la firma “digital” y los documentos electrónicos por parte del Estado. El Título II hacía referencia a los servicios de certificación digital y, en particular, regulaba el Órgano Rector, los “Certificados Digitales” y la acreditación e inspección de los prestadores de servicios de certificación digital. El Título III contenía un capítulo único sobre los dispositivos de firma digital avanzada y la evaluación de su conformidad con la normativa aplicable. Por último, el Título IV se encargaba de las disposiciones generales.

El artículo 1 disponía que el objetivo de la Ley era “regular el uso y el reconocimiento jurídico de la Firma Digital, otorgándole la misma validez y eficacia jurídica que el uso de una firma manuscrita u otra análoga que conlleve manifestación de voluntad, así como el autorizar al Estado para su utilización”. Se consagraba indiscutiblemente así la pauta del equivalente funcional, aunque innecesariamente limitada a las declaraciones de voluntad.

Apol·lònia. *La ley de firma electrónica*, op. cit., p. 48). Para resolver sus principales incorrecciones y armonizarlo, además, con el texto de la Directiva Europea, el Real Decreto-Ley español de 1999 fue sustituido posteriormente por la actual ley 59/2003, de firma electrónica.

Lo primero que llamaba la atención, sin embargo, era la utilización de la expresión *Firma Digital*, lo que podía llevar a pensar que el proyecto de ley estaba destinado a regular solamente un tipo de firmas electrónicas: aquellas generadas mediante la criptografía de claves asimétricas. Como ya se ha indicado, el gran riesgo de legislar en virtud de una tecnología determinada es la posibilidad de su temprana obsolescencia, ante el inevitable desarrollo tecnológico. Pero este proyecto, en realidad, no estaba destinado a regular únicamente la criptografía asimétrica, sino que se trataba de una grave equivocación terminológica.

El proyecto de ley definía la “Firma Digital” y la “Firma Digital Avanzada” de forma distinta. La “Firma Digital” (en adelante “FD”) sería el conjunto de datos, anexos a otros datos o datos asociados funcionalmente, utilizados como medio para identificar formalmente al autor o a los autores del documento que la recoge. La “Firma Digital Avanzada” (“FDA”) era entendida, en el proyecto, como la FD certificada por un prestador de servicios de certificación debidamente acreditado ante la autoridad competente.

El error que saltaba a la vista consistía, precisamente, en la confusión que, en nuestra opinión, habría originado el uso de la expresión “firma digital” en lugar de “firma electrónica”. En el primer proyecto se utilizaba la expresión “firma digital” como si se tratara de una “firma electrónica”, y se hablaba de “firma digital avanzada” en lugar de “firma electrónica avanzada”.

Como ya se ha mencionado, en otros ordenamientos jurídicos “firma digital” y “firma electrónica” no siempre son sinónimos. Por el contrario, por “firma digital” se suele denominar un tipo de firma electrónica avanzada que utiliza una técnica de criptografía asimétrica³¹⁰. La expresión “Firma Digital Avanzada” resultaba claramente tautológica.

Por lo anterior, lo correcto era recurrir más bien a la expresión “firma electrónica”, la cual es ya, como se ha dicho, un *nomen iuris* en nuestro idioma³¹¹, pues ha sido adoptada en la versión oficial en español de la LMFE, en la Directiva Europea 1999/93/CE, en el Real Decreto-Ley español 14/1999 y en la ley 59/2003 que lo sustituyó³¹², y especialmente en la regulación costarricense sobre firma electrónica en materia aduanal.

No resultaban satisfactorias las razones que brindaba el artículo 3 del proyecto de ley para justificar el uso de la expresión “firma digital”. En cambio, parece que la utilización de “firma digital” en lugar de “firma electrónica” era una contradicción en el

³¹⁰ MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia. *La ley de firma electrónica*, op. cit., p. 44.

³¹¹ ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *La firma electrónica y el Real Decreto Ley 14/1999*, de 17 de setiembre, op. cit., p. 4.

³¹² En el idioma español, las expresiones “firma digital” y “firma digital avanzada” han sido acuñadas, sin embargo, en la Ley 527 de 1999 colombiana, que se aparta decididamente del principio de neutralidad tecnológica (ZUBIETA URIBE, Hermann. *Los mensajes de datos y las entidades de certificación. /En/ Internet, Comercio Electrónico & Telecomunicaciones*, 1ª ed. Bogotá: Legis Editores, 2002, p. 58).

propio proyecto, puesto que: (a) se arriesgaba a que los operadores jurídicos se confundieran y quebraran el principio de neutralidad tecnológica; y, (b) se oponía a uno de los objetivos de la futura ley, que era la coherencia con “el derecho internacional en temas de comercio electrónico”. En definitiva, la palabra “digital” sólo podía contribuir a aumentar la confusión que existe en el tema³¹³.

En segundo término, se apreciaba una grave antinomia de la primera disposición del proyecto con respecto a su artículo 5. En el artículo 1 se sentaba el postulado de la equivalencia funcional entre la FD y la firma manuscrita. Posteriormente, el numeral 5 establecía que la FDA tendría “el mismo valor jurídico que la firma manuscrita en relación con los consignados en papel”. En otras palabras, tanto la FD como la FDA habrían de tener el mismo valor que la firma manuscrita. Naturalmente, cabía preguntarse porqué la distinción entre ambos tipos de firmas digitales, si finalmente ambas tendrían los mismos efectos jurídicos, idénticos también a los de la firma autógrafa.

La respuesta es una mala técnica jurídica a la hora de redactar el artículo 1 del proyecto de ley. La interpretación sistemática de éste (y su interpretación histórica, teniendo en

³¹³ Con lo cual deja de cumplir con lo declarado en la Exposición de Motivos, según la cual “debe despejarse cualquier duda respecto de la validez jurídica como prueba del documento electrónico.” Por el contrario, este Proyecto parece aumentar las dudas que ya de por sí existen al respecto, pues confunde totalmente el valor probatorio de ambos tipos de firmas electrónicas.

cuenta la gran influencia de otras leyes sobre firma electrónica) permitía concluir que la intención del redactor del proyecto era establecer, más bien, una verdadera equivalencia funcional entre la FDA y la firma manuscrita, lo que no quedó plasmado.

En cuanto a la simple FD, caracterizada por una fiabilidad atributiva menor, su valor jurídico debía consistir en que no se le pudieran negar efectos jurídicos por el simple hecho de no ser una firma manuscrita ni una FDA³¹⁴, aunque sin otorgarle los efectos previstos en el artículo 1 del Proyecto de Ley, que dejarían sin sentido la regulación específica de las FDA (principio de no discriminación).

El artículo 5 del proyecto coincidía en su mayor parte con el numeral 3 del Real Decreto-Ley español 14/1999. La norma costarricense le otorgaba a la FDA el mismo valor jurídico que la firma manuscrita en relación con los consignados en papel. La desafortunada redacción del proyecto habría obligado a efectuar una interpretación sistemática de todo el articulado, para concluir que sólo la FDA tendría dicho valor

³¹⁴ Principio de no discriminación que se encuentra en el Derecho español desde la promulgación del Real Decreto-Ley 14/1999 de firma electrónica, en donde se constata una “Plena equivalencia para la FEA (Firma Electrónica Avanzada), mera no discriminación para la FE (Firma Electrónica)”. ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *La firma electrónica y el Real Decreto Ley 14/1999, de 17 de setiembre*, op. cit., p. 8, y que se mantiene en la actual ley 53/1999, según el cual “no se negarán efectos jurídicos a una firma electrónica que no reúna los requisitos de firma electrónica reconocida en relación a los datos a los que esté asociada por el mero hecho de presentarse en forma electrónica” (artículo 3.9); como también lo dispone la Directiva Europea sobre firma electrónica en el numeral 5.2.

jurídico, siempre que cumpliera con ciertos requisitos: (a) que estuviera basada en un certificado digital reconocido; y (b) que hubiera sido producida por un dispositivo seguro de creación de firma.

Ahora bien, debía presumirse la concurrencia de ambos requisitos cuando el certificado digital reconocido hubiera sido expedido por una Autoridad de Certificación acreditada, según el tercer párrafo del artículo 5. La intención que se perseguía con esta presunción era evitar, dentro de lo posible, la evacuación de difíciles y complicadas pruebas periciales en juicio para determinar si un dispositivo de creación de firma era seguro³¹⁵.

La primera redacción del artículo 1 parecía negar toda eficacia a aquellas FD que no consistieran en manifestaciones de voluntad. Desde esa óptica, las declaraciones de ciencia se iban a ver desposeídas sin motivo alguno de eficacia jurídica, a pesar de que nada obsta que un mensaje de datos también contenga este tipo de declaraciones³¹⁶. La exclusión no era correcta, atendiendo las diversas funciones que puede brindar un firma en el mundo manual.

³¹⁵ Igual solución se encontraba en el Real Decreto-Ley español. MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia. *La ley de firma electrónica*, op. cit., p. 68.

³¹⁶ Una firma electrónica perfectamente puede ser utilizada para suscribir declaraciones de ciencia, tal y como lo expresa ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *La firma electrónica y el Real Decreto Ley 14/1999, de 17 de setiembre*, op. cit., p. 8.

Se previó además la prestación del servicio de certificados digitales. En ese sentido, la normativa propuesta se inspiraba nuevamente en la regulación española. Sorprendía ante todo la ausencia de normas que regularan las obligaciones concretas de las Autoridades de Certificación. Podría obligarse a los prestadores del servicio, por ejemplo, a asegurar la veracidad de la información certificada, a mantener la confidencialidad de los datos de creación de la firma, a informar verazmente a los usuarios, a mantener un registro de certificados, a garantizar la seguridad del servicio, y a cumplir con otros deberes mínimos que permitan confiar en su labor. Ninguna de estas obligaciones aparecían en el proyecto en comentario.

Correlativamente a la ausencia de obligaciones, tampoco contenía mención alguna sobre el tipo de responsabilidad civil de los prestadores de servicios de certificación. Esto ponía seriamente en entredicho los resultados materiales de la eventual ley, ya que la confianza en los prestadores de tales servicios sólo se mantiene sobre un régimen apropiado de responsabilidad por parte de éstos. En otros ordenamientos jurídicos, la solución adoptada ha sido la de establecer un sistema de responsabilidad subjetiva, con inversión de la carga de la prueba en contra de la Autoridad de Certificación. Lo anterior significa que, en dichos países, en caso de una irregularidad o falsificación, el prestador de servicios de certificación responde por todos los daños y perjuicios causados a la empresa o al consumidor, salvo que demuestre que actuó con la diligencia debida.

Esta es la opción seguida por la Unión Europea (artículo 6.2 de la Directiva 1999/93/CE)³¹⁷. Incluso se ha llegado a proponer en doctrina la adopción de un sistema de responsabilidad objetiva³¹⁸ (el certificador siempre pagaría salvo caso fortuito, fuerza mayor o hecho de la víctima, para lo cual su mejor opción es suscribir un seguro o póliza de fidelidad) para no desproteger a las empresas ni a los consumidores, así como para fomentar el recurso a las nuevas tecnologías. Todas estas son opciones que podían ser tomadas en cuenta en Costa Rica para facilitar el uso de la firma electrónica.

Era de lamentar, igualmente, la ausencia de los tipos de faltas en las que podrían incurrir los prestadores de servicios. Dichas faltas podrían ser muy variadas, desde violaciones en la seguridad del servicio hasta la negativa a someterse a inspección. La única sanción que se contemplaba a nivel del proyecto era la suspensión de la acreditación (artículo 14), la cual no resultaba proporcionada cuando la infracción del prestador de servicios era leve, como en el caso de la falta de un requisito poco importante en el certificado.

En suma, el primer Proyecto de Ley de Firma Digital y Certificados Digitales

³¹⁷ Y así lo ha transpuesto en su Derecho interno, por ejemplo, el artículo 22.1 de la ley española 59/2003, de firma electrónica.

³¹⁸ ALCOVER GARAU, Guillermo. *El Real Decreto-ley sobre firma electrónica*, op. cit., p. 26.

consagraba los principios de equivalencia funcional y libertad de pacto³¹⁹, aunque con graves imprecisiones técnicas. No pretendía alterar el Derecho preexistente de obligaciones y contratos mercantiles, con excepción de la falta de reconocimiento de la firma en declaraciones de ciencia. Pero aunque aspiraba a una neutralidad tecnológica, ésta se apreciaba en un menor grado pues, si bien evitaba toda mención a la criptografía de claves asimétricas, el proyecto de ley regulaba directamente los certificados digitales, propios de la infraestructura de clave pública. Como último comentario, debe señalarse que la confianza y buena fe que debía caracterizar la relación con los intermediarios electrónicos (principio general del Derecho del comercio electrónico) se habría visto seriamente comprometida ante la falta de un régimen adecuado de responsabilidad. Los resultados de la futura ley se ponían así en entredicho³²⁰.

b) La Ley de Certificados, Firmas y Documentos Electrónicos

³¹⁹ El artículo 19 del Proyecto de Ley establece que sus normas “no deberán entenderse en el sentido de prohibir la existencia de sistema de Firma Digital basados en convenios expresos entre las partes, las que podrán a través de un contrato fijar sus derechos y obligaciones, y las condiciones técnicas y de cualquier otra clase, bajo las cuales reconocerán su autoría sobre un documento digital o mensaje de datos que envíen, o la recepción de un mensaje de datos de su contraparte”. Este principio ha sido propuesto en el Considerando 16 de la Directiva 1999/93/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de diciembre de 1999, sobre firma electrónica, según la cual “ha de respetarse la libertad de las partes para concertar de común acuerdo las condiciones en que aceptarán las firmas electrónicas”.

³²⁰ En la doctrina costarricense también se mostró crítico sobre el proyecto ROMERO-PÉREZ, Jorge Enrique, *op. cit.*, p. 124.

Para resolver muchas de las carencias e incorrecciones del primer proyecto de ley, éste fue reemplazado, durante la etapa de estudio en la Comisión de Asuntos Jurídicos de la Asamblea Legislativa, por un proyecto de “ley de certificados, firmas y documentos electrónicos”. Éste ya ha sido aprobado en segundo debate legislativo por el congreso costarricense, y al momento de la redacción de estas líneas sólo requiere su publicación en el Diario Oficial La Gaceta.

Su título revela un ámbito de aplicación más amplio que el del proyecto anterior, pues regula “toda clase de transacciones y actos jurídicos, públicos o privados”, e incorpora el principio de equivalencia funcional no sólo con respecto a firmas electrónicas, sino también para “cualquier manifestación con carácter representativo o declarativo, expresada o transmitida por un medio electrónico o informático” (artículo 3), incluidas “la formación, formalización y ejecución de los contratos” (artículo 5). También ha de aplicarse a las comunicaciones judiciales, a la tramitación de expedientes judiciales y a la emisión de certificaciones, constancias y otros documentos. Quedan fuera del objeto de este proyecto de ley los actos solemnes, las disposiciones por causa de muerte, los actos y convenios relativos al Derecho de familia y los actos personalísimos en general.

La nueva propuesta ofrece varios aspectos positivos. Ante todo, los principios universales del Derecho del comercio electrónico son respetados. Por una parte, se han subsanado algunos defectos evidentes del texto original relacionados con la

terminología y la neutralidad tecnológica. Tales problemas han sido mitigados, adoptándose las expresiones “firma electrónica” y “firma electrónica certificada”, haciendo gala de una mayor neutralidad tecnológica, en lugar de firma digital y firma digital avanzada, aunque se mantiene el adjetivo digital para los certificados. Adicionalmente, las faltas y las sanciones para los prestadores del servicio de certificación han sido graduadas a partir del artículo 26 (amonestación, multas, suspensión hasta por un año y revocatoria de la inscripción), solución más razonable que la ofrecida en el texto anterior.

Aún más importante, la equivalencia funcional de la información “expresada o transmitida por un medio electrónico” se reconoce como un principio de carácter general en el ordenamiento jurídico, aplicable a todo tipo de documentos “que se otorguen, residan o se transmitan por medios físicos” (artículo 3)³²¹. En el plano probatorio, se instituye la figura del “documento electrónico”, el cual puede ser

³²¹ “Artículo 3.- Reconocimiento de la equivalencia funcional.

Cualquier manifestación con carácter representativo o declarativo, expresada o transmitida por un medio electrónico o informático se tendrá por jurídicamente equivalente a los documentos que se otorguen, residan o se transmitan por medios físicos.

En cualquier norma del ordenamiento jurídico que se haga referencia a un documento o comunicación, se entenderán igualmente comprendidos tanto los electrónicos como los físicos.

No obstante lo anterior, el empleo del soporte electrónico para un documento determinado no dispensa en ningún caso el cumplimiento de los requisitos, formalidades o solemnidades que la ley exija para cada acto o negocio jurídico en particular.”

calificado de público o privado y al que se le reconocerá fuerza probatoria en las mismas condiciones que los documentos físicos (artículo 4). Se introduce, asimismo, una norma en materia de conservación de los documentos electrónicos, cuyo primer párrafo se inspira obviamente en la línea trazada por la LMCE, seguida posteriormente en la UETA, aunque con una redacción simplificada en el proyecto costarricense, con una regla adicional en materia de la custodia a cargo de la Administración Pública (artículo 6³²²).

La equivalencia funcional es regulada sin alterar el Derecho preexistente, lo que representa otro acierto de la normativa prelegal, aunado a la consagración de la autonomía de la voluntad o libertad de pacto, en el artículo 2.b)³²³, como un principio que debe informar la aplicación de la futura ley, y el principio de neutralidad tecnológica (artículo 2.d.), lo que concuerda con los artículos 5 y 3 LMFE, respectivamente.

El texto sustitutivo ofrece, en general, una calidad técnica superior que el primer

³²² Cuyo primer párrafo reza: “Cuando legalmente se requiera que un documento sea conservado para referencia futura, se podrá optar por hacerlo en soporte electrónico siempre que se aplique las medidas de seguridad necesarias para garantizar su inalterabilidad, se posibilite su acceso o consulta posterior y se preserve además la información relativa a su origen y demás características básicas.”

³²³ Entendido éste como “la autonomía de la voluntad de los particulares para reglar sus relaciones” en el texto del proyecto.

proyecto comentado. A pesar de lo anterior, se observan diversos problemas en su contenido. Una primera crítica tiene lugar en materia de la equivalencia funcional y el valor probatorio de las FE y lo que el proyecto denomina firmas electrónicas certificadas (en adelante, “FEC”). Según el artículo 9, los documentos y comunicaciones suscritos por medio de FE han de tener el mismo valor y eficacia probatoria de su equivalente firmado de modo manuscrito. Se trata de una equivalencia funcional plena entre firma electrónica y firma manual, contrario a lo prescrito en otras legislaciones que ya han sido comentadas, en las que se ha previsto una simple prohibición de no discriminar una FE por el simple hecho de encontrarse en soporte electrónico. De acuerdo con el nuevo proyecto de ley, sin embargo, las FE y las FEC surtirán los mismos efectos jurídicos y tendrán el mismo valor probatorio, lo que no es acertado ni lógico debido al escaso nivel de fiabilidad de una FE.

Un segundo reparo se relaciona con la equivalencia funcional entre documentos electrónicos y documentos escritos. Algunos artículos del proyecto corresponden, valga aclarar, a una ley sobre comercio electrónico, en cuanto validan la equivalencia funcional entre ambos tipos de documentos, lo que no es en sí mismo incorrecto y, por el contrario, llena un vacío legal. Se echa de menos, sin embargo, una regulación cuidadosa en ese sentido, pues los parámetros de equivalencia entre un documento electrónico y uno escrito no son los mismos que deben privar, por ejemplo, para la equivalencia entre un documento electrónico y un documento escrito y no firmado, o entre un documento electrónico y un documento escrito y original. Se corre así el riesgo

de que a un documento electrónico rubricado electrónicamente con una simple FE, que no garantiza la inalterabilidad de su contenido o de la propia FE, se le otorgue la misma eficacia de un documento escrito y original, que ha sido además firmado manualmente, lo cual solo una FEC podría cumplir.

En general, es reprochable la inexistencia de parámetros para determinar los alcances de la equivalencia funcional, tanto con respecto a firmas como a documentos. En cuanto a la etapa de formación contractual, si bien se valida el uso de comunicaciones electrónicas (artículo 5.a del proyecto) se omite cualquier regulación sobre el momento de la expedición y la recepción de los mensajes de datos. En lo referente a la conservación de los documentos electrónicos (artículo 6), se aprecia una clara influencia del artículo 10 de la LMCE, cometiéndose sin embargo el error de apartarse de ciertos criterios del texto internacional, excluyendo algunos (como la conservación del formato) e incorporando otros que no son inherentes al proceso de conservación (como la inalterabilidad de la información, que sirve más bien para asegurar la originalidad del documento).

Otro inconveniente, que ya se encontraba en el texto original del proyecto y que se mantiene aún, es la falta de un régimen especial de responsabilidad civil para los prestadores del servicio de certificación, ya sea objetiva, o subjetiva con inversión de la carga probatoria en perjuicio del prestador. Regulación ésta que debe provenir de norma legal expresa, por tratarse de un supuesto de excepción. Se echan de menos igualmente

cualesquiera obligaciones a cargo de los usuarios de los dispositivos de firma electrónica.

Siendo la presente sólo una breve reseña del proyecto de ley mencionado, cabe terminar este apartado refiriendo que el artículo 5 no valida la electronificación de “los actos o negocios en los que la fijación física resulte consustancial, por mandato legal”. Tal epígrafe excluye por tanto la desmaterialización por medios electrónicos de los títulos valores, cuya desincorporación, aún electrónica, requiere de norma legal expresa en ese sentido.

II. LA ELECTRONIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES

De que la electronificación va tomando cada vez más terreno en el ámbito mercantil no hay duda, como tampoco la hay de que el dinero y los títulos valores son objeto cada vez más frecuente de este proceso. La desmaterialización por medios electrónicos no es exclusiva de contratación mercantil común. Además de las fases preliminares, de perfeccionamiento y de ejecución o cumplimiento de los contratos mercantiles, se produce una electronificación progresiva de la riqueza en general (A), que incluye todo tipo de títulos valores: representativos de mercaderías (B), títulos cambiarios (C) y valores mobiliarios (D).

A) ELECTRONIFICACIÓN DE LA RIQUEZA

Obligaciones de hacer, de no hacer y de dar suelen ser contraídas y cumplidas en la actualidad por medios electrónicos. El modo contractual incluso ya suele diferir del modo de pago; de tal manera, las personas convienen manualmente en una determinada obligación y la cumplen posteriormente por un medio electrónico, o viceversa³²⁴. Se constata así, en el comercio moderno, una importante desmaterialización de los medios de pago³²⁵ y de los derechos tradicionalmente incorporados a títulos valores.

1) Desmaterialización, desincorporación y electronificación

Desmaterialización, desincorporación y electronificación no son vocablos sinónimos, aunque suelen ser utilizados de esa forma en el lenguaje técnico jurídico. En realidad, la desmaterialización es el género, y la desincorporación es la especie. La *desmaterialización* consiste en eliminar el soporte físico en el que normalmente se encuentra representado un acto jurídico, sin que éste pierda por ello su validez, eficacia o valor probatorio.

La *desincorporación* se refiere, con mayor precisión, a aquellos actos jurídicos que

³²⁴ ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *Derecho de la Contratación Electrónica*, op. cit., p. 344.

³²⁵ AMOR, Daniel, *op. cit.*, p. 471.

normalmente implican la incorporación de un derecho a un documento, lo que sucede por supuesto en la disciplina de los títulos valores; es una desmaterialización de títulos valores³²⁶. Tratándose de esta clase de documentos, se observa cómo la incorporación, en cuanto mecanismo de publicidad posesoria que funda toda la disciplina cartular, desaparece al independizarse el derecho del documento. Es un proceso que ha sido calificado de desincorporación, pero que no compromete, sin embargo, la vocación circulatoria del derecho, por intervención expresa y específica del legislador³²⁷.

La *electronificación* tiene lugar cuando estos procesos se llevan a cabo por medios electrónicos. La electronificación puede implicar simplemente una desmaterialización, cuando se refiere a obligaciones y contratos del Derecho común, o conllevar una desincorporación de un derecho, cuando éste es desgajado del soporte de papel. Desde una perspectiva jurídico-electrónica, un sector especializado de la doctrina española

³²⁶ En ese sentido, la “desmaterialización de la circulación” de los títulos valores negociables fue conceptualizada por la doctrina costarricense como la “pérdida de correspondencia entre formas de circulación de los valores mobiliarios y forma de circulación de las cosas muebles, dentro de los límites en que, naturalmente, semejante correspondencia existe en el régimen de circulación de aquellos valores” (CERTAD, Gastón. Desmaterialización de títulos seriados. /En/ *Acta Académica de la Universidad Autónoma de Centroamérica*, 1993, noviembre, p. 129).

³²⁷ PAZ-ARES, Cándido, *La desincorporación de los títulos-valor*, op. cit., p. 82.

comienza a llamar a este fenómeno como de *electronificación* de los títulos valores³²⁸.

La electronificación o desmaterialización por medios electrónicos produce un mensaje de datos; es decir, un archivo o documento electrónico, que equivale al documento escrito en cuanto sirve para cumplir las mismas funciones³²⁹. Para que opere la equivalencia funcional entre uno y otro, se exige, al menos, que la información sea accesible para su ulterior consulta, como lo sugiere el artículo 6 de la LMCE. Para sustituir a los documentos firmados u originales, o ambos, resulta razonable aplicar los requerimientos propuestos en los artículos 7 y 8 de la LMCE. El cumplimiento de tales exigencias permite conceptualizar al mensaje de datos como un documento que representa, por medios electrónicos, un hecho productor de efectos jurídicos³³⁰, lo que le permite desempeñar las mismas funciones de un documento escrito, por lo que es jurídicamente relevante.

³²⁸ La expresión es tomada de ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 311, y compartida por otros autores, tales como MADRID PARRA, Agustín. El negocio jurídico electrónico. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2002, junio, No. 28, p. 5.

³²⁹ REMOLINA ANGARITA, Nelson, *op. cit.*, p. 23.

³³⁰ Se está utilizando el término “electronificación” como equivalente funcional al de la “documentación” en papel, por lo que la definición de la primera se basa en la definición que de la segunda hace CARNELUTTI, Francesco. *Istituzioni del Nuovo Processo Civile Italiano*, Tomo I. Roma, 1952, N° 165, citado por CERTAD, Gastón. *Algunas notas en materia de títulos valores. De títulos cambiarios, y más especialmente de la letra de cambio*. San José: Instituto de Derecho Privado de la Facultad de Derecho de la Universidad de Costa Rica, 1976, p. 6.

Al menos desde un punto de vista teórico, es posible pensar en una desmaterialización de la riqueza sin su electronificación. Una especie de desmaterialización total se dio, por ejemplo, en la Edad Media, con la deuda pública de algunas ciudades europeas, que representaban las obligaciones mediante anotaciones en un libro oficial a nombre de los acreedores. Dicho fenómeno se verificó en España todavía en el siglo XIX con la Deuda Perpetua Interior³³¹, y en Alemania con la Deuda Pública Imperial a partir de 1910³³².

Otro tipo de desmaterialización de valores, sin recurso a la informática, tuvo lugar en la Alemania de finales del siglo XIX, cuando se implementó el sistema de depósito colectivo de títulos valores, en el que éstos eran negociados sin necesidad de manipular materialmente los documentos. Los títulos se encontraban depositados y la transmisión de la titularidad se producía mediante una simple anotación contable en un registro de papel³³³. En Francia, se implementó durante la mitad del siglo XX un sistema de desmaterialización obligatoria e irreversible de valores negociables, a través de la Caisse Centrale de Dépôts et de Virements de Titres (CCDVT)³³⁴.

³³¹ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 59.

³³² ESPINA, Daniel, *op. cit.*, p. 168.

³³³ ESPINA, Daniel, *op. cit.*, p. 102.

³³⁴ ESPINA, Daniel, *op. cit.*, p. 134. De hecho, los títulos eran perforados para asegurar que los documentos no fueran restituidos a su titular. En todo caso, el documento no era destruido.

La desmaterialización de títulos valores mobiliarios, sin un sistema electrónico, es teóricamente viable, aunque prácticamente imposible, y ciertamente poco recomendable, pues la masificación de las transacciones impide lograr o mantener la eficiencia –y la relación costo-beneficio– que exigen los mercados de capitales. En el presente, resulta inverosímil y contraproducente la llevanza de créditos desmaterializados sin un sistema electrónico. La electronificación facilita la desmaterialización de la riqueza y la desincorporación de los valores, así como su circulación en el tráfico jurídico; por ello tiende a obtener, conforme pasa el tiempo, una tutela cada vez mayor del ordenamiento jurídico. Por ese motivo, cuando en el presente trabajo se habla de desmaterialización o de desincorporación se alude a la electronificación de la información.

En ese contexto, ya han sido objeto de electronificación los conocimientos de embarque marítimo (título representativo de mercaderías) y las acciones y obligaciones de sociedad anónima (títulos de participación los primeros, y de inversión los segundos). La electronificación de otros títulos valores individuales, como la letra de cambio, se ha producido también en otros países como en Francia, con la experiencia de la *lettre de change-relevé-magnétique*, y está prevista también en Estados Unidos en la UETA para los pagarés, como se verá más adelante.

La electronificación de los documentos relativos al transporte de mercaderías fue originalmente tratada en la Ley Modelo de la Uncitral sobre Comercio Electrónico,

mientras que la de los *bill of lading*s o conocimientos de embarque se apoya al día de hoy en el régimen privado contractual denominado BOLERO. En cambio, la electrificación de las acciones y obligaciones de sociedades anónimas provienen de disposiciones expresas de Derecho interno de los países que han adoptado los sistemas correspondientes, como sucede en la Ley del Mercado de Valores en España, o en la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica (en adelante LRMV).

La desmaterialización de los títulos valores se enmarca, en todo caso, dentro del fenómeno, más amplio, del retroceso del papel en la existencia, ejercicio o transmisión de los derechos y la abstracción de la riqueza, que caracterizó al siglo XX³³⁵. La electrificación puede tener por objeto todo tipo de declaraciones de ciencia o de voluntad, por lo que incluye no sólo valores, ofertas y aceptaciones contractuales, sino también órdenes de abono o transferencias de dinero, como sucede con los llamados medios de pago electrónicos. Entre éstos pueden citarse tarjetas de crédito, dinero electrónico³³⁶, y las transferencias y compensaciones electrónicas de fondos y valores.

³³⁵ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 50.

³³⁶ El dinero electrónico es un sistema aceptado como medio de pago por empresas distintas del emisor, que sustituye a las monedas y billetes. Para su utilización se requiere el abono previo a su emisión (prepago) del importe del valor monetario emitido electrónicamente. Ese valor monetario se almacena entonces en un soporte electrónico, lo que permite realizar pagos por ese medio a las empresas que han aceptado el sistema. Para una visión más completa del marco regulador del dinero electrónico véase RICO CARRILLO, Mariliana. El dinero electrónico y la ley financiera. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2003, No. 40, p. 91.

Éstas últimas componen la mayoría de los medios de pago electrónicos de hoy en día, en combinación con firmas electrónicas sencillas o avanzadas, dentro de entornos cerrados³³⁷.

2) Niveles de desincorporación de los valores (sistemas correctores y sustitutivos)

Existen diversos grados o niveles de desmaterialización de los títulos valores, dependiendo de si el soporte documental es suprimido totalmente o si mantiene su existencia y alguna relevancia, aunque sea residual, junto con la información electrónica. En ese segundo caso, el grado de desmaterialización deriva del significado jurídico que mantenga el soporte tangible, pues a mayor importancia de este último, menor será el nivel de desmaterialización.

A continuación se resumen los diversos grados de desincorporación de los títulos valores, según se desmaterialice el ejercicio, la transmisión o la constitución misma de éstos.

a) Desmaterialización del ejercicio de los derechos

Un primer nivel de desmaterialización conduce a separar simplemente el uso del papel

³³⁷ AMOR, Daniel, *op. cit.*, p. 472. ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, *op. cit.*, p. 348.

del ejercicio de los derechos representados en éste³³⁸. Esto sucede principalmente con relación a títulos que han sido depositados y se encuentran administrados por entidades bancarias, aunque también con aquellos que han sido objeto de una prenda con desplazamiento posesorio. Los títulos valores siguen existiendo pero las facultades y los derechos políticos y económicos que puedan derivarse de éstos se ejercen exhibiendo solamente las constancias de depósito.

Este tipo elemental de desincorporación aparecía regulada en el artículo 132 del Código de Comercio con relación a las acciones al portador, pues permitía la legitimación del accionista a través de constancias de depósito judicial o bancario; las constancias también podían acreditar que los títulos se encontraban en poder de un acreedor prendario o depositadas en un particular. Las dos últimas debían ser emitidas de forma auténtica.

Las acciones al portador, sin embargo, ya no son permitidas por la legislación costarricense, que solo admite la emisión de acciones nominativas. Las constancias aludidas solían emitirse en papel; nada obstaría, sin embargo, a que fueran emitidas y remitidas al emisor de los valores por medios electrónicos, en virtud del principio de libertad de forma del ordenamiento mercantil, al menos en el caso de las constancias bancarias, que no requerían la forma auténtica. Para ello se requeriría en todo caso que

³³⁸ PAZ-ARES, Cándido, *La desincorporación de los títulos-valor*, op. cit., p. 92.

se cumpliera con los parámetros correspondientes de equivalencia funcional, por lo que la constancia debería ser recuperable, debería mantenerse íntegra y habría de acompañarse de una firma electrónica³³⁹.

b) Desmaterialización de la circulación de los valores (sistemas correctores)

Se suele llamar “sistemas correctores” a aquellos con los que se pretende remediar el problema cuantitativo de la masificación de los títulos valores, ya sea modificando los documentos o inmovilizándolos, pero sin hacerlos desaparecer³⁴⁰. La circulación del título es truncada en el momento mismo de su emisión, o con posterioridad a éste, generalmente mediante un contrato de depósito³⁴¹, especial o colectivo.

³³⁹ El artículo 5 del proyecto costarricense de ley de certificados, firmas y documentos electrónicos, de hecho, contempla la posibilidad de emitir “certificaciones, constancias y otros documentos” por medios electrónicos, lo que sería aplicable a este tipo de constancias de depósito.

³⁴⁰ MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso. *Valores mobiliarios anotados en cuenta*. Pamplona: Aranzadi, 1997, p. 56. MADRID PARRA, Agustín. Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta. /En/ MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ, Julián; ALONSO UREBA, Alberto (directores). *Instituciones del Mercado Financiero*. Madrid: Sopec Editorial, 1999, p. 2722. CORTÉS GARCÍA, Eduardo. *La desmaterialización de los títulos-valores*, 1ª ed. Valladolid: Lex Nova, 2002, p. 47.

³⁴¹ ANGULO RODRÍGUEZ, Luis. Derechos de crédito representados mediante anotaciones en cuenta y negocios jurídicos sobre los mismos. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo (coord.). *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales*. Madrid: Civitas, 1992, p. 266. PAZ-ARES, Cándido, *La desincorporación de los títulos-valor*, op. cit., p. 93.

En lugar del título, los derechos se negocian por movimientos de abono a cuenta, sin necesidad de la tradición de los documentos en los que antes se encontraban incorporados. Estos derechos suelen ser anotados o contabilizados en un registro, lo que facilita no sólo su negociación, sino también su compensación masiva, sin necesidad de entregar los títulos físicos a sus adquirentes. Los registros son llevados por “centrales de registro”, que suelen ser la depositarias de los títulos. Su función es la de custodiar los documentos, implementar las instrucciones remitidas por los usuarios del sistema, mantener el archivo de todas las operaciones practicadas sobre los títulos y, en general, garantizar la seguridad de las transacciones³⁴².

Un ejemplo clásico de sistema corrector es el que recurre a los títulos múltiples, que son aquellos títulos valores que incorporan varios valores de una misma emisión. A pesar de que los valores incorporados pueden ser separados e individualizados posteriormente del título múltiple, la ventaja principal de esta solución es que evita la impresión y el depósito de cada uno de los valores³⁴³.

Los sistemas correctores son también conocidos como sistemas de desincorporación de la circulación, pues los derechos circulan, como se ha dicho, sin necesidad de la entrega

³⁴² Sobre el papel de las centrales de registro en el comercio electrónico, véase REMOLINA ANGARITA, Nelson, *op. cit.*, p. 29.

³⁴³ MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, *op. cit.*, p. 57.

material de los documentos de papel. En el caso de los títulos valores mobiliarios, éstos son sustituidos por anotaciones en cuenta³⁴⁴, pero las transferencias contables conviven al mismo tiempo con el título, que sigue depositado en una entidad dedicada especialmente a ello³⁴⁵. En estos sistemas, se dice que hay una desmaterialización parcial, pues el titular puede exigir la devolución del documento, dejando sin efecto el truncamiento o depósito anterior³⁴⁶.

Estos sistemas correctores han sido usados para tratar de mantener los principios propios de los títulos valores, sin necesidad de una intervención legislativa que reconociera este mecanismo. La entrega de los documentos a título de depósito permite su fungibilidad y ágil negociación por la vía de la compensación, sin prescindir al mismo tiempo, o al menos así se predicaba, de las ventajas derivadas de la legitimación por la posesión, la autonomía y la inoponibilidad de las excepciones cartulares al adquirente de buena fe, basándose en una posesión mediata.

En el fondo, la existencia del documento en estos sistemas es prácticamente irrelevante, pero esa materialidad remanente y accesoria se utiliza para justificar, acaso de forma forzada, el mantenimiento del régimen jurídico de los títulos valores por la vía

³⁴⁴ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 160.

³⁴⁵ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 51.

³⁴⁶ REMOLINA ANGARITA, Nelson, *op. cit.*, p. 25.

convencional³⁴⁷. El título sigue existiendo para aplicar el principio de la publicidad posesoria, pero tal publicidad no se produce a causa justamente del depósito del título, por lo que no es jurídicamente posible mantener los efectos de la disciplina cartular³⁴⁸.

Como puede apreciarse sin mayor dificultad, los sistemas correctores parten de una contradicción o paradoja intrínseca. Un esquema de este tipo implica el absurdo de la inmovilización de documentos creados para la circulación³⁴⁹. La doctrina criticó la transformación que sufría el derecho del titular, quien en un inicio ejercía una propiedad individual sobre su título, que luego era considerada una copropiedad o cuota sobre el conjunto de valores depositados, y que finalmente volvía a una situación de propiedad individual al serle restituido uno de los títulos fungibles. Esa situación dificultaba la aplicación del Derecho de cosas, pero al mismo tiempo ponía en duda la existencia de una simple pretensión obligacional del inversionista, y en todo caso no permitía fundar la buena fe del adquirente sobre la coposesión de los títulos depositados³⁵⁰.

El documento de papel ejerce así una función simplemente simbólica. En realidad, la

³⁴⁷ ESPINA, Daniel, *op. cit.*, p. 102. GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 416.

³⁴⁸ EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 383. PAZ-ARES, Cándido, *La desincorporación de los títulos-valor*, *op. cit.*, p. 95.

³⁴⁹ SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal. La reforma de los mercados de títulos en España. /En/ *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, Tomo III. Madrid: La Ley, 1994, p. 2347, quien considera los sistemas correctivos como una simple cirugía paliativa.

³⁵⁰ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 105.

anotación electrónica contable es el único medio de representación de los valores anotados durante la vigencia del depósito y, de hecho, la transmisiones de titularidad se practican exclusivamente a través de las inscripciones en el registro electrónico.

b) Desincorporación de la constitución (sistemas sustitutivos)

Los sistemas sustitutivos nacen como una respuesta ante las incongruencias de los sistemas correctores. En tal clase de esquemas nunca se llega a emitir el título en papel, puesto que éste es reemplazado por otros mecanismos de representación, transmisión y ejercicio de los derechos³⁵¹. Al privar a los valores de un soporte tangible, éstos se constituyen directamente mediante una anotación en el registro electrónico, el cual es administrado por la central de registro, actuando como un intermediario electrónico en ejercicio de un mandato de confianza.

La primera inscripción del valor en el registro electrónico equivale a la emisión del título, aún si la información se encuentra únicamente almacenada en una base de datos electrónica. Pero en vista de que estos sistemas prescinden de todo soporte material, resulta imposible mantener, por la vía convencional, los efectos circulatorios de los títulos valores. Sin documentos susceptibles de endoso y tradición, no es posible sostener la inoponibilidad de excepciones ni la adquisición *a non domino* de los derechos.

³⁵¹ CORTÉS GARCÍA, Eduardo; *op. cit.*, p. 47.

La intervención legislativa se torna entonces necesaria para conferirle al negocio jurídico electrónico la misma eficacia de la circulación regular de los títulos valores. Se reestructura así el Derecho especial de los títulos valores, los cuales mantienen su vocación circulatoria a pesar de contar con un nuevo soporte estructural que ya no se basa en la posesión como hecho aparential³⁵². Se trata, por lo tanto, de verdaderos *derechos-valores*³⁵³, consagrados expresamente por la vía legislativa.

La desmaterialización total puede ser, a su vez, obligatoria o facultativa, dependiendo del sistema que se adopte³⁵⁴. La desmaterialización es facultativa cuando no existe ninguna obligación de ponerla en práctica, de manera que el titular puede conservar o no su título a su entera discreción, y negociarlo o ejercer los derechos derivados de éste de forma tradicional o electrónica, según su preferencia. En cambio, en los sistemas en los que la desmaterialización es obligatoria, el valor nace desmaterializado, o bien se emite en soporte tangible y luego, por exigencia legal, debe ser sustituido por una anotación electrónica, sin posibilidad de ser recuperado luego.

La equivalencia funcional entre los valores desmaterializados y los títulos valores no se logra, sin embargo, mediante simples disposiciones de no discriminación y equivalencia

³⁵² PAZ-ARES, Cándido, *La desincorporación de los títulos-valor*, op. cit., p. 98.

³⁵³ Según el término acuñado por la doctrina alemana y referido por EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 75.

³⁵⁴ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco. *op. cit.*, p. 52.

entre mensaje de datos y documento escrito, como las contenidas en los artículos 5 y 6 LMCE. La conversión de títulos valores en derechos-valores electrónicos suscita una serie de cuestiones que requieren una regulación más detallada. Por esa razón, el artículo 2 del “proyecto de convención sobre la utilización de las comunicaciones electrónicas en los contratos internacionales” de la UNCITRAL se inclina por sustraer de su ámbito de aplicación no solo a los valores bursátiles, sino también a las letras de cambio, pagarés, conocimientos de embarque y otros títulos valores³⁵⁵.

B) ELECTRONIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS DE TRADICIÓN

Los títulos representativos de mercaderías, como el conocimiento de embarque, son aquellos títulos valores que sustituyen la entrega material de las mercaderías a fin de disponer sobre éstas³⁵⁶.

Como ya se ha expuesto, la Ley General de Aduanas de Costa Rica regula varios supuestos de desmaterialización de actos relacionados con el contrato de transporte de mercaderías, incluyendo las declaraciones aduaneras y el propio contrato de transporte multimodal, así como el uso de firmas electrónicas y el valor probatorio de los mensajes

³⁵⁵ UNCITRAL [en línea]. *Informe del Grupo de Trabajo sobre Comercio Electrónico acerca de la labor realizada en su 44º período de sesiones (Viena, 11 a 22 de octubre del 2004)*, op. cit., p. 35.

³⁵⁶ EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 398.

de datos en juicio³⁵⁷.

La citada ley permite que los transportistas aduaneros transmitan, por vía electrónica, antes del arribo de la unidad de transporte, los datos relativos a las mercancías transportadas. Las declaraciones han de presentarse mediante transmisión electrónica de datos, utilizando un código de usuario y una clave de acceso confidencial, que equivale a la firma autógrafa de los funcionarios, auxiliares y demás usuarios, para todos los efectos legales. Es el primer precedente de Derecho positivo costarricense que reconoce la firma electrónica como equivalente funcional a la firma tradicional. Se le otorga así, a los datos y registros recibidos y anotados en el sistema informático, el carácter de prueba de que el auxiliar de la función pública aduanera realizó los actos que le corresponden y que el contenido de esos actos y registros fue suministrado por este, al usar la clave de acceso confidencial.

Los conocimientos de embarque han sido objeto de varias iniciativas para tratamiento electrónico, mediante la figura del depósito en una central de registro³⁵⁸. Su desmaterialización está también prevista en la LMCE y tiene lugar a diario en el tráfico mercantil moderno mediante el sistema privado BOLERO.

³⁵⁷ Artículos 42 inciso “g”, 104, 105, 106, 107, 148 y 264.

³⁵⁸ REMOLINA ANGARITA, Nelson, *op. cit.*, p. 28.

1) Regulación de la LMCE

El capítulo primero de la segunda parte de la Ley Modelo ofrece una propuesta de regulación de los actos relacionados con los contratos de transporte de mercancías y de los propios documentos de transporte.

El artículo 16 establece una lista no exhaustiva de los actos, negociables o no negociables, que guardan relación con el contrato de transporte de mercancías, y a los cuales sería aplicable esa Ley. Entre dichos actos se pueden citar las declaraciones relacionadas con las mercancías, la emisión de recibos de éstas, la comunicación de instrucciones al portador, las notificaciones por pérdida o daños, la negociación de los derechos sobre las mercancías, y la adquisición o transferencia de derechos y obligaciones sobre el contrato.

Por su parte, el artículo 17 del mismo cuerpo prelegal consagra la equivalencia funcional de los actos a los que se refiere el artículo 16, ya sea que consten en papel o por medio de mensajes de datos electrónicos. Por lo tanto, en los casos en que la ley requiera que alguno de esos actos conste en papel, ese requisito quedaría satisfecho si el acto es llevado a cabo por uno o más mensajes de datos.

Igual regla aplica para la transferencia de derechos y obligaciones que la ley requiera que deban realizarse por escrito. De acuerdo con el inciso 3 del artículo 17, los actos de

transferencia que deben realizarse mediante la entrega de un documento son igualmente válidos y eficaces si se efectúan mediante el envío de uno o más mensajes de datos.

El único requisito establecido para tal efecto es que se emplee un método fiable para garantizar la singularidad de ese mensaje (o mensajes³⁵⁹) de datos, y evitar así el fraude en perjuicio de terceros de buena fe. Por esa razón, el inciso 5) del mismo numeral pretende evitar la duplicidad de la representación del acto; se prohíbe, pues, que un mismo acto de transmisión de derechos u obligaciones sea llevado a cabo por escrito y a través de uno o varios mensajes de datos. Se previene así el surgimiento de situaciones irregulares o anómalas, como lo sería un doble endoso traslativo de dominio del conocimiento de embarque, el cual técnicamente podría realizarse en el documento escrito (que podría ser entregado a un tercero) y simultáneamente mediante un mensaje de datos electrónico (que sería enviado a la sistema informático de otro tercero).

Por lo anterior, cuando se utilicen uno o más mensajes de datos para llevar a cabo alguno de los actos de transferencia de derechos u obligaciones (ya sea sobre la mercancías o con arreglo al contrato de transporte), no es válido ningún documento en papel para llevar a cabo cualquiera de esos actos, a menos que se haya puesto fin al uso de mensajes de datos para sustituirlo por el de documentos. La Ley Modelo sugiere que

³⁵⁹ Se habla de mensaje o mensajes de datos, pues técnicamente podría suceder que para llevar a cabo un mismo acto sea necesario emitir no uno, sino dos o más mensajes de datos. Véase UNCITRAL. *Guía para la incorporación al Derecho interno de la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre Comercio Electrónico* (§30).

todo documento que se emita en esas circunstancias debe contener una declaración a tal efecto. Naturalmente, la sustitución de mensajes de datos por documentos no afectaría a los derechos ni a las obligaciones de las partes, pues consiste únicamente en un cambio del soporte en el que se manifiesta el acto.

2) El régimen contractual BOLERO

El primer sistema que utilizó una central de registro para electrificar los conocimientos de embarque fue SEADOC. El Chase Manhattan Bank actuaba como depositario de los conocimientos de embarque, y al mismo tiempo servía como central de registro que permitía la negociación de los conocimientos de embarque a través de mensajes de datos que le eran enviados a ésta. La central de registro llevaba un registro electrónico de todas las transacciones llevadas a cabo sobre los títulos³⁶⁰.

Desde 1998, BOLERO (Bill of Lading International Registry Organisation) es una iniciativa privada que permite la emisión de conocimientos de embarque electrónicos y su negociación por esos medios. Es operada por SWIFT en sus propios centros de operación. Su arquitectura de seguridad se basa en la criptografía de claves asimétricas, con la cual se firman electrónicamente todos los mensajes de datos; la autoridad de

³⁶⁰ REMOLINA ANGARITA, Nelson, *op. cit.*, p. 28. La participación de una entidad bancaria demuestra, una vez más, la importancia de ese sector en el proceso de desmaterialización de la riqueza.

certificación es también operada por SWIFT³⁶¹.

BOLERO se funda en un contrato multilateral (*Bolero Rulebook*), similar a un acuerdo de intercambio EDI, pues las partes convienen en conferir validez jurídica a sus transmisiones electrónicas, obligándose a no repudiar aquellas que contengan sus firmas electrónicas³⁶². En BOLERO participan las entidades jurídicas que se adhieren a éste contractualmente. El sistema se sostiene, por lo tanto, sobre la base de la autonomía privada de las partes. Por la misma razón, BOLERO no reconoce expresamente la condición de título valor de los conocimientos de embarque electrónicos, y de esta forma evita los problemas que podrían originarse de la aplicación de los Derechos internos de cada país, y que podrían ser aplicables al contrato en virtud del carácter internacional de los transportes marítimos. Como se ha explicado previamente, los Derechos internos no suelen conferirle a los valores electronificados los mismos efectos de los títulos valores, cuyo régimen especial de circulación está ligado estrictamente al papel. La posición del tercero adquirente de un valor electronificado por la vía convencional no goza de la misma protección del poseedor cartular, salvo que así lo disponga expresamente la ley.

El sistema comienza a funcionar cuando el transportista marítimo emite el conocimiento de embarque electrónico (*Bolero Bill of Lading Text*), que va a ser anotado y

³⁶¹ BOLERO [en línea]. *Bolero* [5 de abril del 2005]. Disponible en la World Wide Web: www.bolero.net

³⁶² REMOLINA ANGARITA, Nelson, *op. cit.*, p. 32. BOLERO, *op. cit.*

administrado por BOLERO a través de un registro electrónico (*Title Registry Record*). En dicho registro se anotan no solamente el mensaje de datos inicial, sino también sus posteriores transmisiones, las que son tratadas como novaciones del contrato³⁶³. Técnicamente, la novación no es un medio de cesión de derechos de crédito, sino uno de extinción de las obligaciones, por lo que BOLERO no se refiere a éstos como endosos del documento electrónico o del mensaje de datos. Este tratamiento se debe al carácter estrictamente contractual que BOLERO predica³⁶⁴.

BOLERO es un caso muy claro en el que se ha recurrido a un registro electrónico centralizado para lograr la equivalencia funcional entre el papel y la información electrónica. El TTP tiene en este caso una doble función: la de almacenar y administrar los documentos electrónicos, por una parte; pero también sirve para brindar seguridad y confianza en las transacciones, creando una situación objetiva de apariencia jurídica. La actuación del TTP sustituye el mecanismo de la legitimación por la posesión, propia del conocimiento de embarque, por la legitimación por registro, logrando así una

³⁶³ La novación, como es bien sabido, consiste en la substitución de una obligación antigua por otra nueva, a través de un contrato por el cual la primera deuda se extingue dando lugar a otra que la reemplaza. BRENES CÓRDOBA, Alberto. *Tratado de las obligaciones*, 6ª. Ed. San José: Ed. Juricentro, 1990, p. 203. En Costa Rica, el artículo 814 del Código Civil permite efectuar la novación únicamente por cambio de objeto, por cambio de causa y por cambio de deudor. Otros ordenamientos jurídicos reconocen la posibilidad de novación del sujeto activo de la relación jurídica obligatoria, si bien no siempre de manera expresa, al menos en virtud del principio de la autonomía contractual. MESSINEO, Francesco, *op. cit.*, p. 198.

³⁶⁴ ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, *op. cit.*, p. 329.

equivalencia funcional casi total entre ambos soportes, aunque sin los efectos de la disciplina cartular, a falta de un reconocimiento legal de la figura.

C) ELECTRONIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS CAMBIARIOS

Así como se ha tratado de desincorporar electrónicamente los títulos de tradición y los valores mobiliarios, también se han propuesto diversos modelos para lograr, en mayor o menor grado, la electronificación de la letra de cambio y otros títulos valores cambiarios.

1) La lettre de change relevé-papier

En un principio se llegó a combinar la existencia de la letra de cambio tradicional, incorporadora de los derechos cartulares, con la informatización de las gestiones de cobro de dichos derechos. Este modelo, conocido en España, en donde la Ley Cambiaria y de Cheque lo permite, se basa en la inmovilización o truncamiento del título. Es un sistema en el cual sólo intervienen entidades de crédito, en donde lo que se presenta al cobro no es el documento inmovilizado, sino un mensaje de datos que se comunica electrónicamente por parte de la entidad de crédito acreedora a la entidad de

crédito librada, y el pago se realiza por compensación³⁶⁵.

En Francia, por su parte, se implementó un sistema conocido como el de la *lettre de change-relevé-papier*, en el que también coexistían la letra de cambio emitida en papel, y un extracto de ésta que era informatizado mediante una banda magnética. El título siempre era emitido en papel, pero no circulaba materialmente, sino que quedaba en poder de una entidad de crédito³⁶⁶. El relevé se refiere al extracto o relación de la letra inmovilizada, cuya presentación sustituía a la letra de cambio original y facilitaba su compensación en una cámara. Ese documento se utilizaba para el cobro de la letra entre entidades de crédito, pero las acciones cambiarias no podían ejercitarse sin la letra de cambio, por lo que su electronificación era reversible. Se trataba de un sistema centralizado en la *Banque de France*. La utilización de los sistemas informáticos facilitaba la interconexión de los bancos con la computadora central de dicho banco.

La figura de la *lettre de change-relevé-papier* se basaba exclusivamente en el acuerdo privado entre las entidades de crédito participantes en ese entorno cerrado. Se carecía de un respaldo legal, por lo que la autonomía privada de la voluntad jugaba un rol preponderante, que no obstante impedía superar la relatividad propia de los contratos. En consecuencia, la desmaterialización de la circulación de la letra de cambio no era

³⁶⁵ MORILLAS JARILLO, María José. Letra de Cambio Electrónica. /En / *Revista de Comercio Electrónico*, 2002, octubre, no. 31, p. 21.

³⁶⁶ ESPINA, Daniel, *op. cit.*, p. 71.

oponible a terceros de buena fe, por lo que el título inmovilizado podía circular mediante endoso, al menos hipotéticamente. Por eso se ha dicho que este mecanismo era más una técnica de cobro que un título valor electronificado³⁶⁷.

En suma, los primeros intentos de electronificación de las letras de cambio se produjeron mediante sistemas correctores, caracterizados por el truncamiento y depósito de las letras en bancos que fungían como centrales de registro, con los que se pretendía lograr la desincorporación de su circulación. La desmaterilización o electronificación eran reversibles, en la medida en que los derechos volvían a incorporarse a los títulos cuando la obligación no era pagada y se debía ejercer las acciones cambiarias³⁶⁸.

2) La lettre de change relevé-magnétique

El primer sistema descrito fue sustituido en Francia, posteriormente, por el de la lettre de change-relevé-magnétique, en donde los créditos son anotados directamente en una banda magnética, prescindiendo de su emisión en papel. La doctrina francesa, sin embargo, no admitió la condición de título valor del documento electrónico³⁶⁹, y la figura no encontró tampoco reconocimiento legal.

³⁶⁷ CORTÉS GARCÍA, Eduardo, *op. cit.*, p. 59.

³⁶⁸ ESPINA, Daniel, *op. cit.*, p. 79.

³⁶⁹ MORILLAS JARILLO, María José, *op. cit.*, p. 34.

Al carecer de representación cartular en soportes de papel, no existe una verdadera letra de cambio y los créditos sólo pueden circular con los efectos de la cesión ordinaria, pues resulta aplicable el Derecho general de las obligaciones³⁷⁰. La electrónica es utilizada únicamente como un medio probatorio y como un mecanismo para agilizar la compensación de los créditos, pero ni las bandas magnéticas ni los mensajes de datos electrónicos equivalen funcionalmente a las verdaderas letras de cambio emitidas en papel.

3) Truncamiento de cheques

Un sistema corrector en materia de cheques es el implementado en los Estados Unidos de América mediante la “Check Clearing for the 21st Century Act”, que entró en vigencia el 28 de octubre del 2004. Dicha normativa permite a los bancos truncar la negociación de los cheques originales, los que generalmente son destruidos, y practicar en su lugar transferencias electrónicas de imágenes de aquéllos³⁷¹ cuando exista acuerdo en ello. La ley autoriza también la creación de un nuevo documento en papel

³⁷⁰ ESPINA, Daniel, *op. cit.*, p. 80.

³⁷¹ De conformidad con el artículo 18 de la Sección 3 de la ley, “The term “truncate” means to remove an original paper check from the check collection or return process and send to a recipient, in lieu of such original paper check, a substitute check or, by agreement, information relating to the original check (including data taken from the MICR line of the original check or an electronic image of the original check), whether with or without subsequent delivery of the original paper check”.

denominado cheque sustituto (“substitute check”), que incluye la información que contenía el cheque truncado y equivale a éste para todos los efectos legales. Sin embargo, la ley no impone a los bancos la aceptación de cheques en forma electrónica ni los obliga a crear cheques sustitutos³⁷².

En Costa Rica, un sistema distinto de truncamiento lo establece el Reglamento del Sistema Nacional de Pagos (SINPE), el cual permite la compensación y liquidación de cheques por medios electrónicos a través del CLC, que es el servicio de compensación multilateral neta por medio del cual las entidades financieras gestionan el cobro de los cheques recibidos de sus clientes que han sido girados contra otras entidades bancarias.

Estas transacciones consisten en el envío de un archivo electrónico (mensaje de datos) con la información detallada de todos los cheques recibidos de los clientes que han sido girados contra otros bancos (artículo 71). Luego, la entidad destino envía un nuevo mensaje de datos con la información detallada de todos los cheques recibidos en las etapas anteriores del ciclo vigente, que resulten rechazados durante los procesos de consulta y verificación correspondientes (“devolución”). Posterior a la transmisión de devoluciones, se realiza una compensación multilateral neta de los cheques.

Estas transacciones tienen por objeto tanto cheques truncados como no truncados. En el

³⁷² THE FEDERAL RESERVE BOARD. *Check Clearing for the 21st Century Act*. [consultado el 10 de agosto del 2005]. Disponible en la World Wide Web: <http://federalreserve.gov>

primer caso, la entidad destino sólo utiliza, para efectos de validación, la información contenida en el registro electrónico intercambiado (artículo 72 RSINPE). Sin embargo, el intercambio físico de los documentos siempre tiene lugar, aunque con posterioridad a la transacción electrónica (artículo 75 RSINPE).

4) Transferable electronic records

La ley uniforme de los Estados Unidos de América sobre transacciones electrónicas, conocida como UETA (*Uniform Electronic Transactions Act*), ha venido a reconocer la equivalencia funcional entre los mensajes de datos electrónicos y los documentos en papel, creando además la categoría de los archivos electrónicos transferibles (*transferable electronic records*). Los archivos electrónicos transferibles son los equivalentes funcionales de los pagarés (*promissory notes*). Son constituidos directamente por medios electrónicos, y los derechos que éstos incorporan pueden ser transmitidos cuando el archivo cambia de control. Por lo anterior, es un requisito indispensable que la tecnología que se utilice para crear tales archivos permita la emisión de un solo ejemplar autorizado, que sea inalterable³⁷³.

Para la existencia, validez y eficacia de un archivo electrónico transferible se requiere, en primer lugar, ese mensaje de datos único e inalterable, que debe ser expresamente

³⁷³ MORILLAS JARILLO, María José, *op. cit.*, p. 39.

calificado por su emisor como un archivo transferible. Además, es necesario que contenga todos los requisitos de su homólogo en papel. Igualmente, se requiere un sistema electrónico seguro, que permita la emisión, la conservación y la transferencia del archivo, aunque no establece ninguna tecnología específica para ello, siguiendo el principio de neutralidad tecnológica. El sistema debe facilitar de forma muy particular la identificación de la persona que posea el control del archivo electrónico³⁷⁴. La noción de control viene a sustituir la de posesión de los títulos valores³⁷⁵.

Puede apreciarse cómo la regulación del archivo electrónico transferible está inspirada en la LMCE de la UNCITRAL. El sistema descrito refleja claramente los principios de equivalencia funcional y neutralidad tecnológica y, como es evidente, también el de la inalterabilidad del Derecho preexistente de los títulos valores.

D) ELECTRONIFICACIÓN DE LOS VALORES MOBILIARIOS

Paradójicamente, el propio éxito de los títulos valores en los mercados bursátiles implicó que éstos, con el tiempo, resultaran víctimas de la llamada “crisis del papel”. Las transacciones de valores se vieron seriamente afectadas ante el problema de la

³⁷⁴ ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 342.

³⁷⁵ “Under Section 16 acquisition of “control” over an electronic record serves as a substitute for “possession” in the paper analog”, según el comentario oficial al artículo 16 UETA.

manipulación de montañas o masas ingentes de documentos³⁷⁶, que terminaron ocasionando un colapso en la circulación de los títulos³⁷⁷.

La actividad bancaria ha sido un sector que se ha destacado por la búsqueda de la eliminación progresiva del papel y la desmaterialización de la riqueza. Ejemplos de esto lo son la actividad de compensación, las tarjetas de crédito y las transferencias electrónicas de fondos³⁷⁸.

La evolución técnica en la vida financiera afectó también a los títulos valores. Poco a poco surgieron sistemas que permitieron que los títulos valores fueran emitidos, pero inmediatamente sustituidos por simples anotaciones en cuenta. Para esto, la circulación de los títulos fue truncada en el momento mismo de su emisión, lo que posteriormente derivó en la desmaterialización total del valor sin necesidad siquiera de su emisión en papel³⁷⁹.

³⁷⁶ MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, *op. cit.*, p. 36. Los títulos valores han comenzado a “morir de éxito”, en palabras de ANGULO RODRÍGUEZ, Luis, *op. cit.*, p. 266.

³⁷⁷ MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, *op. cit.*, p. 2722. GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 78.

³⁷⁸ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco. *Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta. Organización del sistema y derechos del socio*. Valencia: Tirant lo Blanch, 1999, p. 40.

³⁷⁹ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, *op. cit.*, p. 160.

1) Sistemas correctores de valores mobiliarios

La figura del depósito colectivo de valores surgió en Alemania en 1882, como una práctica frecuente del Bank des Berliner Kassenvereins, siendo luego consagrada mediante la Ley de 4 de febrero de 1937 sobre Depósito y Adquisición de Títulos Valores³⁸⁰. Consistía en la composición de una cartera colectiva, sobre la cual cada depositante adquiría un derecho de copropiedad³⁸¹, que era proporcional a los títulos fungibles depositados. Los depósitos colectivos eran centralizados en varios bancos colectores de títulos valores, con lo cual se estableció un sistema de doble escalón³⁸². En el primer nivel del escalón se encontraban las cuentas del público ahorrante en su banco, mientras que en un segundo escalón se anotaban las cuentas de dichos bancos ante el banco centralizador.

Los primeros esfuerzos dirigidos a la desmaterialización de los valores provienen así

³⁸⁰ ESPINA, Daniel, *op. cit.*, p. 130.

³⁸¹ Aunque, en realidad, al tratarse de un sistema que no estaba regulado por ley, sino que provenía de contratos predispuesto por los bancos, éstos se apropiaban de los títulos de los depositantes. Esta situación dejaba indefensos a los inversionistas en el caso de quiebra del banco, lo que motivó en Alemania a la creación de la Ley de Depósito de 1937, y el Decreto de 19 de setiembre de 1936 en España, que vinieron a proteger al inversionista al reconocerle su titularidad. Al respecto puede consultarse GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 65. En el Derecho costarricense, el artículo 142 LRMV establece que los valores depositados en las entidades de custodia no forman parte de la masa de bienes en casos de quiebra de la entidad de custodia.

³⁸² MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, *op. cit.*, p. 40.

del propio sector bancario, preocupado por los problemas de gestión de una masa cada vez mayor de títulos. Los bancos idearon un sistema de compensación y liquidación de las operaciones sobre títulos con el fin de eludir la tradición material de los documentos. El sistema de depósito colectivo fue llevado a la práctica a través de contratos especiales, que le daban a los títulos un carácter fungible, por lo que el cliente renunciaba a que se le devolviera exactamente el mismo título que entregó, pudiendo recibir a cambio uno de idénticas características³⁸³.

Ante este nuevo sistema, la legitimación para el ejercicio de los derechos comprendidos en los valores debió ser modificada. Encontrándose los títulos depositados, la legitimación era ejercida mediante los certificados de depósito expedidos por los bancos. Para su circulación dejó de ser necesaria la tradición del título, pues era posible efectuar las transferencias de cuenta a cuenta entre los bancos depositarios de los valores³⁸⁴. Así sucedió no solamente en Alemania, sino también de forma temprana en países como Francia y España, durante la primera mitad del siglo XX, con los mismos principios rectores del sistema alemán, en cuanto a fungibilidad, compensación y liquidación sin desplazamiento posesorio del título. A través de los años, la ley alemana

³⁸³ El primer mecanismo de compensación se dio en 1872 en Alemania, que poco a poco se convirtió en un sistema de transmisión de efectos sin la tradición física de los títulos. En opinión de GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 62, se trata del precedente directo de los sistemas actuales de compensación y liquidación de valores.

³⁸⁴ MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, *op. cit.*, p. 42.

de 1937 sobre depósito de valores influenció los sistemas posteriores que en toda Europa, y aún fuera del continente, pretendieron instituir la compensación y liquidación de valores sin necesidad de realizar la tradición manual de los títulos³⁸⁵.

En Francia, una corta experiencia con la Caisse Centrale de Dépôts et de Virements de Titres (CCDVT), que estableció un sistema de desmaterialización obligatoria e irreversible de valores³⁸⁶, similar al alemán³⁸⁷, fue pronto reemplazada por un régimen de depósito facultativo: el de la Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières (SICOVAM). El depósito era colectivo y reversible; el titular depositaba el documento en entidades adheridas, pero mantenía su derecho a recuperar la posesión directa del título, dando término al depósito, por lo que se trataba de un sistema corrector³⁸⁸.

En el sistema francés, las transmisiones de titularidad se realizaban a través de gestor central, que administraba los registros contables de los valores. El gestor también se encargaba de ejercer los derechos patrimoniales de los titulares frente a los emisores,

³⁸⁵ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 70.

³⁸⁶ ESPINA, Daniel, *op. cit.*, p. 134. De hecho, los títulos eran perforados para asegurar que los documentos no fueran restituidos a su titular. En todo caso, el documento no era destruido.

³⁸⁷ En el mismo periodo de ocupación alemana, durante el gobierno de Vichy.

³⁸⁸ No obstante, desde la Ley de Finanzas de 30 de diciembre de 1981, la representación por medio de anotación en cuenta es obligatoria para todos los valores mobiliarios franceses. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, *op. cit.*, p. 45.

mientras que el ejercicio de los derechos políticos y corporativos estaba reservado directamente a los propietarios de los títulos, a quienes se les entregaba una certificación que acreditaba los saldos de valores que estaban a su nombre³⁸⁹.

En Italia, la Monte Titoli S.p.A. es, desde 1981, la sociedad encargada de la custodia, negociación y administración centralizada de los valores depositados, los cuales habían de ser fungibles, mediante un endoso especial en caso de no ser al portador. Los titulares de los valores depositaban sus títulos en diversas entidades. Éstas, a su vez, los depositaban en la Monte Titoli, en donde se lleva una cuenta por cada operador, y las subcuentas correspondientes a los valores recibidos de cada uno. La transmisión de los valores era practicada contablemente, y la legitimación para ejercer los derechos políticos de los valores también era posible mediante certificados de depósito, mientras que los derechos económicos eran ejercidos por la entidad gestora³⁹⁰.

Durante el depósito, la anotación en cuenta sustituye el título desde el punto de vista estructural, como vehículo de circulación del derecho, pero no altera los aspectos sustantivos o funcionales de los valores. En el modelo italiano, las acciones de sociedad anónima no pierden su nominatividad ante el cambio de soporte, y se mantiene la carga

³⁸⁹ ESPINA, Daniel, *op. cit.*, p. 141.

³⁹⁰ MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, *op. cit.*, p. 2722. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, *op. cit.*, p. 50.

de inscribir las titularidades sobre esos valores en los registros de accionistas de las sociedades emisoras. La titularidad se acredita ante el emisor mediante un certificado de depósito no negociable, y la posterior inscripción en el registro de socios legitima al accionista inscrito para el ejercicio de los derechos corporativos³⁹¹. Como puede apreciarse, la Monte Titoli en Italia implementó en un primer momento un sistema de carácter corrector, pues la participación era voluntaria y el depósito de los títulos reversible, mediante entrega o un nuevo endoso.

El sistema corrector español fue adoptado por primera vez mediante el Decreto 1128/1974, de 25 de abril, estableciendo un sistema de inmovilización de documentos, de transmisión por medio de anotaciones contables, y de legitimación mediante certificados de depósito³⁹². Se trataba de un sistema de depósito colectivo y fungible de los valores, los cuales eran transmitidos mediante transferencias contables entre las entidades depositarias, lo que permitía eludir la exhibición del título³⁹³. Este fue el primer mecanismo español de compensación y liquidación de operaciones sobre títulos inmovilizados, basado en la anotación contable, por lo que se constituyó como un

³⁹¹ ESPINA, Daniel, *op. cit.*, p. 160.

³⁹² En general, sobre este Decreto puede consultarse a GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 79; MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, *op. cit.*, 52.

³⁹³ RECALDE CASTELLS, Andrés. La desmaterialización de los valores privados en España. (El sistema de anotaciones en cuenta). /En/ *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, Tomo III. Valencia: Tirant lo blanch, 1995, p. 3096.

sistema de carácter corrector.

2) Sistemas sustitutivos de valores mobiliarios

A los sistemas correctores siguieron los sustitutivos, con el propósito de eludir la creación material del título, y obtener una nueva forma de representación de los derechos subjetivos, totalmente distinta de la representación cartular clásica³⁹⁴, basada exclusivamente en la anotación contable.

En un principio se intentó desmaterializar la constitución de los valores por medios manuales. La primera emisión de deuda pública sin títulos físicos se dio en la Alemania de 1940, cuando se prescindió totalmente del papel, aunque desde 1910 la legislación sobre la Deuda Pública Imperial permitía la inscripción de deuda del Estado sin la emisión de títulos valores. Era un sistema sustitutivo, de carácter facultativo, pues el acreedor tenía la opción de escoger el sistema de representación de su crédito. La doctrina alemana denominó a este fenómeno como “derechos-valor”, los cuales ejercían la misma función de los títulos valores sin que el derecho estuviera incorporado en un soporte cartáceo³⁹⁵.

En Francia la ley fiscal de 30 de diciembre de 1981 dio un primer paso para

³⁹⁴ MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, *op. cit.*, p. 60.

³⁹⁵ ESPINA, Daniel, *op. cit.*, p. 168. CORTÉS GARCÍA, Eduardo, *op. cit.*, p. 73.

desmaterializar los valores mobiliarios, haciendo desaparecer el título y reflejando el valor en la anotación contable³⁹⁶, produciéndose una desmaterialización total obligatoria.

En los Estados Unidos de América, una reforma al artículo 8 del Uniform Commercial Code, efectuada en 1977, permitió la emisión de valores no documentados en títulos, denominados *uncertificatted securities*. Al desaparecer los documentos, se estableció la llevanza de un registro, en el cual se anotan los traspasos de titularidad y los gravámenes sobre los valores con una eficacia equivalente. Luego, en 1986 una ley federal instauró el deber de emitir toda la deuda pública únicamente mediante anotaciones en cuenta³⁹⁷.

Con la Ley española 11/1977, de 3 de enero, General Presupuestaria, comenzó el proceso de otorgarle cada vez más al Estado español la facultad de representar su deuda pública mediante anotaciones en cuenta. Posteriormente, el Real Decreto 1849/1981, de 20 de agosto, dispuso la obligatoriedad de la representación de deuda del Tesoro por medio de anotaciones en cuenta o referencias técnicas informatizadas³⁹⁸. Sucesivamente, el Real Decreto 656/1982, de 3 de abril, la Ley 21/1986, de 23 de

³⁹⁶ MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2725.

³⁹⁷ CORTÉS GARCÍA, Eduardo, *op. cit.*, p. 75.

³⁹⁸ ESPINA, Daniel, *op. cit.*, p. 171.

diciembre, de Presupuestos Generales del Estado, el Real Decreto 2640/1986, de 30 de diciembre, la Orden 22 de enero de 1987, y actualmente el Real Decreto 505/1987, de 3 de abril (modificado parcialmente por el Real Decreto 1009/1991, de 21 de junio), han regulado el sistema de anotaciones en cuenta para la Deuda Pública, de las Comunidades Autónomas y otras entidades o sociedades públicas³⁹⁹.

Actualmente, en el caso particular de la deuda pública, ésta puede ser representada directamente mediante anotaciones contables, sin necesidad de expedir físicamente los títulos valores. El sistema español de Deuda Pública está estructurado en forma de doble escalón. Las entidades gestoras llevan un registro de los valores depositados por sus clientes, mientras que la Central de Anotaciones mantiene un registro de los valores depositados por las entidades gestoras por cuenta propia o por cuenta ajena⁴⁰⁰.

El sistema de anotaciones en cuenta español vigente se estableció en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Dicha normativa, a su vez, ha sido desarrollada mediante el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles; el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas

³⁹⁹ ANGULO RODRÍGUEZ, Luis. *Derechos de crédito representados mediante anotaciones en cuenta y negocios jurídicos sobre los mismos*, op. cit., p. 266. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, op. cit., p. 66.

⁴⁰⁰ MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, op. cit., p. 68.

públicas de venta de valores; y el Real Decreto 1416/1991, de 27 de setiembre, sobre operaciones bursátiles especiales y sobre transmisión extrabursátil de valores cotizados y cambios medios ponderados⁴⁰¹.

La experiencia española demostró la imperiosa necesidad de contar con un sistema de instrumentación contable que fuera fiable⁴⁰². La seguridad técnica del sistema y la profesionalidad, especialización y seriedad de la actuación de sus responsables

⁴⁰¹ Sobre el sistema español de anotación en cuenta puede consultarse, entre otros, a RECALDE CASTELLS, Andrés. *La desmaterialización de los valores privados en España. (El sistema de anotaciones en cuenta)*, op. cit., p. 3101; ESPINA, Daniel, op. cit., p. 173; ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 161, CORTÉS GARCÍA, Eduardo, op. cit., p. 73, ANGULO RODRÍGUEZ, Luis. *Derechos de crédito representados mediante anotaciones en cuenta y negocios jurídicos sobre los mismos*, op. cit., p. 266. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, op. cit., p. 66; MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2725; GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, op. cit., p. 79; PAZ-ARES, Cándido, *La desincorporación de los títulos-valor*, op. cit., p. 98; ANGULO RODRÍGUEZ, Luis. *Derechos de crédito representados mediante anotaciones en cuenta y negocios jurídicos sobre los mismos*, op. cit., p. 266; DÍAZ MORENO, Alberto; PRÍES PICARDO, Adolfo. *Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta.* /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo (coord.). *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales*. Madrid: Civitas, 1992, p. 311.

⁴⁰² ESPINA, Daniel, op. cit., p. 173.

resultaron aspectos imprescindibles para generar confianza entre los usuarios⁴⁰³. Por ello, se implementó un sistema de doble escalón para el mercado secundario bursátil. El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) lleva el registro central con dos tipos de cuentas. Una de las cuentas indica el saldo total de valores registrados a nombre de terceros, mientras que en otra se contabiliza el saldo de que es titular una entidad adherida específica. Por su parte, las entidades adheridas llevan su propio registro de las cuentas de sus clientes, que les permite conocer el número de valores inscritos a nombre de éstos últimos.

El sistema español actual es catalogado como uno de desmaterialización total obligatoria en cuanto a los valores cotizados, mientras que con respecto a los valores que no se negocian en un mercado secundario organizado y oficial, el emisor puede escoger entre representar los valores por medio de títulos, o por medio de anotaciones en cuenta. En el caso de los valores no cotizados, la llevanza y gestión del libro de socios también se puede realizar por medios informáticos, pero el registro de anotaciones en cuenta reflejará todos los valores que componen la emisión como una cuenta única. Corresponde al emisor designar a la entidad que debe llevar esos registros, que puede ser una Sociedad o Agencia de valores que reúna ciertas condiciones; también pueden serlo las entidades de crédito y el propio Servicio de compensación y

⁴⁰³ Como se verá más adelante, los responsables del registro electrónico ejercen la función de lo que ahora se conoce como TTP o terceras partes de confianza, que en su condición de intermediarios electrónicos conforman uno de los elementos subjetivos más importantes del Derecho del comercio electrónico.

liquidación de valores (artículo 7.II de la Ley del Mercado de Valores en su redacción actual)⁴⁰⁴.

La Ley del Mercado de Valores española se rige por los principios de libertad de forma, unicidad, irreversibilidad de la representación de los valores por medio de anotaciones, y reversibilidad de la representación de los valores por medio de títulos⁴⁰⁵. La libertad de forma permite al emisor escoger la forma de representación de los valores, ya sea por medio de títulos, o mediante anotaciones en cuenta. Sin embargo, esta facultad está limitada en el caso de ciertos valores, tales como todos aquellos admitidos a negociación en bolsa (artículo 29 del Reglamento del Sistema de Anotación en Cuenta), y los futuros y opciones (artículo 59.1)⁴⁰⁶.

Según el principio de unicidad, los valores agrupados en una misma emisión deben tener una misma forma de representación. Con respecto a la irreversibilidad de la representación, los títulos pueden transformarse en anotaciones en cuenta, previo acuerdo del emisor, pero no en sentido contrario.

⁴⁰⁴ RECALDE CASTELLS, Andrés. *La representación de los valores: títulos y anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2624.

⁴⁰⁵ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 161.

⁴⁰⁶ DÍAZ MORENO, Alberto; PRÍES PICARDO, Adolfo. *Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 318. ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 161.

La constitución jurídica de las anotaciones electrónicas en cuenta se produce en varias etapas: (a) Un primer paso es dado con el acuerdo social, en escritura pública, de emisión de los valores, con sus características; (b) a continuación, debe practicarse el depósito e inscripción de la escritura en el registro contable electrónico, lo cual reviste de eficacia constitutiva; (c) procede luego la incorporación de la escritura a un registro público oficial “meramente informativo”, en la Comisión Nacional del Mercado de Valores; y finalmente, (d) la expedición de certificados únicos de acreditación de la legitimación⁴⁰⁷.

La transmisión del valor anotado se realiza por transferencia contable; es decir, lo que se da en la realidad es un movimiento de saldos de valores, sin tradición de documentos, lo cual es finalmente lo que pretende el sistema. Para su constitución, los derechos reales limitados sobre los valores anotados, tales como la prenda, deben ser inscritos en la cuenta correspondiente. En ese momento, el valor anotado deja de ser fungible, y no puede ser negociado⁴⁰⁸. En general, la legislación establece un sistema registral contable, jurídicamente equivalente al posesorio que caracteriza a los títulos valores, en

⁴⁰⁷ ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 317; DÍAZ MORENO, Alberto; PRÍES PICARDO, Adolfo. *Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 316.

⁴⁰⁸ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 168.

el que la inscripción contable juega la misma función de la tradición material⁴⁰⁹.

⁴⁰⁹ DÍAZ MORENO, Alberto; PRÍES PICARDO, Adolfo. *Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 329.

CAPÍTULO III. ELEMENTOS DEL COMERCIO ELECTRÓNICO EN LA CONTRATACIÓN BURSÁTIL

Las declaraciones de ciencia y de voluntad del mercado de valores tienden a emitirse por medios electrónicos. La propia ley valida la utilización del soporte electrónico, y le confiere relevancia jurídica. Las comunicaciones electrónicas cumplen la misma función de la negociación tradicional a viva voz; los valores anotados contablemente en el registro electrónico equivalen, por virtud de ley, a los títulos valores mobiliarios que antes eran objeto de cotización.

El uso de medios informáticos en el mercado bursátil es una manifestación del comercio electrónico en un entorno privado. Las normas que regulan la forma y los efectos de dicha contratación son, pues, reglas de Derecho de la contratación electrónica. En consecuencia, los elementos conceptuales básicos que conforman esa rama del Derecho mercantil han de aparecer en el sector bajo estudio. Un análisis básico de la normativa bursátil costarricense **(I)** permite constatar, sin mayores dificultades, la concurrencia de los elementos objetivos **(II)** y subjetivos **(III)** que caracterizan al Derecho del comercio electrónico.

I. BREVE RECUENTO DEL SISTEMA DE ANOTACIÓN EN CUENTA

Después de una primera experiencia con una deficiente Ley Reguladora del Mercado de Valores, que estableció un sistema incompleto de desincorporación de la circulación, el marco general del ordenamiento bursátil costarricense fue remozado a través de la promulgación de una segunda ley, sustitutiva de la anterior (A).

En esa segunda legislación se estableció el modelo actual de anotaciones en cuenta de valores, en el que la influencia española, con respecto a las anotaciones y los sistemas de compensación y liquidación de valores, resulta evidente. Ambas regulaciones, de hecho, son prácticamente idénticas, no solamente en cuanto a sus principios, sino incluso en la redacción puntual de algunas de las normas de rango legal que los regulan. Se trata de un sistema sustitutivo necesariamente electrónico, que se encuentra en proceso de implementación (B).

A) EL SISTEMA DE DESINCORPORACIÓN DE LA PRIMERA LRMV

Durante la vigencia de la primera LMRV, número 7201 de 29 de octubre de 1990, en virtud de los artículos 37 y 38, los valores se representaban mediante títulos físicos. Se

permitía, sin embargo, su depósito en una entidad de custodia, y los derechos que antes representaban podían circular independientemente de la tradición del documento.

Se trataba de un sistema de desmaterialización o desincorporación de la circulación⁴¹⁰. Se permitía la transmisión de la titularidad tenía lugar a través de simples operaciones contables, sin necesidad de la entrega material del documento. El depósito consistía en la inmovilización de los títulos en las bóvedas de seguridad de una “central para el depósito de valores”, sólo pudiendo autorizarse una central por cada bolsa de valores (artículo 36 de la ley 7201). La única entidad de este tipo era la Central de Valores (CEVAL), que a la sazón era solo un departamento de la propia sociedad rectora del mercado, la Bolsa Nacional de Valores S.A. (“BNV”)⁴¹¹.

Durante la vigencia del depósito, la central de valores estaba facultada para emitir constancias no negociables que reemplazaban al título en el ejercicio de los derechos. Tales documentos no eran negociables y, por lo tanto, no tenían la naturaleza de título valor. Al terminar el depósito, los títulos podían ser retirados del sistema de gestión centralizada, en cuyo caso no se reintegraba necesariamente el mismo documento

⁴¹⁰ CERTAD MAROTO, Gastón. *Temas de derecho cartular*, op. cit., p. 45.

⁴¹¹ BOLSA NACIONAL DE VALORES. *Central de Valores* [18 de agosto del 2004]. Disponible en la World Wide Web: www.bnv.co.cr

depositado, sino uno de la misma especie⁴¹² (artículo 39).

A pesar de su denominación jurídica, la central de depósito centralizaba, en realidad, todos los servicios de custodia de valores, cobro, compensación, transferencia y liquidación de las operaciones bursátiles (artículo 37); la propia entidad de custodia asumía así todas las funciones del sistema.

Aquella primera LRMV también permitía la representación de todos o de una parte de los títulos de una misma emisión, mediante la inscripción de un solo certificado múltiple⁴¹³, para la negociación en bolsa de los valores. Ese título no estaba destinado a la circulación, sino que nacía simplemente para ser depositado en la central, lo que reduce los riesgos de emisión y manipulación de las emisiones. Para ello se requería que esta forma de representación fuera aprobada por la sociedad en el propio acuerdo de emisión. El titular del valor también podía exigir la emisión de su título individual, y en ese caso el emisor debía cancelar el certificado múltiple y emitir un nuevo, así como el título individual que le fue solicitado (artículo 38).

⁴¹² SABALLOS POMARES, Héctor Román; TORREALBA NAVAS, Federico de Jesús. *Títulos de inversión y títulos de deuda pública*. San José: Tesis para optar al título de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho de la Universidad de Costa Rica, p. 186.

⁴¹³ La posibilidad de depositar certificados múltiples representativos de valores proviene de la reforma de la ley alemana DepotG, efectuada en 1972, que permitió la inclusión de títulos colectivos en el depósito fungible. GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 122.

La ley suponía, mediante una técnica legislativa deficiente, la puesta en práctica de un sistema corrector que evolucionó muy poco. Contrario a las exigencias que la seguridad jurídica, la eficiencia económica y la protección al inversionista exigen, dicha normativa no contenía ninguna mención con respecto a la llevanza de un registro de títulos, ni a las anotaciones contables que acreditaran el depósito o transmisión de los valores inmovilizados. En cuanto a la pignoración de los títulos, ésta tenía lugar más bien por medio de cédulas prendarias expedidas por la central de depósito (artículo 50).

En la LRMV no se hacía mención alguna a la electrónica. Contrario a la realidad bursátil, la LRMV tan solo se limitaba a aludir de forma escueta al depósito de los títulos y a las constancias respectivas, situación que difícilmente podía generar la necesaria confianza y seguridad jurídica en el mercado. No fue sino mediante el Reglamento General de la BNV (“RGBNV”) que se permitió la negociación bursátil por medios electrónicos.

De todas maneras, ya desde 1989 la BNV había comenzado a implementar procesos electrónicos para facilitar las transacciones bursátiles, desarrollando sus propios programas informáticos para los mercados primario, secundario y de divisas⁴¹⁴. Surgió asimismo la Bolsa Electrónica de Valores de Costa Rica S.A. (BEVCR), como

⁴¹⁴ MEOÑO BRIANSÓ, Mario; ESCOTO LEIVA, Roxana. *Operaciones bursátiles*, 1ª ed. San José: EUNED, 2004, p. 37.

competencia a la BNV –hasta su adquisición por ésta última–, que implantó un sistema de transacciones informatizado. La información era enviada desde las terminales de los puestos de bolsa, y luego procesada por los sistemas de información de la BEVCR, sustituyéndose así el corro por la transacción electrónica⁴¹⁵.

Naturalmente, la validación de la contratación electrónica de valores por la vía reglamentaria no era suficiente para validar la desincorporación como una nueva ley de circulación de los valores bursátiles. Se requiere para ello una nueva disposición de carácter legal pues, como se ha explicado, los sistemas de desincorporación de la circulación de títulos valores se suelen basar, como en este caso, en una ficción legal de dudosa validez⁴¹⁶.

B) DE LA DESMATERIALIZACIÓN PARCIAL FACULTATIVA A LA TOTAL OBLIGATORIA

En general, la primera LMRV adolecía de serios defectos de técnica legislativa, revelándose pobre e insuficiente como regulación general del mercado bursátil. Para sustituirla, el Ministerio de la Presidencia de la República remitió a la Secretaría de la Asamblea Legislativa un “Proyecto de Ley de Reforma Global a la Ley Reguladora del

⁴¹⁵ MEOÑO BRIANSÓ, Mario; ESCOTO LEIVA, Roxana, *op. cit.*, p. 50.

⁴¹⁶ EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 383. PAZ-ARES, Cándido, *La desincorporación de los títulos-valor*, *op. cit.*, p. 95.

Mercado de Valores”, el 27 de setiembre de 1995, al cual se le asignó el número de expediente número 12395. Al día siguiente, la Presidencia de la Asamblea Legislativa conoció dicha comunicación y ordenó pasarla a estudio de la Comisión Especial de Reformas Financieras.

El proyecto de ley mencionado venía acompañado de una Exposición de Motivos de 31 páginas, en la cual se detalló la necesidad de la reforma propuesta y sus aspectos generales⁴¹⁷. Los motivos de la Exposición se referían a las profundas transformaciones de los mercados bursátiles en las últimas dos décadas, a consecuencia de la desregulación de los sistemas financieros, de la internacionalización de los intermediarios y de los mercados de capitales, y del desarrollo de la informática. Se tomó en cuenta, asimismo, el alto nivel de endeudamiento de las sociedades anónimas; se analizaron las facultades y difusas competencias de la antigua Comisión Nacional de Valores; y, naturalmente, se pretendió resolver las lagunas y antinomias normativas en la primera LRMV.

De la Exposición de Motivos se desprendía claramente la intención de remozar las estructuras jurídicas reguladoras de la actividad bursátil en Costa Rica, propiciando un marco de regulación adecuado que pudiera favorecer el desarrollo del mercado accionario y de capitales de largo plazo. Se pretendía, en general, satisfacer las

⁴¹⁷ ASAMBLEA LEGISLATIVA. *Expediente número 12395 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores*, Tomo I, p. 2.

necesidades de financiación del sector productivo y modernizar los mecanismos jurídicos ligados al mercado de valores.

1) La consolidación del sistema corrector

Con la nueva LRMV, número 7732 de 17 de diciembre de 1997, se estableció un sistema de desmaterialización total de los valores que, en principio, se configuraba de carácter facultativo, aunque dejaba abierta la posibilidad de que se estableciera su obligatoriedad por la vía reglamentaria. Se trata, como se explica más adelante, de un sistema sustitutivo, estructurado en un registro contable electrónico de doble nivel, a la usanza española.

A la fecha de preparación de estas líneas, sin embargo, el sistema sustitutivo se encuentra tan solo en una etapa preparatoria, a pesar de su consagración legal. Las emisiones privadas continúan siendo representadas principalmente mediante macrotítulo, debido a que ninguna Central de Anotación en Cuenta ha iniciado operaciones⁴¹⁸.

⁴¹⁸ La entrada en vigor del sistema depende del inicio de operaciones de la primera Central de Anotación en Cuenta. Ya la SUGEVAL ha recibido la primera solicitud para una Central de Anotación en Cuenta, lo que motivó la emisión de la resolución SGV-A-95, de las 8:00 hrs. del 25 de agosto del 2004 (*“Instrucciones para las entidades que presten los servicios de anotación en cuenta”*).

La mayor claridad y coherencia sistemática de la nueva LRMV permitió, en todo caso, que el sistema corrector se desarrollara y madurara, lo cual no había sido posible con la primera ley. Aunque ha previsto la posible obligatoriedad de la desmaterialización de los valores, la propia LRMV regula suficientemente la actividad de custodia y el depósito de títulos físicos mediante entrega y, en su caso, un endoso en administración (artículo 137 LRMV).

La entrada en vigor de la LRMV vigente requirió, por ese motivo, un periodo de adaptación hacia el futuro sistema sustitutivo. Se le dio a la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) la potestad de reglamentar la organización y el funcionamiento de los registros y de los sistemas de identificación, el control de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, y las relaciones y comunicaciones de las entidades encargadas de tales registros con los emisores y las bolsas de valores (artículo 116 de la LRMV).

Ante el rezago del sistema bursátil costarricense, la BNV⁴¹⁹ y la SUGEVAL⁴²⁰ debieron

⁴¹⁹ Para facilitar la desmaterialización de las acciones por medio de inmovilización del macrotítulo, la BNV comunicó el 28 de marzo del 2001, a las empresas costarricenses emisoras de acciones, una “Propuesta de procedimiento para desmaterialización de las acciones de su empresa” (AL-065-01). Dicho documento contenía la redacción que sugería la BNV para adoptar los acuerdos de Asamblea General de Accionistas de inmovilización de certificados accionarios. La BNV proponía que se promoviera entre los accionistas un canje

primero adoptar diversas acciones para desalentar la utilización de títulos individuales y promover entre los emisores la inmovilización de títulos por medio de certificados múltiples (macrotítulos).

El macrotítulo, cuyo uso ya había sido previsto en la ley anterior, consiste en un certificado múltiple, como el contemplado en el artículo 135 del Código de Comercio, según el cual los certificados provisionales y los títulos definitivos pueden amparar una o varias acciones. Tales certificados múltiples deben cumplir con los requisitos de forma de los títulos accionarios, dispuestos en el numeral 134 del Código de Comercio⁴²¹, pues se trata de un título valor que incorpora varios derechos individuales que otorgan los mismos derechos y obligaciones⁴²², aún si en realidad se le desnaturaliza, desde el momento mismo de su creación, cuando se le destina a la inmovilización permanente.

voluntario de acciones físicas por “acciones desmaterializadas”, las cuales a su vez quedarían representadas mediante un certificado accionario múltiple que sería depositado en la CEVAL.

⁴²⁰ Acuerdo SGV-A-43 de las 16:00 hrs. del 16 de noviembre del 2000.

⁴²¹ Esos requisitos de forma son la denominación, domicilio y duración de la sociedad; la fecha de la escritura, el nombre del notario que la autorizó y los datos de la inscripción en el Registro Público; el nombre del socio; el importe del capital autorizado o pagado y el número total y el valor nominal de las acciones; la serie, número y clase de la acción o del certificado, con indicación del número total de acciones que ampara; y la firma de los administradores que conforme a la escritura social deban suscribir el documento.

⁴²² GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 132.

La autorización para la emisión del certificado múltiple debía hacerse constar expresamente en el acuerdo social y en el prospecto respectivo. El acuerdo SGV-A-43 prohibió la emisión de acciones individualizadas a partir de certificados accionarios inmovilizados, salvo para los casos de quiebra del emisor, o ante la necesidad de presentar el título original ante un órgano administrativo, judicial o arbitral. El sistema de desincorporación de la circulación se ha mantenido, como se puede apreciar, ya bien entrada en vigor la nueva LRMV.

Las disposiciones transitorias del RSAC establecen actualmente los plazos a partir de los cuales entra en vigor el sistema de desmaterialización total obligatoria. El Transitorio I de RSAC dispone que los emisores deben sustituir el macrotítulo por la anotación en cuenta dentro de un plazo de seis meses. Según el Transitorio II, la obligatoriedad de la representación de los valores objeto de oferta pública por medio de anotación en cuenta entra en vigencia, a su vez, en el plazo de un año. Sin embargo, dichos términos deben contarse a partir de que la primera central de anotación en cuenta haya iniciado operaciones, en el caso de emisores privados, lo cual no ha sucedido. Con respecto a los emisores públicos, los plazos se cuentan a partir del momento en que el Banco Central de Costa Rica haya comunicado la implementación del sistema de anotación en cuenta de la deuda pública, o la delegación de la administración de la deuda en una central de anotación en cuenta autorizada.

Por otra parte, el cambio del medio de representación será voluntario para las emisiones

de valores representados por medio de títulos físicos, que se hubieran emitido y colocado con anterioridad al aludido plazo de un año del RSAC.

Al no haber una central de anotación en cuenta, es imposible estructurar el registro de doble nivel que exige la LRMV. De tal manera, la entidad de custodia sigue asumiendo, de forma centralizada, todas las funciones de depósito, administración de valores, compensación y liquidación de las operaciones. Sólo que esta vez lo hace de manera temporal y al amparo de una normativa más apropiada. Si bien el Sistema de Anotación en Cuenta no ha entrado plenamente en vigor, el Transitorio IV del RSAC dispone que, por todo el plazo que se mantenga la representación de valores por medio de macrotítulo, la Central de Valores debe aplicar, a las emisiones representadas por ese medio, las mismas reglas que el RSAC contempla para las emisiones representadas por medio de anotación en cuenta.

2) La implementación del sistema sustitutivo

El propósito de la LRMV es el establecimiento de un sistema de desmaterialización total de los valores. Se dice que es total, pues *se desincorpora su constitución*, lo que tiene lugar por procedimientos electrónicos. Los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta se constituyen como tales en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable (artículos 122 LRMV y 18 RSAC). Para tales efectos, el emisor debe inscribir la emisión en el registro central. Los suscriptores de

títulos valores tienen derecho a que se practiquen a su favor, libres de gastos, las correspondientes inscripciones, cuando se pase de la representación mediante títulos valores a la representación mediante anotaciones en cuenta.

El acto de desincorporación es irreversible, mientras que la representación por medio de títulos, cuando la ley lo permite, es reversible (artículos 115⁴²³ LRMV y 17 RSAC). Esto significa que, en caso de que se hubiera electronificado un título valor bursátil, éste no le será devuelto al depositante, ni siquiera uno de la misma especie. Por lo tanto, el título desaparece definitivamente, quedando únicamente el asiento contable electrónico⁴²⁴. La norma vino así a romper completamente con el esquema de depósito del artículo 39 de la ley anterior.

⁴²³ En virtud del artículo 115 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, las emisiones de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios pueden representarse por medio de anotaciones electrónicas en cuenta o mediante títulos.

⁴²⁴ CERTAD, Gastón. *Desmaterialización de títulos seriados*, op. cit., p. 130. Sin embargo, nada refiere la LRMV sobre la reversibilidad de la representación electrónica en el caso de sociedades cotizadas que salen de mercado. A diferencia de lo que sucedió en España, en Costa Rica el Código de Comercio no ha permitido la representación de acciones de sociedad anónima por medio de anotaciones electrónicas en cuenta fuera del mercado bursátil. De hecho, en España, las compañías que han salido del mercado no han solicitado la reversión de sus acciones a títulos, sino que han preferido continuar con el sistema de anotación en cuenta. GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 256. Por lo tanto, debe matizarse la aseveración de que la desmaterialización de los valores es irreversible, teniendo en cuenta el supuesto de la salida del mercado bursátil costarricense.

Cuando finalmente entre en vigor el RSAC en su totalidad, la desincorporación, además de total, será obligatoria. La LRMV no exige a los emisores a utilizar anotaciones electrónicas en cuenta para representar sus emisiones, con respecto a ninguna clase de valor. Tan solo requiere que la modalidad de representación elegida se haga constar en el propio acuerdo de emisión, y que se aplique a todos los valores integrados en ésta (artículo 121 LRMV). En el caso de valores del Estado y de las instituciones públicas, el monto y las demás condiciones de la emisión deben indicarse en un extracto que se publica en el Diario Oficial La Gaceta, lo que equivale a la protocolización del acuerdo de las sociedades privadas.

No obstante, la LRMV previó la posibilidad de convertir el sistema en uno de desmaterialización total obligatoria para determinadas categorías de valores, lo que a la postre ha de suceder y, de hecho, vendrá a invertir la situación. A mediados del año 2002 el CONASSIF emitió el RSAC, el cual, en su artículo 11, establece la obligatoriedad de la representación electrónica en cuenta de los valores, con excepción de los títulos individuales autorizados por ley para oferta pública. Aunque aún la disposición referida no está vigente, está claro que la obligatoriedad de la representación electrónica tiende a convertirse en la regla, y la libertad de emisión en la excepción.

Los artículos 115 a 125 de la LRMV sobre anotaciones en cuenta resultan sumamente similares a varias normas de la LMV española. No se requiere, ni se permite, la emisión de títulos. Pero este medio de representación es solamente aplicable a los valores

admitidos a negociación bursátil. A la fecha, ni el Código de Comercio costarricense, ni ninguna otra ley, establecen con carácter general la posibilidad de representar, mediante anotaciones electrónicas en cuenta, acciones u otros títulos valores no cotizados en mercados secundarios oficiales, ni siquiera por referencia a las disposiciones de la LRMV⁴²⁵.

La mayor trascendencia de este novedoso esquema radica, desde la óptica jurídica, en el papel que juegan los valores anotados en cuenta, a los que se les reconocen finalmente los mismos efectos jurídicos de los títulos valores bursátiles; están concebidos así como una simple sustitución del soporte de representación. La primera inscripción en el registro electrónico reemplaza a la emisión y entrega formal del título; las posteriores inscripciones de cambios de titularidad equivalen, a su vez, a la tradición de los títulos. Consecuentemente, la inscripción contable de la prenda sobre valores anotados es válida y surte los mismos efectos del desplazamiento posesorio (artículo 123 LRMV).

Se trata, según la LRMV, de un sistema de anotación en cuenta de doble escalón, que se estructura en un registro central en el primer nivel, administrado por una central de anotación en cuenta en el caso de emisiones privadas, o por el Banco Central de Costa

⁴²⁵ En España, la Ley de Sociedades Anónimas sí permite la representación de acciones y obligaciones mediante anotaciones en cuenta no cotizadas. Pero en esos casos, no es necesario recurrir a un sistema de doble nivel, como sucede en el campo bursátil, sino que es posible que una sola entidad financiera se encargue de la llevanza del registro electrónico. GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 181.

Rica, tratándose de emisiones públicas; y en un registro de detalle, llevado por cada entidad adherida al sistema, según los artículos 12, 13 y 14 del RSAC, 7 del RAC, y 118 y 124 de la LRMV. Pueden ser entidades adheridas todas las autorizadas para prestar servicios de custodia, y los miembros liquidadores del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores (en adelante, “SNCLV”), cuando cumplan, además, con los requisitos especiales que la Superintendencia establezca para adherirse.

Las Centrales de Anotación en Cuenta (en lo sucesivo “CAC”) deben mantener dos cuentas por cada entidad adherida: una para los valores por cuenta propia, y la otra para los valores por cuenta de terceros. En el registro central la titularidad de los valores es representada mediante códigos, de manera que, en principio, la identificación plena de los titulares se produce sólo a nivel de las entidades adheridas. El artículo 13 del RSAC establece, sin embargo, la posibilidad teórica de que el titular solicite, sin costo adicional, la identificación de sus valores en el primer nivel.

Los valores anotados, despojados de toda representación cartácea, conllevan por supuesto la *desincorporación del ejercicio de los derechos*. La legitimación, entendida como presunción de titularidad, proviene de los asientos del registro contable de la EA. Se trata de una legitimación tanto activa como pasiva que, al igual de lo que sucede con los títulos valores, requiere buena fe (artículo 124 LRMV). Esta legitimación en ciertos casos puede ser acreditada mediante ciertos documentos –que la ley llama “constancias de depósito” aún si su regulación hace referencia a valores desmaterializados–, que son

expedidos por las EA de conformidad con sus propios asientos (artículos 125 LRMV, 20 RAC, y 22 RSAC). Dichas constancias no confieren más derechos que los relativos a la legitimación y no son negociables; por lo tanto, son nulos los actos de disposición que las tengan por objeto. La mención de estas condiciones debe indicarse en la constancia respectiva.

En cuanto a la *desincorporación de la circulación*, ésta se acompaña, por vez primera, de normas jurídicas que expresamente le confieren a la transmisión contable los mismos efectos de la tradición de los títulos. El tercero que adquiere, a título oneroso, valores anotados de persona que, según los asientos del registro contable, aparece legitimada para transmitirlos, no está sujeto a reivindicación, de no ser que en la adquisición haya obrado con dolo o culpa grave. La oponibilidad deriva de la inscripción final de la transmisión en el registro central (artículos 12 RAC y 14 RSAC).

Se trata, a todas luces, de un Derecho especial, que se aparta del régimen de la cesión ordinaria de créditos. La entidad emisora sólo puede oponer, frente al adquirente de buena fe de valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, las excepciones que se desprendan de la inscripción y del contenido del acuerdo de emisión en los términos del artículo 121 de la Ley, así como las que habría podido oponer en caso de que los valores estuvieran representados por medio de títulos, esto último en cuanto sea racionalmente aplicable dada la naturaleza desmaterializada de los valores anotados.

Además de las CAC y de las EA, el sistema de la vigente LRMV ha previsto el funcionamiento de sociedades de compensación y liquidación de valores, como una figura que en principio es autónoma de las otras dos. Se desconcentran así los distintos servicios, por oposición a lo que sucedía en la primera LRMV, que los hacía recaer todos en la propia entidad de custodia.

También se acompañan las normas indicadas por una regulación expresa del régimen de responsabilidad de las CAC y de las EA. Transponiendo de manera cuasi-literal la equivalente norma española, la disposición 120 LRMV establece que la falta de práctica de las inscripciones, las inexactitudes y los retrasos en ellas y, en general, la inobservancia de las normas de organización y funcionamiento de los registros y sistemas de identificación, así como el control de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, dan lugar a la responsabilidad civil de la entidad miembro o entidad adherida, según corresponda, frente a quienes resulten perjudicados. Lo anterior sin perjuicio de las sanciones disciplinarias o penales que también fueren aplicables.

El legislador costarricense, en suma, fomenta la implantación de un sistema sustitutivo, no únicamente mediante las normas bursátiles de carácter legal, sino también a través de la promulgación de una reglamentación coherente. El carácter altamente técnico del mercado bursátil se ve reflejado en sus normas jurídicas, y al mismo tiempo es

promovido por éstas, que se decantan clara y expresamente por la solución tecnológica. El carácter electrónico del registro contable sugiere la necesidad de analizar los elementos del Derecho del comercio electrónico, tanto objetivos como subjetivos, que están presentes en el sistema de negociación bursátil costarricense, a lo cual se dedican los siguientes apartados.

II. ELEMENTOS OBJETIVOS DE LA CONTRATACIÓN ELECTRÓNICA

La doctrina especializada en este nuevo campo del Derecho mercantil suele identificar, como elementos conceptuales objetivos de la disciplina, los siguientes: (a) mensaje de datos; (b) norma técnica de su estructuración; (c) firma electrónica; y (d) sistemas y redes de información. Mientras algunos son claramente objeto de regulación en la LRMV, otros tan solo se infieren de ésta por deducción, o son desarrollados en el articulado reglamentario, en los contratos privados con los proveedores de servicios electrónicos, y en otras normas de menor rango normativo.

A) ANOTACIONES ELECTRÓNICAS EN CUENTA

Como se ha señalado, el artículo 115 LRMV daba a los emisores, en un principio, la posibilidad de elegir el medio de representación de los valores. Hoy en día, y con

excepción de los títulos individuales autorizados por Ley, los demás valores de oferta pública, provenientes tanto de emisores públicos como privados, deben ser representados forzosamente por medio de anotaciones electrónicas en cuenta (artículo 11 RSAC), representación que, como se ha apuntado, es irreversible por disposición expresa de la LRMV.

Los valores anotados no son simples anotaciones contables. Son *anotaciones electrónicas en cuenta*, como se deduce claramente de numerosos artículos de la LRMV. Tal es el *nomen iuris* adoptado por el legislador⁴²⁶, al contrario a lo que sucede en la legislación española, antecedente inmediato de la normativa costarricense en este tema, que omite toda referencia al carácter electrónico del elemento objetivo principal de la contratación bursátil moderna.

Su configuración necesariamente electrónica permite catalogar a las anotaciones electrónicas en cuenta como una especie de *mensaje de datos*, en sentido amplio, categoría más amplia que describe a toda aquella información que es generada, conservada o comunicada por medios electrónicos.

⁴²⁶ La LRMV habla de anotaciones *electrónicas* en cuenta al menos en los artículos 115, 116, 117, 118, 120, 121, 122, 123, y 125. El artículo 129 LRMV va incluso más allá del calificativo y establece un principio de “generalización del sistema de anotaciones electrónicas en cuenta” que debe regir el sistema de compensación y liquidación de valores”.

1) La anotación electrónica en cuenta y los mensajes de datos

Técnicamente, el comercio electrónico se ejerce a través de la generación o intercambio de mensajes de datos por medios electrónicos. La expresión “mensaje de datos” se origina en los trabajos de UNCITRAL, siendo consagrada posteriormente en la LMCE.

A tenor de lo dispuesto en el artículo 2.a de la LMCE, el mensaje de datos consiste en la información que es generada, enviada, recibida, o archivada por medios electrónicos, ópticos o similares, como en el caso del intercambio electrónico de datos (EDI), el correo electrónico, el telegrama, el télex o el telefax⁴²⁷. La lista de medios electrónicos en la Ley Modelo no es taxativa, lo que permite aplicar la definición de mensaje de datos a nuevas tecnologías que lleguen a implementarse.

El mensaje de datos puede contener todo tipo de información, por lo que las declaraciones de ciencia y de voluntad que caracterizan a la contratación mercantil manual resultan susceptibles de ser incluidas en un mensaje de datos⁴²⁸. En el contexto de una definición tan amplia, resulta válido preguntarse si la anotación electrónica en cuenta, que en sí misma no es objeto de transmisión o comunicación electrónica, puede

⁴²⁷ Curiosamente, la versión oficial en español de la Ley Modelo agrega la expresión “o comunicada” en la definición de mensaje de datos, la cual no existe en la versión oficial en inglés. Esta adición es producto de un simple error material de traducción, en opinión de ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 66.

⁴²⁸ ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 64.

ser considerada como un mensaje de datos.

Al estudiar la LMCE, la frase “mensaje de datos” sugiere, de primera entrada, la idea de una comunicación de una persona a otra o, incluso, de una correspondencia entre dos o más personas. Hace pensar en la transmisión de información a través de un EDI, de un facsímil o de un correo electrónico. La eventual necesidad de un emisor o iniciador del mensaje de datos, y de un receptor o destinatario de éste, parece poner en entredicho la calificación de la anotación electrónica en cuenta como un mensaje de datos.

En el sistema de la LRMV el valor mobiliario se logra desmaterializar a través de su simple anotación en un registro contable electrónico. Es una base de datos en la que los saldos de valores cambian como resultado de cada abono y débito de valores, pero la base de datos en sí misma no es comunicada ni transmitida. La “transferencia contable” de valores no es una “entrega”, sino una simple inscripción a favor del adquirente⁴²⁹, que produce, por una ficción jurídica, los mismos efectos de la tradición de los títulos. La información correspondiente a los valores es almacenada y conservada en los sistemas de información de la CAC y de las EA.

No debe confundirse, por supuesto, el valor anotado en cuenta con los mensajes de

⁴²⁹ LOJENDIO OSBORNE, Ignacio; GÓMEZ PORRÚA, Juan Manuel. Lección 10ª. La sociedad anónima y la sociedad comanditaria por acciones. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. (coord.). *Lecciones de Derecho Mercantil*. 5ed., rev. Madrid: Tecnos, 1999, p. 203.

datos que se intercambian entre los participantes del mercado bursátil durante la negociación. Dichos mensajes de datos, como se verá más adelante, son tecnológicamente bilaterales. Consisten en ofertas destinadas a la formalización del contrato de compraventa, y en sus respectivas aceptaciones o contraofertas; con ese fin, son evidentemente emitidos por una persona y dirigidos a otra, todo lo cual se realiza por medios electrónicos. Los valores anotados tampoco pueden ser asimilados a las órdenes electrónicas de abono y crédito que se producen en el sistema electrónico de compensación y liquidación, que sí son objeto de comunicación. El objeto de todas estas operaciones, el valor anotado, es creado con el único fin de ser almacenado en las bases de datos indicadas, por lo que carece de destinatario alguno.

La solución a este problema aparente se encuentra en la propia definición de mensaje de datos que ofrece la LMCE, que hace referencia a la información simplemente generada, o sólo destinada para su archivo o almacenamiento. Desde esa óptica, el apartado número 30 de la guía para la incorporación al Derecho interno de la LMCE admite, dentro del concepto de “mensaje de datos”, no solamente la información destinada a ser comunicada, sino también cualquier información simplemente consignada sobre un soporte informático.

En efecto, tal y como lo aclara la propia guía de incorporación, el concepto de “mensaje de datos” comprendido en la LMCE no debe entenderse únicamente como referencia a la información que es comunicada por el iniciador del mensaje al destinatario de éste.

Debe reconocerse, por supuesto, que el articulado de dicho texto prelegal regula principalmente el fenómeno de la transmisión electrónica de información. No obstante, el concepto de “mensaje de datos” también incluye la información que, como se ha expuesto, ha sido meramente consignada o archivada, sin necesidad de que sea enviada o comunicada a otra persona por medios electrónicos⁴³⁰.

La expresión “mensaje de datos” resulta, así considerada, menos correcta para ser aplicada a un fenómeno que, en realidad, no es un mensaje dirigido por una persona a otra. A partir de esta constatación, podría recurrirse a otros términos, más extendidos en el lenguaje popular, tales como “archivo”, “fichero”, “registro” o “documento” electrónico⁴³¹, para designar toda aquella información que es generada en un soporte informático sin estar destinada a su envío. Se considera, para efectos del presente trabajo, que los términos “archivo electrónico” o “documento electrónico” son los que menos conflicto presentan con la realidad tecnológica de los valores anotados. Pero en los términos de la LMCE, sólo queda considerar al mensaje de datos en un sentido muy

⁴³⁰ Véase UNCITRAL. *Guía para la incorporación al derecho interno de la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre Comercio Electrónico* (§30).

⁴³¹ En el idioma inglés se ha utilizado la expresión “*electronic record*”, en legislaciones extranjeras como la de Singapur e Illinois. ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 69, sugiere el nomen iuris “archivo electrónico” como traducción al idioma español de la expresión original, y acepta la validez de archivos electrónicos en tanto mensajes de datos no bilaterales, poniendo como ejemplo la llevanza de la contabilidad empresarial por medios electrónicos en España, que entiende sometida al régimen jurídico del comercio electrónico.

amplio, que no exige necesariamente una bilateralidad tecnológica, y a la anotación electrónica en cuenta como un tipo de mensaje de datos.

2) Equivalencia funcional con títulos valores y registros contables

La anotación electrónica en cuenta no es una copia informática del título valor. Su funcionamiento depende de un sistema de saldos, abonos y adeudos, por lo que en ningún momento el valor es representado de forma “estática”⁴³². El sistema de anotación en cuenta no maneja miles de reproducciones digitalizadas de valores bursátiles; tan solo administra contablemente, en el registro central, el número de éstos que corresponden a cada EA, e identifica a cada titular en los registros de segundo nivel⁴³³.

El documento de papel y la anotación electrónica en cuenta son, sin duda, dos estructuras jurídicas distintas. La primera es documental, la segunda contable y electrónica. A pesar de lo anterior, la anotación en cuenta garantiza la seguridad del tráfico a través del formalismo jurídico, de la misma manera en que lo hacen los títulos valores. Ambos soportes –el cartular y el electrónico– son formas de representación de valores con vocación circulatoria, que producen una situación de apariencia que es

⁴³² GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 297.

⁴³³ O en el caso de la representación mediante macro título, se administra un registro único electrónico, que tampoco maneja copias digitalizadas de cada título, sino asientos contables.

objeto de tutela jurídica⁴³⁴.

Los valores anotados electrónicamente en cuenta cumplen, así, las mismas funciones que antes estaban reservadas a los títulos de papel emitidos en serie. Hay una *equivalencia funcional* entre ambos soportes, que la ley reconoce siempre y cuando se cumplan ciertos parámetros básicos⁴³⁵.

Sin embargo, el registro de anotaciones electrónicas en cuenta también juega el papel de un “soporte contable”, similar a aquél que caracteriza las relaciones de cuenta corriente⁴³⁶. Es una manifestación externa que refleja la situación patrimonial del inversionista con respecto a los valores anotados. Al igual de lo que sucede con una cuenta corriente bancaria, y a pesar de las diferencias obvias que operan entre ambas figuras, el sistema de anotación en cuenta es un supuesto de compensación, en el que también hay un soporte contable, la disponibilidad de los valores anotados es inmediata

⁴³⁴ LOJENDIO OSBORNE, Ignacio; GÓMEZ PORRÚA, Juan Manuel, *op. cit.*, p. 197. GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 246.

⁴³⁵ Tal parece ser la posición de un sector doctrinal costarricense, cuando afirma que “el cambio de soporte o “desmaterialización” no afecta a los derechos y situaciones jurídicas susceptibles de incorporación, ni altera los trazos de caracterización de los tradicionales títulos-valores, en general, y los valores mobiliarios en particular”. HERNÁNDEZ AGUILAR, Álvaro. *Títulos valores y anotaciones en cuenta*, 1ª. ed. San José: Editorial Investigaciones Jurídicas, 2001, p. 260.

⁴³⁶ Sobre la función del soporte contable en la cuenta corriente puede verse SÁNCHEZ CALERO, Fernando, *Instituciones de Derecho Mercantil*, T. II, *op. cit.*, p. 306.

y la compensación tiene lugar de forma continua. La EA, al igual que el banco, asume la obligación contractual de gestionar la cuenta, debiendo cumplir las órdenes que le sean impartidas, e incluso tiene que emitir estados de cuenta periódicos, todo lo anterior contra el pago de una comisión.

En algún momento histórico, en otras latitudes, el soporte contable de valores anotados fue llevado por medios manuales. Así sucedía con los libros que fueron usados en el pasado para la llevanza contable de los registros de derechos-valores de las ciudades o estados europeos. La inscripción de la emisión equivalía, en cierta forma, a la emisión de los títulos y las transmisiones contables a su endoso y tradición, mucho antes de la aparición de la informática y de las telecomunicaciones⁴³⁷.

Hoy el sistema de anotación en cuenta es electrónico, y además *debe* serlo por mandato de ley. Se produce así una especie de equivalencia funcional *de primer grado* con tales registros o soportes contables, y una equivalencia *de segundo grado*, si se quiere, con los títulos valores bursátiles. Dicotomía difícil de explicar en el Derecho costarricense, debido a la inexistencia de los derechos-valores en su historia jurídica, pero no por ello menos útil para entender el fenómeno. Sólo así se explican algunas particularidades que presenta el principio del equivalente funcional en el ámbito de las anotaciones electrónicas en cuenta, cuando se le utiliza para sustituir a documentos escritos,

⁴³⁷ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 58.

originales o que son objeto de conservación.

a) Equivalencia funcional con el documento escrito

Tal y como se explicó anteriormente, la información consignada por la vía electrónica no debe ser objeto de discriminación jurídica por el simple hecho de constar en un soporte informático. De lo contrario, resulta imposible garantizar la seguridad jurídica en el contexto del procesamiento electrónico de datos en el comercio.

A pesar de que no se le deben negar validez ni efectos jurídicos a los mensajes de datos por dichas razones, no toda información consignada de esta manera puede ser considerada como equivalente funcional de un simple documento escrito, aún si se refiere a un documento que no es un original, o que normalmente no se encontraría firmado. Para lograr esa equivalencia entre mensaje de datos y documento escrito se requiere, ante todo, la recuperabilidad del primero; es decir, que éste sea accesible para su ulterior consulta (artículo 6.1. LMCE), para ser leído e interpretado por su destinatario o por un sistema de procesamiento informático⁴³⁸, lo que implica, entre

⁴³⁸ UNCITRAL. *Guía de incorporación de la Ley Modelo sobre comercio electrónico* (§ 49). Por ello no resulta técnicamente correcto el artículo 23.3. de la ley española 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico, según la cual “Siempre que la Ley exija que el contrato o cualquier información relacionada con el mismo conste por escrito, este requisito se entenderá satisfecho si

otras cosas, la posibilidad de almacenar dicha información⁴³⁹.

Las condiciones básicas de equivalencia funcional entre documento escrito y valores electrónicos vienen establecidas en los artículos 3 RSAC y 4 RAC. Contienen dichas normas los requisitos mínimos de seguridad, integridad, disponibilidad y auditabilidad que aseguran la protección y la recuperación completa de los archivos electrónicos. Pero su accesibilidad para ulteriores consultas no es indispensable solo para fines de auditabilidad. De la normativa se infiere, más claramente en algunos artículos que en otros, la exigencia de la recuperabilidad de los archivos electrónicos. La idea misma de la inscripción en el registro contable (artículo 122 LRMV), necesaria para el ejercicio y la circulación de los derechos (artículo 124 LRMV), implica en sí misma la posibilidad de recuperar la información anotada. Solo así se cumplen los principios de prioridad de la inscripción y de tracto sucesivo, que rigen el registro contable de valores de conformidad con el artículo 15 RSAC.

el contrato o la información se contiene en un soporte electrónico.” De poco sirve una información en soporte electrónico que no es legible o interpretable.

⁴³⁹ Siguiendo la LMCE, el artículo 8 UETA establece en el párrafo (a) lo siguiente: “If parties have agreed to conduct a transaction by electronic means and a law requires a person to provide, send, or deliver information in writing to another person, the requirement is satisfied if the information is provided, sent, or delivered, as the case may be, in an electronic record *capable of retention* by the recipient at the time of receipt. An electronic record is not capable of retention by the recipient if the sender or its information processing system inhibits the ability of the recipient *to print or store* the electronic record.”

b) Equivalencia funcional con el documento original

Los títulos valores, es bien sabido, no son simples documentos escritos. Su ejercicio y transmisión requiere el documento original. En ocasiones, las leyes o los contratos establecen el deber, la carga o la obligación de presentar un documento en su forma original, y no mediante una simple copia, como en este caso. Siguiendo esa orientación, el numeral 8 de la LMCE sugiere algunos presupuestos básicos para considerar a un mensaje de datos como equivalente a un documento no solamente escrito, sino también original⁴⁴⁰; criterios que también son adoptados, por ejemplo, en la UETA⁴⁴¹.

⁴⁴⁰ “Artículo 8. *Original*.

1) Cuando la ley requiera que la información sea presentada y conservada en su forma original, ese requisito quedará satisfecho con un mensaje de datos:

a) Si existe alguna garantía fidedigna de que se ha conservado la integridad de la información a partir del momento en que se generó por primera vez en su forma definitiva, como mensaje de datos o en alguna otra forma;

b) De requerirse que la información sea presentada, si dicha información puede ser mostrada a la persona a la que se deba presentar.

2) El párrafo 1) será aplicable tanto si el requisito en él previsto está expresado en forma de obligación como si la ley simplemente prevé consecuencias en el caso de que la información no sea presentada o conservada en su forma original.

3) Para los fines del inciso a) del párrafo 1):

a) La integridad de la información será evaluada conforme al criterio de que haya permanecido completa e inalterada, salvo la adición de algún endoso o de algún cambio que sea inherente al proceso de su comunicación, archivo o presentación; y

En primer término, los mensajes de datos, para servir como documentos originales, no deben ser susceptibles de una fácil modificación de la información que contenían cuando fueron generados por primera vez. Se debe garantizar la integridad de su información de forma fidedigna, a la luz de los fines para los que se generó la información, y de todas las circunstancias del caso. Criterio que es seguido en materia de anotaciones electrónicas en cuenta, pues la integridad de la información relativa a los valores anotados electrónicamente es una exigencia consagrada también en los numerales 3 RSAC y 4 RAC⁴⁴², de previa cita, junto con los demás requisitos de seguridad, disponibilidad y auditabilidad del sistema, lo que permite configurarlas como equivalentes funcionales a documentos originales escritos.

b) El grado de fiabilidad requerido será determinado a la luz de los fines para los que se generó la información y de todas las circunstancias del caso.

4) Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable a: [...].”

⁴⁴¹ “*Section 12. Retention of electronic records; originals.*

(a) If a law requires that a record be retained, the requirement is satisfied by retaining an electronic record of the information in the record which: (1) accurately reflects the information set forth in the record after it was first generated in its final form as an electronic record or otherwise; and

(2) remains accessible for later reference.”

⁴⁴² En ambos reglamentos se le exige a las entidades gestoras de los registros electrónicos que desarrollen esquemas de seguridad física y lógica que permitan conservar y garantizar la inviolabilidad, integridad y confidencialidad” de la información.

Sin embargo, los saldos de valores anotados cambian constantemente, mediante operaciones de abono o débito, tras cada transacción, lo que podría poner en tela de duda su consideración como documento “original”. Pero una situación similar ya ha sido prevista de forma genérica en la LMCE, según la cual un mensaje de datos original puede ser objeto de revocaciones o modificaciones por otro mensaje de datos. Así sucedería, por ejemplo, en el caso de las autenticaciones o de los endosos efectuados por medios electrónicos, en virtud de los cuales el mensaje de datos inicial no deja de ser considerado como un original, de la misma forma en que sucede en el mundo físico⁴⁴³.

Dicha regla es plenamente aplicable a las anotaciones electrónicas en cuenta. Así como los títulos valores deben ser conservados y presentados en su forma original para el ejercicio de los derechos que incorporan, de igual manera las anotaciones electrónicas en cuenta deben ser conservadas de forma íntegra, y sin más alteraciones que las relativas a los cambios de titularidad, gravámenes, embargos y demás vicisitudes asociadas a los derechos que representan.

Nadie discute que los endosos cartulares son modificaciones legítimas del tenor del título valor, y que surten efectos jurídicos. Igual sucede con cada nueva inscripción en el registro contable electrónico, la cual modifica la información almacenada

⁴⁴³ Puede verse al respecto UNCITRAL. *Guía para la incorporación al derecho interno de la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre Comercio Electrónico* (§ 32).

electrónicamente, pues produce una reducción del saldo del vendedor y un aumento correlativo del saldo de valores del comprador⁴⁴⁴. Las cantidades de los valores pertenecientes a cada titular son modificadas con cada compraventa bursátil, por lo que la inscripción no es una constancia registral inmutable⁴⁴⁵, ni está destinada a serlo.

Problema distinto es el de la presentación de la información almacenada. De acuerdo con la LMCE y la UETA, si un documento manual debe ser presentado a una persona, el equivalente mensaje de datos también debe ser susceptible de serle mostrado. Esta circunstancia es especialmente relevante en materia de títulos valores, pues son documentos que deben ser exhibidos para poder ejercer los derechos que incorporan (artículos 669 bis y 672⁴⁴⁶ del Código de Comercio).

La pregunta que surge entonces es si la anotación electrónica en cuenta, soporte electrónico sustitutivo y equivalente de un título valor mobiliario, debe ser mostrada para efectos de ejercer los derechos derivados de la titularidad contable. Y en caso afirmativo, se debería analizar la manera de armonizar esa exigencia con la privacidad y

⁴⁴⁴ De hecho, el acuerdo SGV-A-95 de la SUGEVAL (“Instrucciones para las entidades que presten los servicios de anotación en cuenta”, de las 8:00 hrs. del 25 de agosto del 2004), en su artículo 10, establece que la “transferencia de valores será definitiva e irreversible y será constitutivo de los derechos que se incorporen al valor y equivaldrá al endoso de los valores”.

⁴⁴⁵ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 296.

⁴⁴⁶ “Artículo 672. Para ejercitar los derechos que consten en un título valor, es indispensable exhibirlo (...)”.

confidencialidad que, por disposición normativa, las EA y la CAC deben asegurar con respecto a la titularidad de los valores anotados (artículo 23 RAC).

En realidad, la función de una anotación en cuenta no es la de ser exhibida. La información almacenada no debe ser “presentada”, puesto que la apariencia jurídica y la confianza en las que se basa el sistema de anotaciones en cuenta no reposa en la visualización en pantalla de la anotación, ni por parte del emisor ni de terceros. La actuación de intermediarios de confianza, sumamente supervisados, es la que suscita tal apariencia, brindando seguridad jurídica al mercado. Al no haber un bien mueble que incorpore los derechos, tampoco hay una “legitimación por la posesión”. El principio de presentación desaparece, y es sustituido por reglas de carácter contable, que no requieren la exhibición de ningún objeto, ni siquiera de la pantalla del computador, para el ejercicio de los derechos anotados. Anotaciones electrónicas en cuenta y títulos valores son funcionalmente equivalentes entre sí, pero desde el punto de vista estructural son totalmente distintos.

Por esa razón es que se impone reconocer, además, que la normativa sobre anotación en cuenta parte también de una equivalencia funcional entre el registro electrónico y lo que sería el soporte contable de los históricos registros manuales de valores anotados. El soporte de la cuenta corriente bancaria (artículo 620 del Código de Comercio) tampoco está destinado a ser exhibido, y no por ello deja de surtir efectos jurídicos. Sus datos se acreditan mediante constancias, certificaciones u otro tipo de declaraciones emanadas

de la entidad gestora. Ahora bien, que tales declaraciones puedan ser también electrificadas, es una posibilidad que no se descarta y que se analiza más adelante en el presente estudio.

Lo cierto es que la disposición del artículo 8.1.b de la LMCE y el carácter privado y confidencial del registro electrónico no se enfrentan entre sí. La LMCE no exige que toda información almacenada electrónicamente deba ser mostrada. En el caso de la legitimación frente a la sociedad emisora para el ejercicio de los derechos, esta última puede confiar honestamente en el contenido del registro electrónico, sin necesidad de contemplarlo directamente. Para ello bastan las comunicaciones formales –manuales o electrónicas– que reciba de la EA, cuyo rol en el sistema es, como se verá, comunicar, bajo ciertos supuestos, la información que almacena.

La base de datos, en cambio, sí puede ser auditada por las autoridades competentes en el ejercicio de su potestad de supervisión. La confianza en el sistema no se basa en el acceso directo de los emisores y terceros a la base de datos, sino en el control al que ésta se encuentra sujeta (comprobación de la seguridad, disponibilidad e integración del sistema informático). A lo sumo, si a alguien le deben ser mostrados los archivos electrónicos son a las entidades supervisoras, y no a los particulares. En ese sentido, el requisito del artículo 8.1.b. de la LMCE es aplicable y satisfecho en tanto y cuanto el registro electrónico sea auditable y objeto de supervisión, tal y como lo exigen los artículos 3 RSAC y 4 RAC, y no es objeto de ninguna otra presentación.

c) Conservación de la información

Como ya se ha señalado, los títulos valores deben ser conservados y exhibidos, en su forma original, para poder ejercer los derechos en ellos incorporados, así como para ser transmitidos. Sobre cómo se cumple con la carga de conservar la información electrónica que representa a los valores anotados, tratan las líneas siguientes.

De acuerdo con el artículo 10 de la LMCE⁴⁴⁷, la conservación de los mensajes de datos

⁴⁴⁷ “Artículo 10. Conservación de los mensajes de datos.

1) Cuando la ley requiera que ciertos documentos, registros o informaciones sean conservados, ese requisito quedará satisfecho mediante la conservación de los mensajes de datos, siempre que se cumplan las condiciones siguientes:

- a) Que la información que contengan sea accesible para su ulterior consulta; y
- b) Que el mensaje de datos sea conservado con el formato en que se haya generado, enviado o recibido o con algún formato que sea demostrable que reproduce con exactitud la información generada, enviada o recibida; y
- c) Que se conserve, de haber alguno, todo dato que permita determinar el origen y el destino del mensaje, y la fecha y la hora en que fue enviado o recibido.

2) La obligación de conservar ciertos documentos, registros o informaciones conforme a lo dispuesto en el párrafo 1) no será aplicable a aquellos datos que tengan por única finalidad facilitar el envío o recepción del mensaje.

3) Toda persona podrá recurrir a los servicios de un tercero para observar el requisito mencionado en el párrafo 1), siempre que se cumplan las condiciones enunciadas en los incisos a), b) y c) del párrafo 1).”

equivale a la conservación de documentos escritos, siempre y cuando la información sea accesible para su ulterior consulta, no se modifique su formato original, y se conserven algunos datos esenciales sobre su origen y destino, y la fecha y hora de envío o recepción, cuando los haya. Son condiciones que también se exigen en el ámbito norteamericano, en el artículo 12 UETA.

La primera ya ha sido comentada, pues permite la equivalencia funcional con el documento escrito. Las dos restantes presuponen principalmente mensajes de datos comunicados entre dos personas. En ese sentido, tales requisitos son aplicables a los valores anotados solo de manera parcial. El formato de las anotaciones, y de la información que en general es objeto de archivo, siempre será el mismo, pues no sufren los procesos de decodificación, descompresión, conversión, u otros que caracterizan a la transmisión telemática. La información que contienen no es enviada ni recibida, sino objeto de un almacenamiento permanente, a diferencia de las reproducciones provisionales o transitorias de la información que es tratada por medios electrónicos.

El almacenamiento permanente de información por medios electrónicos es la que se realiza en un disco o disquette, con el propósito de acceder posteriormente a la información guardada⁴⁴⁸. Un ejemplo de reproducción permanente es el

⁴⁴⁸ STROWEL, Alain, TRIAILLE, Jean-Paul, *op. cit.*, p. 170. Estos autores reconocen como actos de reproducción en general la instalación de una obra en discos duros, en disquetes, en CD-ROM, e incluso la digitalización de una obra originalmente analógica mediante “*scanner*”.

almacenamiento de un archivo digital en el disco duro de un computador.

El almacenamiento permanente se contrapone a las reproducciones provisionales o transitorias. Valga recordar que, en el estado actual de la tecnología, existen distintos tipos de reproducciones temporales electrónicas, como las de transmisión en red⁴⁴⁹, las reproducciones en memoria RAM⁴⁵⁰, y las de memoria caché⁴⁵¹, distinciones que han

⁴⁴⁹ Se trata de reproducciones transitorias, pero necesarias para la transmisión de la información dentro de una red de ordenadores. Cada ordenador por donde pasa la información (“router”) realiza una copia de ésta, y reorienta los datos hacia otro ordenador que efectúa a su vez una nueva copia. Se dice que dichas reproducciones son provisionales pues sólo subsisten el tiempo de la transmisión. DUSOLLIER, Séverine, *op. cit.*

⁴⁵⁰ Estas reproducciones son las que permiten la consulta de la información en línea, sin necesidad de archivarla en el disco duro del ordenador. DE MIGUEL ASENSIO, Pedro A., *op. cit.*, p. 218. Como lo explica DUSOLLIER, Séverine. *op. cit.*, las copias que se generan así son provisionales, puesto que desaparecen completamente en el momento en el que es apagado el ordenador.

⁴⁵¹ La memoria caché (“caching”) es aquélla destinada a reducir la congestión de las redes. Los programas navegadores suelen copiar en los discos duros de los ordenadores de los usuarios, las páginas Web que visitan. Estas reproducciones son almacenadas sólo durante cierto tiempo. La memoria caché permite que la información sea almacenada provisionalmente en un ordenador, con el fin de que sea accesada más rápidamente sin tener que descargarla por una segunda vez del mismo lugar. El caching también suele ser efectuado por los proveedores de acceso a Internet (“proxy”). Esto resulta particularmente útil cuando el usuario final se encuentra muy distanciado del servidor principal del ISP. En ese caso, la memoria caché permite conservar una copia provisional de la información en el servidor local de este ISP, el cual se encuentra más cercano. Esta circunstancia acelera el tiempo de descarga de la información. Una de las ventajas principales del caching es que puede ser puesto en práctica en cualquier parte de Internet. CANADA.

sido objeto de amplia regulación y estudio en materia de responsabilidad de los prestadores de servicios en el ámbito europeo⁴⁵².

El servicio de conservación de la información por medios electrónicos suele ser prestado por intermediarios electrónicos. Esta circunstancia no ha pasado desapercibida en la LMCE ni en otras leyes sobre comercio electrónico, como sucede en la UETA⁴⁵³ y, con menores exigencias, en la normativa española⁴⁵⁴, así como en las leyes sobre firma electrónica. Los citados cuerpos normativos regulan de manera especial, entre otras cosas, las obligaciones y el régimen de responsabilidad de los intermediarios electrónicos.

Son precisamente los servicios de terceros a los que el sistema de anotación en cuenta

COMMISSION DU DROIT D'AUTEUR. *Décision du 27 octobre 1997*. [citado el 29 de enero del 2001], p. 14.

Disponible en la World Wide Web: www.juriscom.net

⁴⁵² Artículos 12 y 13 de la Directiva 2000/31/CE.

⁴⁵³ "A person may satisfy subsection (a) by using the services of another person if the requirements of that subsection are satisfied." Se refiere al artículo 12.

⁴⁵⁴ "Artículo 25. *Intervención de terceros de confianza*.

1. Las partes podrán pactar que un tercero archive las declaraciones de voluntad que integran los contratos electrónicos y que consigne la fecha y la hora en que dichas comunicaciones han tenido lugar. La intervención de dichos terceros no podrá alterar ni sustituir las funciones que corresponde realizar a las personas facultadas con arreglo a Derecho para dar fe pública.

2. El tercero deberá archivar en soporte informático las declaraciones que hubieran tenido lugar por vía telemática entre las partes por el tiempo estipulado que, en ningún caso, será inferior a cinco años."

recurre para garantizar el cumplimiento de las condiciones aludidas en la LMCE. La LRMV requiere que, una vez superado el sistema corrector, las anotaciones en cuenta sean conservadas en un sistema de registro electrónico de doble nivel. Éste debe ser gestionado necesariamente por una CAC y por las respectivas EA, las cuales son independientes de los emisores y de los inversionistas, siendo imposible designar otras personas o entidades para tal llevanza, y están sujetas a un estricto régimen de responsabilidad. Mientras entra en vigor el sistema sustitutivo, la Entidad de Custodia es la encargada del registro electrónico centralizado.

Los parámetros de equivalencia funcional entre títulos y anotaciones en cuenta tienen, en todo caso, carácter de *ius cogens*⁴⁵⁵, como también sucede con las demás regulaciones sobre equivalencia funcional tanto a nivel de la LMCE, de la UETA, y de las leyes españolas del mercado de valores y de comercio electrónico. Si bien la LMCE respeta la libertad de pacto, ese principio no se aplica a las normas del Capítulo II, que establecen las condiciones mínimas para lograr la equivalencia funcional⁴⁵⁶, pues son las bases mismas del Derecho del comercio electrónico.

⁴⁵⁵ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 252.

⁴⁵⁶ En efecto, el artículo 4 de la LMCE establece literalmente lo siguiente: “*Artículo 4. Modificación mediante acuerdo.* 1) Salvo que se disponga otra cosa, en las relaciones entre las partes que generan envían, reciben, archivan o procesan de alguna otra forma mensajes de datos, las disposiciones del capítulo III podrán ser modificadas mediante acuerdo.” Esta posibilidad no está prevista para el Capítulo II de este texto prelegal.

De la misma manera, los artículos 115 y siguientes de la LRMV son de orden público y tienen carácter imperativo. Las partes interesadas no pueden modificarlos ni dejarlos sin efecto, como tampoco pueden enterrar los requerimientos específicos del RAC y del RSAC en materia de integridad, seguridad y auditabilidad de la información.

Todo lo expuesto permite considerar a la anotación en cuenta, en suma, como un archivo electrónico, o mensaje de datos tecnológicamente no bilateral, recuperable, administrado por terceros de confianza, sujetos a la auditoría informática de las entidades supervisoras correspondientes, en un sistema destinado a asegurar la conservación de la información. Sin proponérselo expresamente, la normativa costarricense –al igual que la española, en la que se inspira– cumple con los criterios básicos de equivalencia funcional establecidos en la LMCE y en otras leyes de comercio electrónico.

B) MENSAJES DE DATOS TECNOLÓGICAMENTE BILATERALES

En los últimos cincuenta años se ha producido una modificación considerable de las prácticas de los mercados de capitales. Las reglas y principios sobre la naturaleza jurídica y la circulación de los valores negociables provienen, en su mayoría, de una época en la que éstos eran representados exclusivamente mediante documentos de papel. Eran sistemas basados en la posesión, en los que originalmente la negociación se

producía a viva voz, en recintos de corro, y la ejecución de las compraventas bursátiles de valores tenía lugar mediante la tradición material de los títulos⁴⁵⁷.

Hoy en día dichos actos tienen lugar enteramente por vía telemática. Además de las anotaciones electrónicas en cuenta, en el mercado de valores se producen numerosos intercambios de información por medios electrónicos, la mayoría como ejecución de un contrato previo de comisión bursátil.

La comisión bursátil es un mandato en virtud del cual una persona encarga a un miembro del mercado la realización de una compraventa de valores que se cotizan en bolsa⁴⁵⁸. Debido al principio de especialización financiera, sólo las entidades autorizadas pueden realizar transacciones en bolsa. La comisión bursátil no es en sí misma una compraventa de los valores, sino el negocio jurídico entre el cliente y el puesto de bolsa para que éste último venda o adquiera un determinado valor por cuenta del primero.

En virtud de la comisión bursátil, el puesto de bolsa contrata en nombre propio, sin

⁴⁵⁷ Sobre la evolución de los principales mercados bursátiles en el mundo, y en especial sobre la aparición de intermediarios véase UNIDROIT [en línea]. *Preliminary draft convention on harmonised substantive rules regarding securities held with an intermediary. Explanatory Notes*. Disponible el 12 de marzo del 2005 en www.unidroit.org/english/workprogramme/study078/item1/main.htm.

⁴⁵⁸ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 628.

mencionar la identidad de su cliente, la cual es confidencial (artículo 410 del Código de Comercio); pero los valores que son adquiridos pasan directamente a formar parte del activo del cliente, sin que integren el patrimonio del puesto de bolsa⁴⁵⁹.

En la práctica, los puestos de bolsa suelen suscribir contratos marco de comisión bursátil con los inversionistas. El comisionista debe ejecutar las instrucciones periódicas que recibe de sus comitentes; es decir, de sus clientes. Dichas instrucciones pueden ser enviadas por medio de mensajes de datos electrónicos, por lo general mediante correo electrónico o facsímil. Dependiendo del contenido de la orden, el puesto de bolsa enviará un mensaje de datos ofreciendo comprar o vender una cierta cantidad de valores, que será procesado en los sistemas electrónicos de negociación de la bolsa.

La perfección del contrato de compraventa de valores por medios electrónicos dará lugar, a su vez, a una orden de transferencia de valores y de liquidación de su precio, a nivel del SNCLV que, nuevamente, será transmitida por medios telemáticos. También los clientes de las entidades de custodia o entidades adheridas, ligados a éstas en virtud de una relación de depósito o de gestión del registro contable electrónico (dependiendo del grado de desmaterialización del mercado), se encuentran facultados para remitir instrucciones a éstas por la vía electrónica, como ya lo autoriza expresamente un

⁴⁵⁹ SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil*. Tomo II, op. cit., p. 243.

ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 631.

acuerdo de la SUGEVAL⁴⁶⁰.

Como puede apreciarse, el sistema de anotación en cuenta supone toda una serie de mensajes de datos que, a diferencia de la propia inscripción de los valores anotados, son objeto de comunicación en una red electrónica. Su validez y el rol que juegan en las diversas etapas de la negociación, perfección y cumplimiento de las comisiones y compraventas bursátiles es analizado con mayor detalle en otros apartados de este estudio. Cabe por el momento simplemente señalar su existencia e identificarlos como verdaderos elementos del Derecho del comercio electrónico, trátase de EDI, correos electrónicos o simples facsímiles.

C) LA NORMA TÉCNICA DE ESTRUCTURACIÓN DEL ARCHIVO ELECTRÓNICO

La configuración de los archivos electrónicos en los que los valores son representados se realiza mediante normas técnicas predefinidas. El formato de los archivos electrónicos es un aspecto de suma importancia a la hora de analizar las condiciones de conservación de la información, con miras a establecer una equivalencia funcional entre éstos y los documentos escritos. El formato debe reproducir con exactitud la

⁴⁶⁰ El Acuerdo SGV-A-78 (Instrucciones para la implementación del Reglamento de Custodia) de las once horas del siete de julio del dos mil tres, permite el uso del fax cifrado mediante clave y medios electrónicos encriptados para girar instrucciones a las entidades de custodia.

información generada, así como conservar los datos relativos al origen del mensaje de datos, su fecha y hora, en casos de que éstos existan (artículo 10 de la LMCE).

En la contratación electrónica común, las partes se encuentran en libertad de pactar, si fuera del caso, o si así simplemente lo desearan, la norma técnica de estructuración de sus mensajes de datos. Así sucede, por ejemplo, cuando las partes desean intercambiar mensajes de datos mediante EDI. Recuérdese que el EDI es definido en la LMCE como una transmisión electrónica de información de una computadora a otra, estando estructurada esa información conforme a alguna norma técnica convenida al efecto.

Tal pacto es válido en el Derecho privado costarricense, en virtud de la fuerza obligatoria de los contratos (artículos 1022 y 1023 del Código Civil) y del principio de informalidad de la contratación mercantil, regulado en el artículo 411 del Código de Comercio, según el cual los contratos de comercio no están sujetos, para su validez, a formalidades especiales. Este tema se tratará con más detalle en el capítulo siguiente. Lo importante es que, con independencia de la forma, el lenguaje o idioma en que se celebren los contratos, las partes quedan obligadas de manera y en los términos que aparezca que quisieron obligarse⁴⁶¹.

⁴⁶¹ Se exceptúan de esta disposición, naturalmente, los contratos que, de acuerdo con las leyes, deban otorgarse en escritura pública o requieran alguna forma específica o determinadas solemnidades para su eficacia.

En el ámbito bursátil, por el contrario, el principio de libertad de pacto que caracteriza al Derecho del comercio electrónico (artículo 4 LMCE) se encuentra limitado. En lo que respecta a la norma técnica de estructuración de las anotaciones electrónicas en cuenta, ni el titular de los valores, ni el miembro del mercado, tienen injerencia en su determinación. Tampoco la tienen a la hora de estructurar los sistemas de negociación que sustituyen al corro o salón de remate. Tales normas técnicas son decididas por la sociedad rectora del mercado bursátil⁴⁶².

El formato electrónico utilizable en estos caso es único, oficial y heterónimo para las partes involucradas, que no tienen posibilidad de modificarlo convencionalmente. Así, se facilita la integridad y compatibilidad entre todos los sistemas informáticos de las CAC, EA y miembros del mercado. Esta uniformidad en los procedimientos de contratación y liquidación es lo que permite, igualmente, el acceso ágil de las entidades reguladoras a la información y la auditoría de los procesos, y garantiza la eficiencia del sistema, el cual involucra un gran número de operaciones diarias.

El formalismo técnico de la contratación bursátil se relaciona con los principios de eficiencia, transparencia operativa y seguridad, que permiten el cumplimiento de la

⁴⁶² Con respecto a este elemento objetivo, cabe mencionar que la norma técnica concreta no se encuentra especificada en el RAC ni en el RSAC, los cuales se limitan a autorizar ampliamente al Superintendente General de Valores a emitir las instrucciones específicas respectivas.

función económica del mercado financiero⁴⁶³. La uniformidad de los procedimientos técnicos está sumamente ligada al principio de buena fe, pues las operaciones financieras se basan en la confianza.

D) LA FIRMA ELECTRÓNICA

La firma electrónica es uno de los elementos objetivos más importantes del comercio electrónico. Al igual que las firmas manuscritas, aquellas que son estampadas por medios informáticos permiten demostrar la emisión de una declaración de ciencia o de voluntad por parte de una persona, ya sea obligándose en un contrato o atribuyéndose la autoría de un texto⁴⁶⁴. En el mercado de valores, las firmas electrónicas refieren principalmente al problema de la atribución o la imputación fiable de una declaración a una persona determinada. Tanto la reglamentación como la práctica bursátil presentan normas que solventan en mayor o menor medida tales problemas.

⁴⁶³ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 36.

⁴⁶⁴ Aunque también puede cumplir otras funciones, como dejar constancia de la asistencia a un lugar (GOBERT Didier; MONTERO Étienne; *op. cit.*, p. 54). Por otra parte, debe tenerse en cuenta que una firma electrónica no valida jurídicamente el mensaje de datos en el que es estampada. La validez jurídica de la firma electrónica y del mensaje de datos son independientes. Véase UNCITRAL. *Guía para la incorporación al derecho interno de la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre Comercio Electrónico* (§ 61).

1) Consideraciones generales sobre las firmas electrónicas

En términos sencillos, las firmas electrónicas son medios o métodos electrónicos que permiten atribuir un mensaje de datos a una persona determinada⁴⁶⁵. Al igual que las firmas manuales o autógrafas, ejercen una función de identificación de la persona responsable del texto⁴⁶⁶. En algunos casos, también permiten la privacidad de la comunicación y la seguridad e integridad del mensaje transmitido, cual si se tratara de correspondencia postal enviada en sobres sellados o certificados. Naturalmente, no son firmas en el sentido estricto del término, sino mecanismos que cumplen las mismas funciones de las firmas tradicionales, pues expresan la voluntad de adherirse a lo

⁴⁶⁵ Los textos doctrinales sobre firma electrónica son ya sumamente numerosos. Entre algunos trabajos representativos pueden citarse ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *La firma electrónica y el Real Decreto Ley 14/1999, de 17 de septiembre*, op. cit., p. 4; ALCOVER GARAU, Guillermo. *La firma electrónica como medio de prueba (valoración jurídica de los criptosistemas de claves asimétricas)*, op. cit., p. 19; FERRER GOMILA, Joseph Lluís; MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia. El problema temporal del sistema de certificados en el comercio electrónico. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2000, nº 1, p. 41; MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia. *La ley de firma electrónica*, op. cit., p. 79; y, más recientemente, MÁRQUEZ LOBILLO, Patricia. La prestación de servicios de certificación en la ley 59/2003, de 19 de diciembre, de firma electrónica. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2004, No. 47, p. 3; y MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia. La nueva ley 59/2003 de firma electrónica. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2004, No. 47, p. 73.

⁴⁶⁶ GOBERT Didier; MONTERO Étienne; op. cit., p. 54.

firmado⁴⁶⁷; en otras palabras, son sus equivalentes funcionales. Las leyes sobre firmas electrónicas validan estos procedimientos y les reconocen, bajo ciertos supuestos, los mismos efectos jurídicos de la firma manual⁴⁶⁸.

Hay firmas electrónicas sencillas que solo cumplen una función de atribución. Tal es el caso de los *passwords*, los PIN (*Personal Identification Numbers*), el escaneo de la firma autógrafa, y otros⁴⁶⁹. Las más complejas logran identificar al firmante y mantienen la privacidad y la integridad de la información, por lo que son conocidas como firmas electrónicas avanzadas, *nomen iuris* adoptado en el Real Decreto-Ley español 14/1999, de 17 de setiembre, sobre firma electrónica.

En el estado actual de la tecnología, las únicas firmas electrónicas avanzadas son

⁴⁶⁷ CARRASCOSA LÓPEZ, V; POZO ARRANZ, Ma. A.; y RODRÍGUEZ DE CASTRO, E.P., *op. cit.*, p. 74.

⁴⁶⁸ Como ya se había adelantado, la LMCE y la LMFE de la UNCITRAL proponen un principio de equivalencia funcional, que ha sido recibido en algunas legislaciones. La ley española 59/2003 de firma electrónica dispone, por ejemplo, que “la firma electrónica reconocida tendrá respecto de los datos consignados en forma electrónica el mismo valor que la firma manuscrita en relación con los consignados en papel”, y que “no se negarán efectos jurídicos a una firma electrónica que no reúna los requisitos de firma electrónica reconocida en relación a los datos a los que esté asociada por el mero hecho de presentarse en forma electrónica”.

⁴⁶⁹ ILLESCAS ORTIZ, Rafael. *La firma electrónica y el Real Decreto Ley 14/1999, de 17 de setiembre*, *op. cit.*, p. 4.

aquellas que se basan en la infraestructura de clave pública, que consisten en criptosistemas de claves asimétricas (o PKI, por *Public Key Infrastructure*), también conocidas como firmas digitales (*digital signatures*)⁴⁷⁰, según la expresión extendida en la doctrina y en algunas leyes estadounidenses⁴⁷¹.

La criptografía es el estudio y desarrollo de medios que hacen que una información sea indescifrable para todos aquellos que no sean sus destinatarios legítimos. La criptografía asimétrica recurre al juego de una clave privada, que es usada por el signatario para firmar y encriptar digitalmente un documento, y una clave pública, que se utiliza para verificar dicha firma y para descryptar el mensaje⁴⁷². La criptografía de este tipo es denominada asimétrica, puesto que son necesarias dos claves distintas. Es calificada de unidireccional, por cuanto no es posible, en el estado actual de la

⁴⁷⁰ DE MIGUEL ASENSIO, Pedro A., *op. cit.*, p. 337.

⁴⁷¹ Entre otras, en la Arizona Revised Statutes, Florida Electronic Signature Act, Illinois Electronic Commerce Security Act, Indiana Code Annotated Electronic Digital Signature Act, Iowa Electronic Commerce Security Act, Kansas Uniform Electronic Transactions Act. Mc BRIDE BAKER & COLES [en línea]. *Definitions of "Electronic Signature" in Law* [29 de mayo del 2001]. Disponible en la World Wide Web: http://www.mbc.com/ecommerce/legislative_3.asp?state=all

⁴⁷² FONT, Andrés. *Seguridad y Certificación en el Comercio Electrónico*. Madrid: Fundación Retevisión, 2000, p. 53. Las claves son secuencias variables de bits producidas mediante algoritmos (ecuaciones matemáticas). Una clave es más segura cuanto mayor sea su número de bits. Un nivel mínimo de seguridad requiere una encriptación de 128 bits.

tecnología, que el usuario de la clave pública acceda a la clave privada, con lo que se garantiza la seguridad y el secreto de ésta última⁴⁷³.

La tecnología permite, además, desarrollar una función “*hash*”, la cual suele aplicarse para enviar documentos extensos. Esta función consiste en obtener una síntesis del mensaje de datos, a partir de la cual no es posible recuperar la información original. La síntesis del mensaje se suele encriptar y enviar junto con el documento original no encriptado. Una vez recibidos tanto el mensaje original como el mensaje comprimido, el receptor aplica la función hash al mensaje original, de manera que debe obtener una síntesis idéntica a la recibida. De no ser así, el receptor no puede confiar en la autenticidad, seguridad y privacidad del mensaje original recibido⁴⁷⁴.

El gran problema del PKI, no obstante su grandes ventajas, es determinar si la persona que utiliza dichas claves es realmente la persona que dice ser. Esto es especialmente importante en redes abiertas como Internet, en los que las personas que negocian entre sí no siempre tienen una relación previa de confianza. Esta dificultad es subsanada mediante el uso de certificados electrónicos expedidos por autoridades de certificación.

⁴⁷³ ALCOVER GARAU, Guillermo. *La firma electrónica como medio de prueba (valoración jurídica de los criptosistemas de claves asimétricas)*, op. cit., p. 19.

⁴⁷⁴ DE MIGUEL ASENSIO, Pedro A. *Derecho Privado de Internet*, op. cit., p. 338.

Las Autoridades de Certificación (*Trusted Third Parties o TTP*) son terceros de confianza que distribuyen las claves pública y privada, y emiten un certificado digital en el que dan fe de la vinculación de dichas claves a una persona determinada⁴⁷⁵. En algunos casos, estos certificados digitales contienen además sellos temporales, que prueban el momento de creación o envío del mensaje⁴⁷⁶.

Los certificados digitales son credenciales electrónicas emitidas y firmadas digitalmente por una Autoridad de Certificación. De esta forma, el certificado vincula de forma fiable las claves a una determinada persona, por lo cual debe responder la Autoridad de Certificación⁴⁷⁷.

En otras palabras, la mejor forma para saber al día de hoy si un mensaje proviene de cierta persona determinada, si ha llegado completo, y si no ha sido visto por nadie más, es exigiendo la utilización de un sistema de firma electrónica avanzada y la exhibición de un certificado digital reconocido. Esta tecnología reposa, pues, en la intervención de

⁴⁷⁵ MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia. *La ley de firma electrónica*, op. cit., p. 79.

⁴⁷⁶ La firma digital, por sí sola, no aporta prueba alguna sobre el momento temporal en el que el mensaje es firmado. Este aspecto es particularmente importante para darle una fecha al documento, pero también a la hora de determinar si una firma fue creada durante el periodo de vigencia de las claves. Este problema es resuelto mediante la tecnología de los sellos temporales. FERRER GOMILA, Joseph Lluís; MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia. El problema temporal del sistema de certificados en el comercio electrónico, *op. cit.*, p. 41.

⁴⁷⁷ FONT, Andrés, *op. cit.*, p. 73.

terceros de confianza que acreditan, mediante certificados digitales, el cumplimiento de las funciones aludidas.

El reconocimiento de la equivalencia funcional entre la firma tradicional y las firmas electrónicas es básico en materia de comercio electrónico, por lo que desde hace varios años la UNCITRAL y las legislaciones de otros países han adoptado disposiciones con carácter general en esa materia.

El artículo 7 de la LMCE fue el primer intento de la UNCITRAL para otorgarle a las firmas electrónicas, a nivel normativo, el mismo valor de sus contrapartes en papel, partiendo del reconocimiento de las idénticas funciones que ambos fenómenos desempeñan. Los dos requisitos principales exigidos por esa norma eran la utilización de un método que permitiera identificar y atribuir el mensaje a una persona determinada, y que fuera lo suficientemente fiable, a la luz de todas las circunstancias del caso.

El tratamiento de la firma electrónica en la LMCE es escueto y muy general. Fue diseñada como una norma mínima para ser aplicada únicamente en ausencia de un acuerdo específico entre las partes. Por eso, su regulación fue desarrollada, en el año 2001, por la UNCITRAL, en la LMFE de previa cita. Los dos requisitos principales que establecía el artículo 7 de la LMCE fueron incorporados, respectivamente, en la definición de firma electrónica (identificación y atribución; artículo 2 inciso a), y en los

artículos 6 inciso 1, y 10 (fiabilidad).

La LMFE establece los criterios básicos para determinar cuándo una firma electrónica es fiable (artículo 6). En principio, y salvo prueba en contrario, será fiable aquella firma cuyos datos de creación correspondan al firmante, y estén bajo control exclusivo de éste en el momento de la firma. Además, debe considerarse fiable una firma electrónica si resulta posible detectar cualquier alteración de ésta que fuera realizada después del momento en que fue estampada, o alteraciones del contenido de la información, cuando su integridad haya sido garantizada.

Para efectos de facilitar la prueba de estos criterios, el artículo 7 autoriza a los Estados a determinar qué firmas electrónicas cumplen lo dispuesto en el artículo 6 de la Ley. La LMFE, sin embargo, no se declara a favor de ninguna tecnología específica, confirmando su respeto por el principio de neutralidad tecnológica.

La fiabilidad depende, especialmente en entornos abiertos, de la emisión de certificados electrónicos por parte de los TTP. Tales certificados, sin embargo, no son un requisito *sine qua non* para que la firma electrónica surta efectos jurídicos, siempre que cumpla con lo establecido en el artículo 6 LMFE.

Los recursos humanos y financieros, la calidad de los sistemas de equipo y programas informáticos, los procedimientos para tramitación de certificados, la disponibilidad de

información para los firmantes nombrados en el certificado y las partes que confíen en éste, las auditorías por órganos independientes, y el reconocimiento o acreditación por parte del Estado con respecto al servicio de certificación, son criterios importantes a la hora de determinar la fiabilidad de un certificado electrónico que proporcionado por un TTP.

2) La atribución de los mensajes en entornos abiertos

Diversas comunicaciones por vía electrónica, cuyo objeto son operaciones de mercado secundario, tienen lugar en entornos abiertos. Las instrucciones remitidas por los inversionistas a los puestos de bolsa, en ejercicio del contrato marco de comisión, suelen ser enviadas por facsímil. La firma autógrafa del cliente inversionista en el facsímil es una forma de atribución y de identificación de su iniciador. El artículo 413 del Código de Comercio establece un criterio amplio de atribución, cuando establece que los facsímiles equivalen a la forma escrita, siempre que la carta o el original del telegrama o facsímil estén firmados por el remitente, o se pruebe que han sido debidamente autorizados por éste. Dicha norma excluye la necesidad de un pacto previo entre las partes poder para atribuir el facsímil a su iniciador, aunque no la limita.

Distinta situación se presenta con relación a otros medios modernos de telecomunicación, como los correos electrónicos. Al no haber aún una normativa sobre firma electrónica, se requiere un pacto expreso entre las partes para establecer al menos

unas reglas mínimas sobre atribución de los mensajes de datos entre las partes. En tales casos, la simple indicación del nombre del cliente permitiría la imputación de su origen a una persona específica, especialmente si el mensaje proviene de una dirección de e-mail previamente acordada con el miembro del mercado. Otras condiciones de validez y valor probatorio pueden ser convenidas entre ambos en el contrato marco de comisión, o mediante pactos posteriores.

Estos tipos de firma electrónica proveen, naturalmente, un grado de fiabilidad relativamente escaso con relación a las firmas electrónicas avanzadas, pero en ningún caso puede considerárselas como prohibidas por el ordenamiento jurídico, que más bien consagra el principio de la autonomía de la voluntad privada. Puesto de bolsa y cliente pueden convenir, en principio, en el uso de cualesquiera métodos que, consignados o asociados al mensaje de datos, puedan ser utilizados para identificar al firmante⁴⁷⁸.

Las partes también podrían convenir, naturalmente, el uso de firmas electrónicas avanzadas, en caso de que tal servicio se encontrase disponible, lo que implicará la contratación de un intermediario electrónico que preste de servicios de certificación. El certificado electrónico vincula los datos de verificación de firma al firmante –quien

⁴⁷⁸ En ese sentido, la Ley española 57/2003, de firma electrónica, adopta el principio de libertad de pacto en el artículo 3.10, que reza así: “A los efectos de lo dispuesto en este artículo, cuando una firma electrónica se utilice conforme a las condiciones acordadas por las partes para relacionarse entre sí, se tendrá en cuenta lo estipulado entre ellas.”

posee un dispositivo de creación de la firma—, y confirma su identidad. Mientras no exista una ley sobre firma electrónica, las partes han de tener cuidado en pactar expresamente con la entidad certificadora las obligaciones y responsabilidades de ésta última⁴⁷⁹. Un tipo de firma electrónica avanzada es la establecida en el sistema de Firmador Electrónico de la SUGEVAL, referida únicamente a la información periódica que deben suministrar los emisores a esa entidad supervisora del mercado⁴⁸⁰.

La libertad de pacto se reduce en el ámbito de las relaciones entre titulares y entidades adheridas. El acuerdo SGV-A-78 contiene las instrucciones de la SUGEVAL con respecto a la implementación del Reglamento de Custodia⁴⁸¹. En su artículo 9, se establecen los mecanismos permitidos para la recepción de órdenes de los clientes, con respecto al traslado de valores y efectivo, en relación con el artículo 14 RAC. Según dicho numeral, las entidades adheridas pueden acordar con sus clientes el recibo de

⁴⁷⁹ Siguiendo a la ley española 57/2003, será conveniente pactar con el prestador de servicios de certificación, entre otras cosas, lo relacionado con los mecanismos para garantizar la fiabilidad de la firma, el método del prestador para comprobar la identidad del firmante, las condiciones de uso del certificado, el mantenimiento actualizado de la información en el directorio de certificados, el alcance y limitaciones de la responsabilidad del prestador de servicios de certificación, etc.

⁴⁸⁰ SUGEVAL [en línea]. *Manual de usuario 1.2. Firmador Electrónico. Segunda Generación de Sistemas Ingresadores*. Disponible en la World Wide Web en www.sugeval.fi.cr. Sin embargo, en estos casos SUGEVAL es la propia autoridad de certificación, y no un tercero de confianza.

⁴⁸¹ Superintendencia General de Valores. Despacho del Superintendente. A las once horas del siete de julio del dos mil tres.

órdenes no solamente en papel, sino también mediante “fax cifrado”, que requiere de la verificación de una clave para que la orden sea tramitada, y por “medios electrónicos encriptados”, lo que implica el uso de una firma electrónica avanzada.

La norma no es neutral, pues se inclina a favor de una tecnología específica, como lo es la encriptación. En consecuencia, un simple facsímil con la firma manuscrita de su iniciador no es suficiente para acreditar una orden de un cliente de una entidad adherida, como tampoco lo es un correo electrónico que no esté acompañado de un certificado.

3) La atribución de los mensajes en los entornos cerrados

La constitución de los valores, la administración del registro electrónico, las ofertas y aceptaciones que perfeccionan las compraventas, las asignaciones, las órdenes de transferencia y liquidación, son todas declaraciones que se emiten por medios electrónicos. La identificación de los responsables de cada uno de esos actos descansa en el control ejercido por la sociedad rectora de la bolsa sobre los componentes técnicos de la red.

Cada interviniente está sujeto a un procedimiento previo de registro, que implica la adhesión a un sistema preestablecido, y que está destinado a regir los comportamientos

que se producirán dentro de ese entorno⁴⁸². A cada uno se le asignan claves de acceso que los identifican y permiten atribuirle la responsabilidad de la declaración vertida por ese medio. La negociación, la compensación y la liquidación bursátil son actuaciones que se realizan dentro del entorno cerrado que es la bolsa de valores, en la que únicamente los puestos de bolsa miembros pueden contratar (artículo 41 LRMV).

Con respecto a las anotaciones electrónicas en cuenta, la intervención de una tercera parte de confianza que administra el registro electrónico permite atribuir a una sociedad la emisión de los valores. Para ello, el RSAC y el RAC, que regulan respectivamente a las CAC y a las EA, establecen los requisitos de autorización y funcionamiento de esos intermediarios electrónicos, imponiéndoles deberes en cuanto a la fiabilidad y seguridad de las comunicaciones electrónicas. El registro electrónico sustituye al título valor en cuanto permite identificar de manera fidedigna al emisor, atribuyéndole la declaración de voluntad de creación del valor anotado, de la misma forma en que lo haría la propia firma de su representante legal en el título (*función de atribución*).

Pero a diferencia de lo que sucede en otros sistemas electrónicos cerrados, como en el caso de BOLERO⁴⁸³, la atribución o imputación de la anotación electrónica en cuenta constitutiva del valor anotado no proviene de un mensaje de datos firmado electrónicamente, sino de relaciones previas, documentadas por escrito, entre la CAC, la

⁴⁸² GOBERT Didier; MONTERO Étienne; *op. cit.*, p. 63.

⁴⁸³ BOLERO [en línea]. *Bolero* [5 de abril del 2005]. Disponible en la World Wide Web: www.bolero.net

sociedad rectora de la bolsa y la entidad emisora. Tales relaciones suponen un acuerdo de emisión (protocolizado por escrito ante Notario), la correspondiente solicitud de la emisora, con la documentación requerida reglamentariamente (también por escrito), y la suscripción de los contratos respectivos con la CAC y con la Bolsa.

El inciso d) del artículo 3 RSAC exige que dichas entidades cuenten con un sistema informático que permita la comunicación, centralización y control de la información relativa a los valores anotados en el registro contable, y que reúna ciertas condiciones de seguridad, disponibilidad, auditabilidad e integridad. Entre otros aspectos, el reglamento aplicable requiere que la entidad desarrolle esquemas documentados y actualizables de seguridad física y lógica de la información, que le permitan preservar y garantizar su inviolabilidad, integridad y confidencialidad.

A manera de ejemplo, el sistema de la entidad administradora de registros contables debe permitir las comunicaciones con los participantes a través de líneas de redes privadas, así como la administración centralizada de los recursos informáticos y telemáticos en la CAC. Debe implementar, además, mecanismos de autenticación, autorización y auditoría de accesos, tanto a nivel de red, como de sesión.

La EA debe contar con políticas y procedimientos documentados para la creación y administración de cuentas y contraseñas de acceso a los recursos, que contemplen diversas condiciones reglamentarias. Las políticas y procedimientos documentados para

la gestión de “llaves electrónicas”, encriptación y firma electrónica son expresamente exigidos a nivel reglamentario, y están sujetos a la supervisión y auditoría de la SUGEVAL. Es necesario reconocer nuevamente que la referencia a la encriptación no es la más adecuada desde el punto de vista de la neutralidad tecnológica. Sin embargo, es un aspecto que no resulta tan grave si se piensa que el rango reglamentario de la norma permitirá su modificación de forma relativamente ágil, conforme la tecnología vaya cambiando.

A nivel privado, los contratos celebrados entre emisores y la sociedad rectora del mercado, proveedora de la red de valor añadido, regulan el uso de claves y contraseñas que, como se sabe, son supuestos sencillos de firma electrónica, que identifican al usuario que envía una información por medios telemáticos. Los llamados “contratos de acceso al sistema informático” suelen contener una cláusula en virtud de la cual la BNV se obliga a suministrarle al emisor las claves de acceso al sistema, de uso exclusivo de los operadores autorizados por éste último.

Los Reglamentos abundan en políticas y procedimientos que deben seguir las entidades administradoras de registros contables, ya sea en cuanto a creación de roles de acceso, documentación de pruebas de seguridad, autenticación del origen y del destino de la información, y administración de respaldos.

Todos estos requerimientos están destinados a obtener un nivel apropiado de fiabilidad,

el cual, en vista del volumen de las transacciones a las que se refiere, debe ser particularmente alto. Se puede concluir que los requerimientos mínimos de atribución, identificación y fiabilidad de las firmas electrónicas están establecidos por vía reglamentaria en el SAC costarricense.

Sin embargo, las normas sobre firma electrónica que existen actualmente en el ámbito bursátil son escuetas y están incompletas, pues no vienen (ni están destinadas) a llenar el espacio que debería ocupar una verdadera normativa que aborde de forma coherente y sistemática este fenómeno, con un carácter general que permita su aplicación a nivel de todo el ordenamiento jurídico mercantil.

No basta con exigir, mediante reglamento, el uso de firmas electrónicas. Es necesario dotarlas expresamente de efectos jurídicos, y establecer al menos ciertos criterios mínimos de fiabilidad de las firmas electrónicas propiamente dichas, y no del sistema como un todo. Hasta tanto esto no se dé, la regulación de las firmas electrónicas en materia bursátil seguirá siendo insuficiente, a pesar de los esfuerzos realizados hasta el momento, que no deben dejarse de reconocer.

E) SISTEMAS Y REDES DE INFORMACIÓN

El último elemento objetivo del Derecho del comercio electrónico se refiere a los sistemas de información; es decir, a las terminales, redes y demás equipos electrónicos

que conforman el sistema, y que permiten guardar, transmitir y recibir la información⁴⁸⁴.

Este elemento, naturalmente, se encuentra presente en el sistema de anotaciones en cuenta, dada su naturaleza forzosamente electrónica. En la reglamentación vigente, los sistemas informáticos son un requisito *sine que non* para que la CAC y las EA obtengan la autorización para prestar sus servicios (artículo 3 RSAC y 4 RAC). Tales entidades deben contar con sistemas de información que permitan desarrollar adecuada y eficientemente la tarea de la administración de registros contables.

Entre los componentes exigidos, se encuentran sitios de almacenamiento de respaldos independientes, y alejados geográficamente del sitio principal; un sitio alternativo de procesamiento, alejado geográficamente, que garantice la continuidad del servicio; y una plataforma de comunicaciones capaz de soportar el tráfico de información por al menos cinco años. Además, para efectos de auditabilidad, el sistema debe contar con módulos que lleven un registro de toda la actividad de los participantes que hagan uso de sus servicios, así como de los procesos. Y, finalmente, se debe permitir la integración sencilla y segura de los participantes y entes supervisores.

Como es obvio, los sistemas informáticos deben cumplir con ciertos requisitos

⁴⁸⁴ Véase UNCITRAL. *Guía para la incorporación al derecho interno de la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre Comercio Electrónico* (§40).

operativos, tanto con respecto a equipos como a programas de cómputo, que permitan la prestación óptima de los servicios, ya sea la identificación por saldos globales de todos los valores de un mismo tipo, la apertura, suspensión y cierre de las cuentas de valores, el registro de gravámenes o limitaciones, la generación de estados de cuenta, el procesamiento de instrucciones, y demás funciones propias del sistema.

En cuanto a las redes empleadas, es evidente que se trata de sistemas cerrados y privados (como lo dispone el artículo 3 RSAC), en los cuales el acceso se encuentra estrictamente restringido. Las redes privadas de las EA deben mantenerse aisladas de las de la CAC, para evitar que un participante ingrese directamente a la red de la central. En general, por tratarse de un registro de doble nivel, tanto el RAC como el RSAC pretenden establecer las exigencias mínimas de seguridad que deben cumplir las CAC y las EA para evitar el acceso indebido de terceros no autorizados y otras violaciones a la seguridad del sistema.

III. ELEMENTOS SUBJETIVOS DE LA CONTRATACIÓN ELECTRÓNICA

La contratación electrónica es llevada a cabo por personas. Los elementos objetivos descritos son simples medios para que ellas puedan exteriorizar declaraciones de ciencia o de voluntad. Por ese motivo, en la contratación bursátil también se encuentran presentes los elementos subjetivos que caracterizan al comercio electrónico. Se trata de

los iniciadores (A) y destinatarios (B) de los mensajes de datos, así como de los intermediarios electrónicos que proveen distintos servicios de certificación, conservación y administración de la información (C).

A) INICIADORES

El inciso c) del artículo 2 de la LMCE define al iniciador del mensaje de datos como la persona que, al tenor del mensaje, haya actuado por su cuenta o en cuyo nombre se haya actuado para enviar o generar ese mensaje antes de ser archivado, si éste es el caso, pero que no haya actuado a título de intermediario con respecto a él.

El iniciador es siempre una persona, ya sea física o jurídica; es decir, un sujeto de derechos y obligaciones con personalidad jurídica. No se trata del sistema informático que permite la generación y/o el envío del mensaje de datos⁴⁸⁵. En el caso de una persona jurídica, el iniciador no es el representante o mandatario de ésta, sino la propia entidad en cuyo nombre se genera o comunica el mensaje.

Si bien lo uno no necesariamente implica lo otro, el iniciador generalmente será también el signatario del mensaje de datos o archivo electrónico que es generado, enviado o guardado. El signatario es aquél que estampa su firma electrónica en el

⁴⁸⁵ Véase UNCITRAL. *Guía para la incorporación al derecho interno de la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre Comercio Electrónico* (§ 35).

mensaje de datos, situación que obedece, la mayoría de las veces, a la voluntad de atribuirse la autoría del documento. Sin embargo, pueden haber mensajes de datos sin firma, al igual que documentos manuales que no son suscritos por persona alguna⁴⁸⁶.

Ya se ha explicado cómo, en la contratación bursátil, existen dos tipos principales de mensajes de datos, según presenten o no algún tipo de bilateralidad tecnológica. Se trata por supuesto de las anotaciones electrónicas en cuenta, que solamente son objeto de conservación en una base de datos, y de todos los demás mensajes de datos que son transmitidos telemáticamente de un sujeto a otro.

1) Iniciadores de las anotaciones en cuenta

La emisión de los valores es un acto jurídico que se realiza parcialmente en papel, y parcialmente por medios electrónicos. La constitución del valor es la fase final de ese proceso, en el que se practica la inscripción correspondiente en el registro electrónico (artículo 122 LRMV)⁴⁸⁷.

⁴⁸⁶ La LMCE ha tenido en cuenta esas situaciones, y por eso ha regulado en tres artículos distintos la equivalencia funcional de los mensajes de datos con documentos escritos, con documentos firmados y con documentos originales (artículos 6, 7 y 8).

⁴⁸⁷ “Los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta se constituirán en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable.”

El iniciador del asiento contable es la persona por cuenta de la cual se generó ese archivo electrónico, y que no ha actuado como intermediario con respecto a éste. Como se verá más adelante, la generación y conservación electrónica de las anotaciones en cuenta es llevada a cabo por intermediarios profesionales, por lo que tales empresas no pueden ser consideradas como iniciadoras de las anotaciones en cuenta, en el sentido de la LMCE.

En el momento de su constitución, la primera anotación electrónica de los valores es creada en nombre del emisor. Para ello, éste debe tomar un acuerdo a través de su Junta Directiva o en Asamblea de Accionistas, según sus estatutos, que contiene el monto y las condiciones de la emisión, y los demás requisitos exigidos por vía reglamentaria. La presentación de la certificación notarial del acuerdo de emisión, junto con los demás requisitos establecidos en el ROPV, ante la SUGEVAL, permite la inscripción de ésta en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (artículo 121 LRMV).

Sin embargo, los valores no se constituyen sino hasta que son inscritos en el correspondiente registro contable electrónico (artículo 122 LRMV). Se trata de una declaración de voluntad que se manifiesta por medios electrónicos. El emisor no interviene físicamente aplicando los mecanismos necesarios para la generación de la información electrónica, pues esa tarea es realizada por la empresa administradora del registro electrónico.

Al generar esos archivos electrónicos, el administrador del registro electrónico actúa por cuenta del emisor, y no por cuenta propia. No asume ninguna responsabilidad directa por el contenido de la emisión; es decir, por los derechos representados mediante anotaciones en cuenta. La responsabilidad del intermediario, como se verá más adelante, se limita a su actividad de generación, conservación y administración del registro electrónico, con el grado de seguridad, integridad y auditabilidad suficiente para garantizar la fiabilidad de ese soporte.

De acuerdo con la lógica de la LMCE, el administrador del registro contable no puede ser considerado al mismo tiempo como iniciador e intermediario, con respecto a los mismos mensajes de datos. En buena técnica jurídica, el iniciador de la inscripción inicial de la emisión en el registro electrónico es el emisor de los valores. La CAC inscribe la emisión, y en esa anotación identifica al emisor de los valores.

2) Iniciadores de los mensajes de datos tecnológicamente bilaterales

Se ha dicho anteriormente que los titulares de los valores emiten órdenes de compra o venta a los puestos de bolsa en el ejercicio de un contrato marco de comisión bursátil. Dichas instrucciones pueden exteriorizarse por medios electrónicos, constituyendo en la práctica más frecuente facsímiles o simples correos electrónicos. En tales casos, no cabe duda de que los clientes son los iniciadores de dichos mensajes de datos.

El puesto de bolsa puede responder a esa transmisión también por medios electrónicos, ya sea para acusar recibo o para solicitar una aclaración de la orden, y de hecho está obligado, en su condición de comisionista, a consultar al comitente en todo lo no previsto en la instrucción (artículo 280 del Código de Comercio). La emisión de la contestación respectiva, en caso de haberla, invierte los papeles. De esta forma, quien fue destinatario del mensaje anterior (el puesto de bolsa) se convierte de pronto en iniciador del nuevo mensaje, y su cliente en el destinatario del nuevo mensaje de datos.

Una vez recibida la instrucción, los puestos de bolsa han de comprar o vender los valores anotados en cuenta en el mercado secundario oficial. Naturalmente, también pueden llevar a cabo tales transacciones por cuenta propia cuando se trata de valores que les pertenecen (artículo 56 LRMV).

Las comunicaciones sostenidas por la vía electrónica entre los miembros del mercado también son mensajes de datos tecnológicamente bilaterales. Un puesto de bolsa se convierte en iniciador de un mensaje de datos cuando transmite su oferta de adquirir o vender valores a los demás miembros del mercado (destinatarios del mensaje de datos), a través de la red electrónica del mercado. La aceptación de uno de ellos convierte a éste último, a su vez, en iniciador de ese nuevo mensaje de datos.

Lo mismo sucede con otras comunicaciones electrónicas que son transmitidas a diario en el mercado de valores, incluidas las órdenes de transferencia para efectos de

compensación y liquidación de las EA a las CAC o cámaras de compensación, y las respectivas instrucciones de asignación por parte de los puestos de bolsa.

B) DESTINATARIOS

El “destinatario”, según el inciso d) del artículo 2 de la LMCE, es la persona designada por el iniciador para recibir el mensaje. Al igual que sucede con el concepto de iniciador, la definición de destinatario se configura, desde un ángulo negativo, excluyendo a todas aquellas personas que estén actuando a título de intermediario con respecto a éste.

1) Ausencia de destinatarios de los valores anotados en cuenta

Es obvio que, por su naturaleza, los valores anotados son archivos electrónicos que no son susceptibles de ser transmitidos ni recibidos por un posible destinatario, en el mismo sentido en el que lo sería un correo electrónico o un EDI. La base de datos de las anotaciones electrónicas en cuenta es almacenada o guardada en un sistema informático que forma parte de una red privada, sujeta a los controles de las entidades gubernamentales competentes.

Ante la falta de una verdadera bilateralidad tecnológica de las anotaciones electrónicas en cuenta, las figuras del iniciador y del destinatario del mensaje de datos son una sola.

De hecho, la propia definición de la LMCE establece la posibilidad de que el iniciador sea quien tan sólo genere el mensaje para archivarlo. Esto reafirma la interpretación según la cual no es necesario enviar o comunicar un mensaje de datos para que éste sea considerado como tal⁴⁸⁸. No existe, por lo tanto, la necesidad de un destinatario del mensaje; o, a lo sumo, podría concluirse que iniciador y destinatario pueden llegar a ser la misma persona, cuando el mensaje de datos únicamente ha sido generado para ser archivado por su iniciador en un entorno cerrado, situación que se constata con los valores anotados.

Debe recordarse aquí que la equivalencia funcional de las anotaciones electrónicas en cuenta no solo se verifica con relación a los títulos valores, sino en cierta forma también con los soportes contables propios de la cuenta corriente de créditos y otros registros similares. Por su carácter de asiento registral contable, la anotación electrónica en cuenta no está destinada a ser comunicada, mostrada ni exhibida por el administrador del registro electrónico; en caso de que esto sucediera, la gestora del registro se expone a ser sancionada por violar el carácter privado y confidencial de la base de datos.

2) Destinatarios de los mensajes de datos tecnológicamente bilaterales

Como ya se ha mencionado, y a diferencia de lo que sucede con las anotaciones en

⁴⁸⁸ Véase UNCITRAL. *Guía para la incorporación al derecho interno de la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre Comercio Electrónico* (§ 30).

cuenta, los mensajes de datos utilizados para la formación y ejecución de los negocios jurídicos de transmisión de los valores anotados se caracterizan por su bilateralidad tecnológica. El puesto de bolsa que recibe un mensaje de datos dirigido a éste por su cliente, con una instrucción de compra o venta de valores, es el destinatario de dicho mensaje. A su vez, serán destinatarios de las ofertas de compra o venta de valores los demás miembros del mercado, pues se trata de ofertas *ad incertam personam*. En ese sentido, es imposible para el oferente designar a una persona específica como el destinatario de su oferta, pues el principio de transparencia en la fijación del precio de las transacciones bursátiles ordinarias exige que las compraventas se perfeccionen al mejor precio. A su vez, el primer oferente puede ser destinatario de la aceptación de un miembro del mercado, o puede recibir, por el contrario, una contraoferta.

Las EA, la CAC y la sociedad de compensación son a su vez destinatarias de las órdenes de transferencia y asignación de los valores anotados, que también son mensajes de datos, pues se comunican por las redes privadas de la bolsa de valores.

C) INTERMEDIARIOS

El papel que juegan los intermediarios y las terceras partes de confianza en el mundo del comercio electrónico es emblemático. La figura del intermediario es esencial y se encuentra en toda operación de comercio electrónico. Igualmente, en el mundo bursátil los intermediarios conforman uno de los pilares imprescindibles del sistema de

anotación en cuenta.

1) Conceptualización general de la figura del intermediario electrónico

Es oportuno repetir ahora que los conceptos de “iniciador” y de “destinatario” de mensajes de datos se construyen por oposición al de intermediario electrónico. Se debe lo anterior a que los intermediarios electrónicos son todas aquellas personas que participan en el envío, en la recepción o la conservación de mensajes de datos, actuando por cuenta de otra persona –el iniciador o el destinatario–. También pueden brindar otros servicios con relación a dichos mensajes, tales como su autenticación, su certificación, su traducción, o pueden llegar a prestar distintos servicios de seguridad⁴⁸⁹.

La LMCE no distingue entre intermediarios profesionales y no profesionales, y por lo tanto deben entenderse incluidos ambos tipos en dicha definición. En realidad, no se trata de una categoría genérica. La labor de un intermediario electrónico consiste más bien en una situación particular de una persona con respecto a un mensaje de datos específico. Por ello, es posible y sin duda frecuente que una persona o empresa sea considerada como iniciadora o destinataria de un mensaje de datos determinado, y que también participe como intermediario electrónico con respecto a otra comunicación

⁴⁸⁹ ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 131.

telemática distinta⁴⁹⁰.

Los intermediarios electrónicos, como se ya se ha indicado, ofrecen una gama amplísima de servicios. En los entornos abiertos, como en Internet, actúan numerosos intermediarios, de muy distinta índole, que prestan servicios muy variados. Esto se debe a que Internet, como se ha expuesto en otro capítulo de este trabajo, no cuenta con ningún punto de control, puesto que está conformada simplemente por miles de computadores que operan en red, utilizando protocolos comunes de transferencia de datos⁴⁹¹. En virtud de lo anterior, para la transmisión de información se hace necesaria la participación de terceras partes de confianza (*Trusted Third Parties*).

Los usuarios, valiéndose de un computador y de un módem, se conectan en primer término al sistema informático de un proveedor de acceso a Internet (IAP)⁴⁹², con quien han contratado previamente. El IAP, a su vez, tiene una red de acceso que comunica a los usuarios con los proveedores de servicio de Internet (ISP)⁴⁹³, previa autenticación

⁴⁹⁰ Véase UNCITRAL. *Guía para la incorporación al derecho interno de la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre Comercio Electrónico* (§ 39).

⁴⁹¹ LLANEZA GONZÁLEZ, Paloma, *op. cit.*, p. 41.

⁴⁹² MARÍN PEIDRO, Lucía, *op. cit.*, p. 61.

⁴⁹³ LLANEZA GONZÁLEZ, Paloma, *op. cit.*, p. 82.

del usuario mediante un nombre registrado y una clave de acceso⁴⁹⁴.

En ese momento, el usuario puede hacer uso de los servicios que le interesan, utilizando, por ejemplo el correo electrónico, o poniendo en marcha un programa navegador que le permita encontrar documentos en la World Wide Web. En el segundo caso, la información solicitada por el usuario es enviada desde el servidor del proveedor de contenido (quien a su vez ha tenido que contratar con un proveedor de acceso, y probablemente con un proveedor de alojamiento de sitios Web), viaja por las redes de ordenadores intermedios y aparece en el monitor del computador del usuario, almacenándose en su memoria temporal.

Los ISP pueden brindar también acceso a Internet (IAP), así como otros servicios de información, entretenimiento y comerciales, tales como correo electrónico, foros de discusión e información financiera; en este último caso suelen ser llamados “proveedores de servicios en línea” (*On-line Service Providers* u OSP), o “sistemas de tablón de anuncios” (*Bulletin Board System* o BBS)⁴⁹⁵. Existen también otros intermediarios, como los prestadores de servicios de alojamiento o “hosting”, quienes alquilan servidores para servicios diversos, como correo electrónico y WWW⁴⁹⁶ y, por

⁴⁹⁴ ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 66. LLANEZA GONZÁLEZ, Paloma, op. cit., p. 83.

⁴⁹⁵ HURLEY, Brian; BIRKWOOD, Peter, op. cit., p. 28.

⁴⁹⁶ LLANEZA GONZÁLEZ, Paloma, op. cit., p. 82.

supuesto, los prestadores de servicios de certificación de firmas electrónicas.

La participación de éstos últimos garantiza, en un entorno abierto, el cumplimiento de los requisitos de atribución y fiabilidad de las firmas. Como ya se ha expuesto, el gran problema de la tecnología PKI, no obstante su grandes ventajas, es determinar si la persona que utiliza dichas claves es realmente quien dice ser. Para resolver esta cuestión se utilizan certificados electrónicos, expedidos por autoridades de certificación, que son TTP que distribuyen las claves pública y privada, y emiten un certificado digital en el que dan fe de la vinculación de dichas claves a una persona determinada⁴⁹⁷. Además de ese servicio, las autoridades de certificación pueden dotar de sellos temporales a sus certificados, que prueban el momento de creación o envío del mensaje⁴⁹⁸.

2) *Los registros electrónicos*

Otro servicio que típicamente puede ser prestado por un intermediario electrónico es la

⁴⁹⁷ GOBERT Didier; MONTERO Étienne, *op. cit.*, p. 61. MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia. *La ley de firma electrónica*, *op. cit.*, p. 79.

⁴⁹⁸ La firma digital, por sí sola, no aporta prueba alguna sobre el momento temporal en el que el mensaje es firmado. Este aspecto es particularmente importante para darle una fecha al documento, pero también a la hora de determinar si una firma fue creada durante el periodo de vigencia de las claves. Este problema es resuelto mediante la tecnología de los sellos temporales, como lo explican FERRER GOMILA, Joseph Lluís; MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia. *El problema temporal del sistema de certificados en el comercio electrónico*. /En/ Revista de la Contratación Electrónica, 2000, nº 1, p. 41.

conservación de la información. En ocasiones la ley, o una determinada relación contractual, pueden requerir la conservación de documentos, registros o informaciones variadas. Uno de los propósitos de la LMCE es poder conservar esa información en formato electrónico, surtiendo los mismos efectos que si hubiera sido conservada en papel. El artículo 10 de la LMCE ofrece precisamente una regulación para esos casos, y para ello sugiere las condiciones que se deben cumplir para entender que la información es conservada electrónicamente con eficacia jurídica⁴⁹⁹.

El primer requisito que dispone la citada LMCE para conservar la información por medios electrónicos es que ésta sea accesible para su ulterior consulta. Esto se debe a que la accesibilidad o legibilidad posterior es la condición mínima para poder considerar que un mensaje de datos es equivalente a un documento escrito (artículo 6, inciso primero, de la LMCE). Esto es natural, ya que la información no podría ser conservada digitalmente si no consta primero por escrito.

⁴⁹⁹ En el artículo 25 de la Ley 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico de España también se regula los servicios de archivo de información por medios electrónicos en los siguientes términos: “Intervención de terceros de confianza. 1. Las partes podrán pactar que un tercero archive las declaraciones de voluntad que integran los contratos electrónicos y que consigne la fecha y la hora en que dichas comunicaciones han tenido lugar. La intervención de dichos terceros no podrá alterar ni sustituir las funciones que corresponde realizar a las personas facultadas con arreglo a Derecho para dar fe pública. 2. El tercero deberá archivar en soporte informático las declaraciones que hubieran tenido lugar por vía telemática entre las partes por el tiempo estipulado que, en ningún caso, será inferior a cinco años.”

Asimismo, el artículo 10 LMCE requiere que el mensaje de datos sea conservado en el mismo formato en el que fue generado, enviado o recibido, o con algún formato que sea demostrable que reproduce con exactitud la información generada, enviada o recibida. La exigencia de la reproducción del formato no es totalmente rígida, en vista de que los mensajes de datos suelen ser descodificados, comprimidos o convertidos para poder ser archivados, lo cual puede implicar ciertas modificaciones al formato del mensaje. Lo importante es que el contenido del mensaje sea conservado íntegramente. Por esa misma razón, no es necesario conservar los datos no esenciales, como los relacionados con los protocolos de comunicación (artículo 10.2 LMCE), pues sería una exigencia que probablemente alteraría el Derecho preexistente⁵⁰⁰.

En tercer lugar, es necesario que al conservar el mensaje de datos se mantenga también, de haber alguno, todo dato que permita determinar el origen y el destino del mensaje, y la fecha y la hora en que fue enviado o recibido. Estos elementos son indispensables para identificar el mensaje y diferenciarlo de otros iguales o similares.

El papel del intermediario consistirá, entonces, en ofrecer las condiciones necesarias para conservar la información electrónica, aspectos que no siempre podrán cumplir el iniciador o el destinatario del mensaje de datos. El archivo de la información a través de

⁵⁰⁰ Véase UNCITRAL. *Guía para la incorporación al derecho interno de la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre Comercio Electrónico* (§ 74).

un tercero de confianza da mayor seguridad a las relaciones entre iniciador y destinatario, especialmente si este tercero brinda sus servicios con carácter profesional.

Los intermediarios electrónicos que se dedican a la conservación de información suelen ser llamados registros electrónicos. Su función es la de conservar y administrar una base de datos, sustituyendo el soporte de papel por uno informático, lo que inspira confianza en el tráfico jurídico y económico. En aplicación de los principios de la equivalencia funcional y de la inalterabilidad del Derecho preexistente de las obligaciones y contratos, los registros electrónicos podrán caracterizarse, al igual que los registros manuales, como registros jurídicos o de documentos, dependiendo de si el archivo de la información conlleva o no una calificación o garantía de su legalidad⁵⁰¹, y de registros públicos o privados, atendiendo el grado de publicidad que los caracterice.

Así, por ejemplo, existen registros jurídicos y públicos, como los mercantiles o de propiedad, que se encuentran en proceso de electronificación en todo el mundo, con lo que pasan a engrosar la lista de registros electrónicos. En esos casos, las bases de datos registrales surten los mismos efectos de los tomos en los que tradicionalmente se asentaban los movimientos sobre los bienes o las personas jurídicas inscritas, sin

⁵⁰¹ Sobre los registros jurídicos electrónicos puede consultarse a VILCHES TRASSIERRA, Antonio José. Los registros electrónicos. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2002, nº 31, p. 74.

menoscabo de su independencia y seguridad⁵⁰².

Pero existen también otros tipos de registros electrónicos que no necesariamente son jurídicos. La autoridad certificadora de firmas electrónicas, por ejemplo, es un tercero, generalmente de carácter privado, que asume dos funciones principales. No solamente tiene a su cargo la certificación propiamente dicha, sino que también ejerce una función de publicidad de las claves, pues debe mantener un registro de los certificados de clave pública⁵⁰³, lo que no es más que un simple repertorio, generado por la propia entidad, que no requiere una calificación previa de legalidad por parte de un registrador.

Otros registros electrónicos tienen por objeto actos o contratos que deben ajustarse a Derecho, al igual que los registros públicos, pero no están destinados a cumplir la misma función de publicidad que estos últimos. Así sucede, por ejemplo, con el sistema BOLERO, que ya ha sido explicado previamente, en el que existe un registro centralizado (*Title Registry Record*), en el que se anotan los documentos

⁵⁰² A manera de ejemplo, el artículo 67 del Reglamento del Registro Público costarricense dispone que “la base de datos constituye un medio de registración en donde se transcribe el contenido del estado jurídico registral de cada inmueble, sociedad mercantil o civil, persona física, asociación, concesión y cualquier otra inscripción que se lleve a cabo en este Registro, mediante un elemento de unidad, legajo o ficha, en el cual queda satisfecho el principio de especialidad registral.” Sobre el proceso de electronificación de los registros públicos españoles véase VILCHES TRASSIERRA, Antonio José, *op. cit.*, p. 82.

⁵⁰³ GOBERT Didier; MONTERO Étienne, *op. cit.*, p. 61.

electronificados de transporte (*Bolero Bill of Lading Text*) y sus transmisiones⁵⁰⁴. Por su naturaleza privada, la base de datos de BOLERO no es susceptible de ser consultada por terceros.

3) Intermediarios electrónicos en el mercado de valores

Los intermediarios electrónicos más importantes en el mundo de los valores cotizados son las centrales de registro, que desempeñan un papel similar al de BOLERO. Son entidades dedicadas a administrar una base de datos electrónica, en la que anotan el número de valores de cada emisión pertenecientes a una persona, sus gravámenes, derechos reales limitados y embargos. Ante la multiplicidad de participantes y el gran número de transacciones, las centrales de registro suelen implementar y administrar también un sistema de compensación y liquidación multilateral de valores y efectivo.

En el sistema corrector costarricense, en el que los títulos son emitidos pero inmovilizados, desincorporándose así la circulación de los derechos, se ha venido utilizando un registro electrónico de un único nivel, a cargo de la entidad de custodia, la que a su vez ha concentrado las funciones de compensación y liquidación. Sin embargo, conforme se implementa el sistema de anotación en cuenta previsto en la LRMV, dicho

⁵⁰⁴ BOLERO [en línea]. *Bolero* [5 de abril del 2005]. Disponible en la World Wide Web: www.bolero.net.
REMOLINA ANGARITA, Nelson, *op. cit.*, p. 32. ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, *op. cit.*, p. 329.

registro deberá estructurarse en doble escalón, siendo el primero a cargo de la CAC y el segundo responsabilidad de cada EA. Asimismo, se contempla la posibilidad de autorizar el funcionamiento de sociedades de compensación de valores, figura que suele coincidir en la práctica con la CAC.

Las entidades precitadas se caracterizan por ser intermediarios forzosos, en el sentido de que sin ellos el sistema de anotación en cuenta no puede funcionar⁵⁰⁵. Las sociedades emisoras no están autorizadas para llevar sus propios registros de valores anotados en cuenta con una eficacia equivalente a la de los títulos valores mobiliarios. Se ha reservado esa función a terceros independientes, ajenos a los titulares/acreedores y a las emisoras/deudoras.

Se trata, como puede verse, de verdaderas terceras partes de confianza o TTP. La regulación de los TTP en el mercado de valores se caracteriza, en primer lugar, por exigir su profesionalidad, puesto que su participación está estrechamente relacionada con el principio de especialización financiera, en virtud del cual el ejercicio de las distintas actividades financieras está reservado sólo a ciertas empresas, y es excluyente de la prestación de otros servicios⁵⁰⁶. Esa especialización también opera, como puede apreciarse y con mucha más razón, en los servicios informáticos sobre los que se basa

⁵⁰⁵ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 506.

⁵⁰⁶ Sobre el principio de especialización financiera, véase ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, *op. cit.*, p. 31.

todo el sistema de negociación bursátil.

En segundo término, los aludidos TTP tienen en común la discreción exigida a sus servicios, lo que conlleva principalmente una obligación de confidencialidad, con la consecuente carencia de publicidad formal de la información almacenada, lo que los distingue de los registros públicos electrónicos.

En tercer lugar, pesan sobre los TTP todo un conjunto de normas jurídicas prudenciales y de control⁵⁰⁷, que se encuentran tanto en la LRMV como en los reglamentos que la desarrollan, y que establecen numerosos requisitos de autorización y funcionamiento de las EA y de las CAC. Esas reglas son las que regulan la admisión de las entidades en el mercado, lo que requiere de una autorización administrativa, sujeta al cumplimiento de una serie de requisitos establecidos por vía reglamentaria, y a la apreciación discrecional de ciertos elementos de la empresa, tales como la honorabilidad de sus directores. Gran parte de estas exigencias están relacionadas con aspectos de carácter informático, con el fin de generar seguridad y confianza en la calidad técnica de las operaciones que realizan en el mercado.

4) Centrales de Anotación en Cuenta

⁵⁰⁷ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 38.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 2 del RSAC, las CAC son aquellas entidades encargadas de brindar los servicios de administración de los registros contables de primer nivel de valores de los emisores privados. El Banco Central de Costa Rica es la entidad responsable de la administración de los registros contables de valores de deuda pública, aunque puede delegar sus funciones en una CAC (artículos 117 de la Ley y 5 RSAC).

La llevanza del registro central o de primer nivel por parte de la CAC implica que ésta debe inscribir las nuevas emisiones de valores anotados en cuenta (artículos 8 y 14 RSAC). Se prescinde así de la emisión del título valor, el cual es sustituido por la anotación contable electrónica, de ahí que se hable de una verdadera desincorporación de la constitución del valor⁵⁰⁸. Dicho registro debe llevar dos subcuentas por cada EA: una de valores por cuenta propia de la entidad, y otra de los valores por cuenta de terceros; es decir, de los titulares inversionistas. Sin embargo, la función de identificación plena de los inversionistas no se realiza en este nivel, sino en el de las EA (artículos 13 y 14 RSAC, artículos 117 y 118 LRMV).

En tanto entidad encargada de un registro electrónico centralizado, la CAC es la única facultada para inscribir directamente todos los movimientos y modificaciones que afecten las anotaciones de primer nivel. Para ello, debe procesar las órdenes de

⁵⁰⁸ PAZ-ARES, Cándido, *La desincorporación de los títulos-valor*, op. cit., p. 98.

liquidación que recibe de las EA (artículo 5 RSAC), a través de las redes privadas del sistema, y formaliza la transferencia de los valores mediante una nueva inscripción (artículos 12 RAC y 14 RSAC).

Las CAC son sociedades anónimas cuyo único objeto social es la prestación de ese servicio, y de aquellos servicios complementarios que autorice la SUGEVAL, en virtud del mencionado principio de especialización. El RSAC establece un sistema de autorización previa, la cual está sujeta al cumplimiento de una serie de requisitos, establecidos en el artículo 3⁵⁰⁹, cuya verificación está sometida al trámite indicado en el artículo 4. Se trata de normas jurídicas prudenciales, que exigen requisitos mínimos para asegurar la eficiencia, transparencia y seguridad de la contratación bursátil, así como la estabilidad de la propia CAC⁵¹⁰.

Las exigencias de carácter objetivo para autorizar el funcionamiento de una CAC son numerosas. En primer lugar, la entidad debe contar con un capital mínimo, suscrito y pagado inicialmente en efectivo. Ese monto es actualizado anualmente por la SUGEVAL con base en el índice de precios al consumidor. Debe desarrollar, además, los procedimientos y requisitos mínimos de control interno, y conseguir pólizas de

⁵⁰⁹ Artículo reformado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero mediante artículo 9 del Acta de la Sesión 391-2003, celebrada el 9 de setiembre del 2003. Publicado en la Gaceta N° 185 del 26 de setiembre de 2003.

⁵¹⁰ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 38.

seguros según las instrucciones de la SUGEVAL.

Naturalmente, la entidad debe proveerse de un sistema informático que permita la comunicación, centralización y control de la información relativa a los valores anotados en el registro contable, y que reúna las condiciones de seguridad, disponibilidad, auditabilidad e integridad apropiadas, y que ya han sido comentadas al analizar los elementos objetivos de la contratación electrónica de valores anotados.

El registro electrónico permite cumplir, de forma fiable, con los requisitos básicos para que el archivo electrónico surta los mismos efectos que el documento escrito y original. Los deberes legales que se le imponen a la central de anotaciones garantizan la fiabilidad de la información electrónica que es conservada.

De la lectura sistemática de la LRMV y del RSAC, puede concluirse que la CAC debe velar por que los asientos contables sean accesibles guardados de forma permanente, que sean recuperables para su ulterior consulta, y que se mantengan íntegros y sin modificar, a la luz de los fines para los que se generó la información. Los primeros dos requisitos son necesarios para reconocer la equivalencia funcional del valor anotado con el documento escrito. La integridad, por su parte, es requerida para darle a la anotación

electrónica el mismo valor del documento original⁵¹¹.

La conservación y recuperabilidad de la información es un requerimiento inherente al sistema, pues sin éste la negociación de los valores sería ilusoria. La creación misma de un registro electrónico de dos niveles sugiere por sí misma la necesidad de la conservación de los asientos contables, lo cual es confirmado en el artículo 3 del RSAC al establecer las condiciones mínimas de disponibilidad y auditabilidad de la información. Además, exige la creación de respaldos y sitios alternos de procesamiento de los datos almacenados, que permitan la recuperación de la información en caso de fallas y otras situaciones irregulares.

La integridad de los asientos contables es también un principio que rige la actividad de las centrales de anotación, las cuales no deben modificar la información almacenada sin contar con la instrucción respectiva. La LRMV exige que tanto la central de anotaciones como las entidades adheridas mantengan las bitácoras y demás documentos que respalden las inscripciones que practican al amparo de esa ley (artículo 123 LRMV).

A lo anterior, cabe agregar que los reglamentos disponen la obligación de contar con mecanismos de claves, lo cual involucra el concepto de la firma electrónica, incrementándose así la fiabilidad de los accesos y la seguridad de la información

⁵¹¹ Ambos criterios fueron consagrados en la LMCE, pero se desprenden también de una interpretación sistemática de la normativa sobre anotaciones electrónicas en cuenta.

almacenada.

Las centrales también pueden prestar, como servicio complementario, el de la administración y custodia de los registros de accionistas de los emisores privados. Al día de hoy, los registros de accionistas de las sociedades mercantiles costarricenses son llevados exclusivamente en libros de papel, al no haber sido autorizada su llevanza por medios electrónicos por la Dirección General de la Tributación Directa, ni por disposición normativa alguna, general o específica. Destaca así el formalismo riguroso y anacrónico del Código de Comercio en cuanto a su regulación de las sociedades mercantiles (en especial, sus artículos 252 y 254 que establecen los requisitos de llevanza de dichos registros, totalmente ajenos a los avances de la electrónica). En todo caso, como puede verse este servicio complementario no es una intermediación electrónica en Costa Rica, al menos no por el momento.

En cuanto a los requisitos subjetivos, las CAC sólo pueden ser administradas por directivos, gerentes y representantes de reconocida solvencia moral. Los gerentes deben contar con amplia capacidad y experiencia en el sistema financiero. Naturalmente, también deben conseguir el personal operativo especializado para brindar el servicio de administración del registro central.

Las CAC son, en suma, empresarios profesionales, personas jurídicas especializadas cuyos servicios dependen de un acto administrativo de autorización previa, y que se

encuentran ampliamente reguladas y controladas por las autoridades públicas competentes⁵¹². Lo anterior le permite a la CAC combinar dos funciones primordiales para el sistema, puesto que: (a) brinda el soporte de la información electronificada, sustituyendo al papel, al tiempo que identifica, imputa y atribuye la información almacenada al emisor de los valores; y (b) siembra la confianza y la seguridad jurídicas necesarias para la negociación electrónica de los valores anotados. Se trata de una tercera parte de confianza que administra, de forma imparcial e independiente, las cuentas del registro electrónico, creando una situación objetiva de apariencia jurídica sobre la que descansa el tráfico jurídico y económico.

5) Entidades de custodia y entidades adheridas

Las EA conforman el otro gran grupo de intermediarios electrónicos del sistema de anotación en cuenta. En la actualidad, sin embargo, la función de custodia se mantiene temporalmente. La única entidad de custodia de títulos valores bursátiles que se encuentra autorizada es la Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores S.A., conocida como la CEVAL. La CEVAL comenzó como un departamento especializado de la Bolsa Nacional de Valores, que poco a poco fue asumiendo la liquidación de los valores en las transacciones bursátiles. A partir de 1994 fue transformada en una sociedad subsidiaria de la BNV, dedicada a recibir títulos en depósito, administrarlos,

⁵¹² Las cuestiones de índole iuspublicista relacionadas con el funcionamiento de las centrales de anotaciones no forman parte, sin embargo, del objeto de este trabajo, que se limita a la materia mercantil.

compensar y liquidar los títulos valores depositados, emitir cédulas prendarias sobre éstos, y emitir y administrar los certificados múltiples o macrotítulos⁵¹³.

Como se expuso anteriormente, la CEVAL reunía, en el sistema de la primera LRMV, todas las funciones de una entidad de custodia y de una cámara de compensación y liquidación de valores (artículo 37 de la ley derogada), así como la de una central de registro electrónico, situación que se ha prolongado en la actual LRMV hasta tanto no entre completamente en vigencia el sistema de anotación en cuenta.

Su función consiste, principalmente, en el depósito, cuidado y conservación de títulos valores, así como del efectivo relacionado con éstos, con la obligación de devolver al depositante valores del mismo emisor, de la misma especie y las mismas características de los que fueron depositados o el efectivo relacionado con éstos, cuando éste lo requiera (artículo 2 del RAC).

Conforme las emisiones vayan realizándose directamente mediante anotación en cuenta la actividad de custodia irá desapareciendo, y será sustituida por la llevanza del registro electrónico de segundo nivel. Sin embargo, el cambio del sistema correctivo de desincorporación de la circulación, al sistema sustitutivo de desmaterialización total obligatoria, no se ha visto acompañado hasta el momento de una buena técnica jurídica.

⁵¹³ BOLSA NACIONAL DE VALORES. Central de Valores [18 de agosto del 2004]. Disponible en la World Wide Web: www.bnv.co.cr

Las normas reglamentarias se inspiran mayoritariamente en un sistema en vías de desaparición, pues siguen haciendo alusión a la actividad de custodia y depósito sin distinguir entre entidades de custodia y EA.

Únicamente pueden ser entidades adheridas aquellas que son autorizadas por la vía reglamentaria. En la actualidad, esta posibilidad le es reservada a las centrales de custodia de valores cuyo único objeto social sea ése, a las entidades financieras sujetas a la supervisión de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), y a los puestos de bolsa.

Para ello, requieren cumplir con ciertos requisitos de autorización, que han sido establecidos en el artículo 4 RAC. Entre esos requerimientos se encuentra un capital social mínimo considerable, un sistema de registro de los valores custodiados que cumpla con ciertos requisitos funcionales (como la posibilidad de permitir el registro de los gravámenes o limitaciones), y las condiciones necesarias de seguridad, disponibilidad, auditabilidad e integridad en su sistema, que permitan una integración sencilla y segura con el sistema de anotación en cuenta. Se trata, en suma, de normas prudenciales destinadas a asegurar la estabilidad y la eficiencia del sistema.

Las EA son las encargadas de practicar las inscripciones de titularidad sobre los valores, así como de los movimientos que los afecten (artículos 137 LRMV y 14 RSAC). En otras palabras, administran el registro electrónico de segundo nivel, en el que es posible

individualizar a los titulares de los valores anotados. Son centrales de registro electrónico, función típica de los entornos cerrados. Son terceras partes de confianza que se constituyen como la contraparte de la CAC, por lo que deben actuar con diligencia y prontitud, pues sus faltas pueden ser duramente sancionadas a nivel disciplinario, civil o incluso penal (artículo 120 LRMV).

Las EA integran, junto con la CAC, el registro electrónico que permite que los valores anotados cumplan con las mismas funciones de los títulos valores. Con ese objetivo, son forzadas a garantizar los mismos parámetros de seguridad e integridad en la conservación y recuperación de los asientos contables electrónicos. Por tal razón, están sometidas a un marco jurídico estricto con respecto a su ingreso al sistema y su funcionamiento, y son objeto de una constante fiscalización por las autoridades reguladoras de su actividad, todo lo cual debe permitirle al público inversionista confiar en su labor.

En general, las exigencias sobre seguridad, disponibilidad y auditabilidad de la información conservada por las entidades adheridas están contempladas en el artículo 4 RAC. A manera de resumen, puede afirmarse que se imponen los mismos criterios de conservación permanente de la información, recuperabilidad e integridad de la información almacenada que se le exigen a las CAC. Estos parámetros son los que permiten establecer la equivalencia funcional entre las anotaciones electrónicas y los títulos valores originales por medio de un registro electrónico.

La llevanza de los registros electrónicos de primero y segundo nivel crea una apariencia, que es equivalente a la posesión del título valor⁵¹⁴. Sobre este “hecho de apariencia” se funda toda la seguridad del tráfico jurídico. La función de las entidades adheridas es la de identificar las titularidades de los valores anotados, lo cual permite ejercer los derechos y aplicar el principio de tracto sucesivo establecido en el artículo 124 de la LRMV. Pues en efecto, para la transmisión y ejercicio de los derechos que corresponden al titular es precisa la inscripción previa a su favor en el registro contable.

Las EA también han de prestar el servicio de liquidación de las operaciones bursátiles en las que participan y, naturalmente, administran y custodian el efectivo relacionado con esos valores. Es ésta una obligación impuesta a las entidades de custodia por el artículo 18 RGBNV, normativa que les exige contar con los sistemas de acceso y salvaguarda de sus medios electrónicos (artículo 31 RGBNV). Asimismo, las entidades adheridas pueden encargarse del cobro de amortizaciones, dividendos, e intereses, y de cualquier otro derecho patrimonial derivado de los valores objeto de custodia (artículo 7 RAC).

Las EA están autorizadas para ejercer, en nombre de sus clientes, los derechos políticos derivados de los valores, sólo cuando sean autorizadas de forma expresa por sus

⁵¹⁴ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 260, aunque matiza un poco esa observación.

titulares⁵¹⁵. Sus servicios, en general, dependen del contrato que suscriban con sus clientes, el cual es denominado reglamentariamente como “contrato de custodia” (artículo 2 RAC), infortunado *nomen iuris* que aún hoy engloba a los valores desmaterializados.

En el esquema actual, introducido por la nueva LRMV, se ha separado las figuras de las entidades de custodia y de los puestos de bolsa, estimulándose la especialización de los servicios. El puesto de bolsa no asume necesariamente las funciones operativas y de custodia de los valores depositados por su cliente. Al menos en teoría, para el inversionista resulta perfectamente posible seleccionar una EA para la administración del registro electrónico de segundo nivel (ya sea un puesto de bolsa, un banco u otra entidad autorizada), y realizar sus operaciones a través de otro puesto de bolsa, sin cambiar de EA⁵¹⁶.

De tal manera, un puesto de bolsa puede ejercer la función de comisionista bursátil, en cuyo caso debe actuar con imparcialidad y buena fe, sin anteponer sus intereses a los de los clientes, y con diligencia y cuidado (artículos 108 LRMV, 29 y 30 RGBNV). Pero además, puede fungir como el conservador y administrador del registro electrónico de segundo nivel, si obtiene la autorización correspondiente. Cabe señalar que esta

⁵¹⁵ Entre los que se pueden citar las redenciones de principal, intereses, dividendos, splits, ampliaciones de capital, y demás. BRENES, José Rafael; GARCÍA, Catiana; *op. cit.*, p. 15.

⁵¹⁶ BRENES, José Rafael; GARCÍA, Catiana; *op. cit.*, p. 9.

situación es totalmente compatible con los principios adoptados en la LMCE, de la cual se deriva que la condición de intermediario no es una categoría genérica, sino que se da en una relación específica con un mensaje de datos. Una persona puede ser iniciador de una comunicación electrónica, y fungir como intermediario de otra. Un puesto de bolsa puede ser iniciador de un mensaje de datos concreto (al emitir, por ejemplo, una oferta de compra o venta de valores por cuenta de su cliente inversionista), y prestar al mismo tiempo la función de intermediario electrónico, en cuanto administrador del registro de segundo nivel⁵¹⁷.

Como toda central de registro, la EA únicamente puede actuar ante una orden específica del titular o de la persona autorizada por éste para efectuar movimientos sobre los valores anotados, instrucciones que pueden girarse en soporte físico o electrónico (artículo 11 RAC). La entidad es responsable de velar por que tenga lugar la transferencia de los valores representados mediante anotación en cuenta, mediante el cargo en la cuenta de quien transfiere y el abono en la cuenta de quien adquiere en los sistemas de la central de anotación en cuenta.

La llevanza del registro electrónico por parte de la EA conlleva el deber de anotar no sólo las transmisiones de valores, sino también la constitución o transmisión de derechos reales, gravámenes y anotaciones de embargo sobre valores (artículo 13

⁵¹⁷ Al efecto puede verse el artículo 2 de la LMCE y el comentario respectivo de la Guía de Incorporación.

RAC). Para ello, el interesado debe presentar, ya no un mensaje de datos, sino un documento autenticado por un notario público, que compruebe el respectivo acto o contrato o mediante la orden judicial correspondiente. Nuevamente, la entidad adherida es la responsable de su inscripción en los registros de la CAC, lo que implica la inmovilización de los valores.

6) Cámaras de compensación y liquidación de valores

La desmaterialización de los valores se entiende mejor como una especie del fenómeno, mucho más amplio, de la anotación de créditos en cuenta corriente. En el mundo comercial moderno, una ingente cantidad de operaciones de transferencia de activos se produce enteramente por medios contables electrónicos. Si bien en toda transacción de este tipo subyace un respaldo de dinero materialmente emitido por un Banco Central, se han implementado mecanismos contables electrónicos que reducen los riesgos e inconvenientes del manejo del numerario, al prescindir de la entrega material de moneda fiduciaria a través de transferencias electrónicas de fondos⁵¹⁸.

Los créditos anotados (numerario, cheques y otros valores) suelen ser transmitidos a través de servicios de compensación bilateral o multilateral y liquidación⁵¹⁹. En tales

⁵¹⁸ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 449.

⁵¹⁹ Entre esos sistemas se pueden citar el Servicio de Transferencia de Fondos Interbancaria (TFI) del artículo 61 del Reglamento del Sistema de Pagos (RSINPE); el de Transferencia de Fondos a Terceros (TFT) del

sistemas, los créditos no son objeto de tradición material directa entre el depositante titular de la cuenta y el beneficiario de la transferencia; en realidad, el saldo de dinero del primero se reduce y en la misma cantidad se acredita a la cuenta del segundo. Igual sucede con los sistemas que permiten el débito automático de la cuenta corriente a través de pagos electrónicos. En todos los esquemas precitados se constata un grado de desmaterialización de la circulación de los derechos de crédito, similar a la de los sistemas correctores de transmisión de valores mobiliarios.

Las cámaras de compensación son una figura que proviene de la época medieval, cuando los bancos las comenzaron a utilizar para compensar sus créditos recíprocos de moneda o de valores. Más recientemente, con el advenimiento de la informática, las cámaras de compensación han debido adaptarse a la desmaterialización del dinero y de los valores. Las cámaras de compensación pueden ser bancarias (como el SINPE del Banco Central de Costa Rica, que permite la compensación y liquidación de cheques), o bursátiles (la Bolsa Nacional de Valores, que a su vez puede delegar esta facultad en una sociedad de compensación y liquidación, según el artículo 49 RGBNV).

Las bolsas de valores también pueden actuar como cámara de compensación de las

artículo 65 RSINPE; el servicio de Compensación y Liquidación de Cheques (CLC) del artículo 69 RSINPE, el de Compensación de Otros Valores (COV), artículo 79 RSINPE; el de Compensación de Créditos Directos (CCD), artículo 83 RSINPE; el servicio de Autorización de Débito Automático (ADA), artículo 86 RSINPE; y el servicio de Compensación de Débitos Directos (CDD), del artículo 99 RSINPE.

operaciones de futuros, debiendo registrar, controlar y liquidar las operaciones respectivas (artículo 7 del Reglamento General para el Funcionamiento de los Mercados de Futuros que Organizan las Bolsas de Valores). Los futuros deben ser representados necesariamente mediante anotación en cuenta de conformidad con el artículo 6 del citado reglamento, en armonía con el actual artículo 52 LRMV⁵²⁰.

El mecanismo de compensación y liquidación permite el oportuno cumplimiento de las obligaciones derivadas de contratos bursátiles. El servicio de compensación bursátil permite que los pagos se realicen por transferencia contable, por lo que la compra de valores se convierte en realidad en una simple anotación informática⁵²¹.

El artículo 133 LRMV prevee expresamente la posibilidad de que una central de valores pueda brindar el servicio de compensación y liquidación, siempre que cumpla con los requisitos exigidos a partir del artículo 126 LRMV.

Debido a lo reducido del tamaño del mercado, en Costa Rica se ha optado por que la central de anotaciones también centralice los servicios de compensación y liquidación de valores. El propósito de esta medida, en un mercado pequeño como el costarricense, es crear economías de escala para reducir los costos innecesarios que se derivarían de la

⁵²⁰ Aprobado por la Junta Directiva de la Comisión Nacional de Valores, mediante el artículo 5, acta 215-96, de la sesión del 22 de mayo de 1996. Publicado en la Gaceta No. 116 del 19 de junio de 1996.

⁵²¹ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 143.

existencia y funcionamiento de varias entidades. Esta opción pretende además mejorar la administración general del sistema y al mismo tiempo controlar mejor sus riesgos a través de una sola entidad de liquidación⁵²². Por lo tanto, una misma entidad realiza en Costa Rica dos servicios simultáneos de intermediación electrónica: registro electrónico en su nivel superior, y cámara de compensación y liquidación para la ejecución de las obligaciones bursátiles.

7) Otros intermediarios

La participación de intermediarios electrónicos en el campo bursátil no se limita únicamente a los ya citados en este capítulo. Además de las centrales de anotación y de las entidades adheridas al Sistema, no debe olvidarse el papel que pueden cumplir otros empresarios en las operaciones bursátiles de comercio electrónico. Tal es el caso de los terceros que son subcontratados por las entidades de registro de primer y segundo nivel para obtener de ellos diversos servicios de carácter electrónico, no directamente relacionados con la anotación en cuenta sino con la contratación mercantil de la que ésta es objeto.

Las centrales de anotación y las entidades adheridas llevan a cabo su función de

⁵²² BRENES, José Rafael; GARCÍA, Catiana. Sistema de Compensación y Liquidación de Valores. [Citado el 24 de mayo del 2002]. Disponible en la World Wide Web:

<http://www.sugeval.fi.cr/download/publicaciones/doceco/USER3.doc>

llevar a cabo los registros contables mediante sistemas informáticos. Todos aquellos terceros, distintos de las entidades sistémicas y de los titulares de los valores, que proveen las redes privadas informáticas son intermediarios, desde la perspectiva del Derecho del comercio electrónico.

La contratación electrónica de valores se produce a través de redes o circuitos cerrados de negociación que pueden considerarse como el lugar de encuentro virtual entre la oferta y la demanda de valores. Los prestadores de dichos servicios no son ni los iniciadores ni los destinatarios de los mensajes de datos que son intercambiados entre los participantes del mercado en el proceso de contratación. Son terceros, personas ajenas a los contratantes, en los que éstos confían para lograr el resultado deseado, aún si no pertenecen al sector público.

Pues en efecto, en muchos casos los terceros de confianza en el comercio electrónico son sujetos privados que compiten libremente en el mercado, tal y como sucede con los prestadores de servicios de certificación de firmas electrónicas, sin que por ello se pueda o deba menospreciar la función que desempeñan⁵²³. En el campo bursátil, los servicios que pueden prestar los terceros de confianza en el campo de las anotaciones en cuenta son innumerables. Pueden brindar desde simple acceso a las redes privadas (similar a los IAP que se encuentran en las redes abiertas como Internet) y la

⁵²³ En general, sobre el papel de los terceros de confianza en el comercio electrónico véase ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 335.

interconexión para la negociación (mediante EDI), hasta funciones más especializadas, como lo pueden ser servicios agregados de correo electrónico interno o externo, o incluso la transmisión de informaciones de carácter financiero en tiempo real durante el correo.

CAPÍTULO IV. LA CONTRATACIÓN ELECTRÓNICA DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA

La compraventa bursátil es un contrato mercantil, regulado a nivel general en el Código de Comercio y de forma especial por la LRMV. Como toda compraventa, su ciclo de vida incluye una etapa de perfección, en la que se emiten una serie de manifestaciones unilaterales de voluntad que llegan a coincidir hasta formar el contrato, y otra de ejecución, en la que se consume mediante la transmisión de la propiedad de los valores y el pago del dinero. Es un contrato bursátil, en el sentido de que se celebra en una bolsa oficial, y tiene como objeto valores admitidos a negociación, que se liquidan por los medios autorizados por la bolsa de valores⁵²⁴.

En nuestros días, las etapas de formación y ejecución de las compraventas bursátiles se realizan enteramente por medios electrónicos. Su objeto son valores que figuran únicamente como un número en una contabilidad llevada electrónicamente por intermediarios. Hay, pues, nuevos sujetos que se han interpuesto en la relación tradicional entre emisor y titular del valor, y la posesión de los documentos ha sido sustituida por archivos electrónicos.

⁵²⁴ Artículo 3 del Reglamento de la BNV. Véase también PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ, José Luis. La contratación en el mercado de valores. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 369.

Ante tal constatación, conviene determinar los parámetros de validez o invalidez de la formación de la compraventa bursátil por medios electrónicos **(I)**, y los de su ejecución contractual, ante la ausencia de un soporte físico que pueda ser objeto de tradición material **(II)**.

I. LA FORMACIÓN DEL CONTRATO

La formación de un contrato a través del intercambio de voluntades manifestadas por medios modernos de comunicación da lugar a un negocio jurídico electrónico. Su validez y eficacia pueden admitirse a través de una interpretación jurídica progresista del principio de libertad de forma, siempre que la Ley no exija alguna formalidad *ad solemnitatem* (A). Esta conclusión es extensible a las compraventas bursátiles, para cuya formación se recurre exclusivamente a comunicaciones electrónicas que manifiestan la voluntad de los contratantes (B).

A) EL NEGOCIO JURÍDICO ELECTRÓNICO

La contratación comercial se ejerce, principalmente, mediante declaraciones de voluntad privada. Cuando éstas van dirigidas conscientemente a producir resultados que

son dignos de especial tutela por el Derecho, constituyen actos o negocios jurídicos⁵²⁵.

Los negocios jurídicos son una especie de acto jurídico. Concretamente, se trata de actos jurídicos que se derivan de una o más declaraciones de voluntad, dirigidas a un fin práctico que el Derecho protege. El acto volitivo es, por lo tanto, un elemento esencial del negocio jurídico. Sin embargo, negocio jurídico y declaración de voluntad no son sinónimos, puesto que existen numerosos negocios jurídicos que, como la compraventa, requieren de al menos dos declaraciones de voluntad para su perfeccionamiento⁵²⁶. El contrato es, precisamente, el negocio jurídico bilateral por excelencia, que se integra de dos declaraciones de voluntad coincidentes: la oferta y la aceptación⁵²⁷.

El concepto de negocio jurídico no proviene, es bien sabido, de texto legal. Su teoría no está contenida expresamente en los códigos civil ni mercantil costarricenses, sino que ha sido construida, por la doctrina, a partir de las disposiciones generales en materia de obligaciones y contratos. Se ha dicho que es una declaración de voluntad privada, dirigida a la producción de un resultado jurídico, que tiene lugar conforme al

⁵²⁵ DUPICHOT, Jacques. *Le droit des obligations*, 5ª ed. París: Presses Universitaires de France, 1997, p. 13.

Sin embargo, no todos los actos jurídicos son declaraciones de voluntad, pues los hay cuyos efectos vienen dispuestos específicamente por la ley (BAUDRIT CARRILLO, Diego. *Teoría general del contrato*, 2ª ed. San José: Juricentro, 1990, p. 11).

⁵²⁶ MADRID PARRA, Agustín. El negocio jurídico electrónico. /En / *Revista de la Contratación Electrónica*, 2002, junio, no. 28, p. 7.

⁵²⁷ CASAFONT ROMERO, Pablo, *op. cit.*, p. 186.

ordenamiento jurídico porque es querida. También se le ha considerado una declaración o acuerdo de voluntades, con que los particulares se proponen conseguir un resultado que el Derecho estima digno de su especial tutela, ya sea con base sólo en dicha declaración o acuerdo, o porque es completado con otros hechos o actos⁵²⁸.

Modernamente se ve el negocio jurídico como una autorregulación o programación objetiva de intereses que requiere ciertos presupuestos o antecedentes lógicos y jurídicos: los sujetos, que deben tener capacidad, legitimación, titularidad; y el objeto, el cual debe ser cierto, posible, lícito, y determinable. Pero el negocio jurídico está integrado también por ciertos elementos estructurales, que son esenciales para su validez: la voluntad libre y sin vicios, la manifestación o forma acorde con la voluntad interna, y la causa lícita del negocio⁵²⁹.

Con el advenimiento de los modernos medios de contratación surge la cuestión sobre la validez y eficacia de las declaraciones de voluntad como elementos del negocio jurídico. No existe en Costa Rica, como ya se ha expuesto, una regulación general y

⁵²⁸ Breve muestra recopilada y que se puede consultar en MADRID PARRA, Agustín. El negocio jurídico electrónico, *op. cit.*, p. 33.

⁵²⁹ Algunas construcciones doctrinales sobre la teoría del negocio jurídico en Costa Rica han sido ofrecidas por PÉREZ, Víctor. *Derecho Privado*, 3ª ed. San José: Litografía e Imprenta Lil, 1994, p. 207, y por CERTAD, Gastón. La teoría del negocio jurídico frente a la legislación civil costarricense. /En/ *Revista de Ciencias Jurídicas*, 1976, mayo-agosto, No. 29, p. 193.

sistemática que le otorgue validez jurídica a los mensajes de datos. Lo anterior no impide, sin embargo, reconocer la relevancia jurídica de la mayoría de los actos que tienen lugar por medios electrónicos.

1) El principio de libertad de forma

La forma es un elemento natural de todo negocio jurídico, mediante el cual se exterioriza y objetiviza la voluntad. Sirve para aclarar el contenido del contrato y para conservarlo, pero también brinda seguridad en la circulación de los bienes⁵³⁰. La forma puede manifestarse de palabra, por escrito, o por hechos de los que necesariamente se deduzca (artículo 1008 del Código Civil), aunque en ocasiones puede exigirse una forma determinada como prueba del negocio (forma *ad probationem*), o incluso para su existencia (forma *ad solemnitatem*)⁵³¹.

Con algunas excepciones, el Derecho mercantil costarricense sigue el principio espiritualista, según el cual las partes contractuales pueden autorreglamentar directamente sus derechos y obligaciones. Contrario a lo que ocurría en el Derecho

⁵³⁰ CAVANILLAS MÚGICA, Santiago. Les contrats en ligne dans la théorie générale du contrat: le regard d'un juriste de droit civil. /En/ *Commerce électronique. Le temps des certitudes*. Bruxelles: Bruylant, 2000, p. 100.

⁵³¹ DÍEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN, Antonio. *Sistema de Derecho Civil*, Vol II, op. cit., p. 47. FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria, op. cit., p. 31.

romano (*ex nudo pacto actio non nascitur*), y tras la influencia la canonismo medieval, hoy las partes de un contrato comercial quedan obligadas de manera y en los términos que aparezca que quisieron obligarse, sin mayores formalidades, lo que constituye uno de los pilares de la codificación privada decimonónica⁵³². Todo acto jurídico, naturalmente, debe tener alguna forma que permita exteriorizar, de forma expresa o tácita, la voluntad de las partes⁵³³, pero la regla general es la no exigencia de solemnidades especiales para la validez de los contratos⁵³⁴ (artículo 411 del Código de Comercio).

En la contratación privada las partes tienen, por tanto, libertad para regular ampliamente sus derechos y obligaciones en el ejercicio de la autonomía de su voluntad⁵³⁵. Entre

⁵³² DUPICHOT, Jacques. *Le droit des obligations*, op. cit., p. 16. GÓMEZ CALERO, Juan. El contrato mercantil: nociones generales. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 236.

⁵³³ BRENES CÓRDOBA, Alberto. *Tratado de los contratos*, op. cit., p. 57; SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil*, Tomo II, op. cit., p. 131. De hecho, tal y como lo apunta CARBONNIER, Jean. *Droit Civil. Les obligations*, op. cit., p. 82, la esencia de la voluntad termina interesándole menos al Derecho, en el fondo, que la exteriorización de ese fenómeno psíquico.

⁵³⁴ BAUDRIT CARRILLO, Diego. *Teoría General del Contrato*, op. cit., p. 17.

⁵³⁵ SECO CARO, Enrique. El contrato mercantil de compraventa. Concepto. Perfección. Doctrina del riesgo. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 298.

otras cosas, pueden convenir ampliamente sobre la forma misma del negocio jurídico⁵³⁶. Resulta así válido pactar la utilización de medios electrónicos específicos para llevar a cabo sus transacciones comerciales, incluso en ausencia de una ley marco de comercio electrónico. Un mensaje de datos es una forma de emitir una declaración de ciencia o de voluntad, que conlleva toda una conducta negocial⁵³⁷; desde esa óptica, todo contrato mercantil convenido por medios electrónicos es válido y eficaz, siempre y cuando la ley no requiera, con carácter imperativo, una forma específica para efectos probatorios o solemnes⁵³⁸. La validez de estas estipulaciones, y de los actos llevados a cabo durante

⁵³⁶ Tal estipulación es perfectamente válida en el Derecho comercial, y por ello la libertad de pacto es un principio del Derecho del comercio electrónico que se encuentra recogido en la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre comercio electrónico. En virtud de éste, las partes tienen la facultad de modificar mediante acuerdo todo lo referente a la comunicación de mensajes de datos entre sí, incluyendo la formación y validez de los contratos y el reconocimiento del valor jurídico de las declaraciones de voluntad emitidas por medios electrónicos (artículos 4, 11 y 12 de la Ley Modelo).

⁵³⁷ El consentimiento se expresa, generalmente, al ejecutar en la pantalla de la computadora la orden “aceptar” (“*I agree*”, “*OK*” y similares), que ni siquiera requiere la redacción de una declaración por parte del iniciador del mensaje de datos. Son los llamados “*click-wrap agreements*”, pero no por ello puede hablarse de un simple intercambio sin acuerdo, sino de una verdadera forma de expresión de la voluntad negocial, como lo explican FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria, *op. cit.*, p. 36 y RIBAS ALEJANDRO, Javier, *Aspectos Jurídicos del Comercio Electrónico en Internet*. Navarra: Aranzadi, 1999, p. 88, éste último con apoyo en la jurisprudencia californiana.

⁵³⁸ La Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia de Costa Rica, mediante resolución N° 28 de las 15:15 hrs. del 22 de febrero de 1995, reconoció la validez jurídica del télex y de otros medios modernos de comunicación para exteriorizar una voluntad privada. En ese caso específico, se dijo que el télex, puede ser un

su ejecución, no puede ser puesta en duda, y ha sido reconocida por la doctrina científica sin necesidad siquiera de una ley de comercio electrónico de carácter general⁵³⁹.

La posibilidad de pactar la vía electrónica como forma contractual no sólo es una hipótesis válida, sino además común en el comercio. Estos pactos, legalmente atípicos, suelen denominarse “acuerdos de intercambio” cuando tienen por objeto un sistema EDI. Por lo general, en los entornos electrónicos cerrados las partes contractuales se conocen previamente, lo que les permite plasmar dicho pacto por escrito. Por ese motivo, algunas instituciones reconocidas incluso han elaborado modelos de acuerdos de intercambio que sirven de guía para su preparación⁵⁴⁰.

medio idóneo para interrumpir la prescripción de una obligación mercantil, por tratarse de una práctica comúnmente aceptada en el ámbito comercial, pero se mencionó la posibilidad de que otras tecnologías recientes, como el correo electrónico, sirvan para ese propósito.

⁵³⁹ Así lo reconocen entre otros, RICO CARRILLO, Mariliana. La forma en la contratación electrónica. /En/ *Derecho de los Negocios*. La Ley, 2005. año 16, enero, No. 172, p. 16; GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 38; DAVARA RODRÍGUEZ, Miguel Angel, *op. cit.*, p. 211. Esta tesis es plenamente aplicable a la situación por la que atraviesa el Derecho mercantil costarricense, de cara a la nueva realidad social tecnológica. En Costa Rica abogan por ella, sin encontrar mayores dificultades normativas, entre otros, ROMERO-PÉREZ, Jorge Enrique, *op. cit.*, p. 120, y BRUCE ESQUIVEL, Oswald. Comercio electrónico y derechos del consumidor. /En/ *Revista de Ciencias Jurídicas*, 2002, setiembre-diciembre, No. 99, p. 163.

⁵⁴⁰ JULIÀ-BARCELÓ, Rosa. *Comercio electrónico entre empresarios. La formación y prueba del contrato electrónico (EDI)*, *op. cit.*, p. 93.

Debe tenerse presente, no obstante, que el acuerdo previo de intercambio no es estrictamente necesario para la validez de la declaración de voluntad exteriorizada por un soporte informático. Una declaración manifestada por tales medios no es irrelevante jurídicamente, como se deriva de la correcta inteligencia del artículo 411 del Código de Comercio. El pacto de intercambio por medios electrónicos es saludable, sin embargo, con el fin de plasmar fehacientemente la voluntad de las partes en cuanto a la forma que podrán adoptar sus futuras comunicaciones mercantiles, sus consecuencias y sus límites.

2) La sustitución de la forma escrita como requisito ad probationem

La primacía del principio espiritualista encuentra mayores limitaciones en la contratación mercantil reciente. Se suele exigir la forma escrita para cierto negocios jurídicos, y esto con fines probatorios, pero también como un medio de dar certidumbre al contenido de las transacciones, especialmente cuando involucran a consumidores⁵⁴¹. A esta tendencia no escapa el mercado de capitales. En el caso específico de los valores bursátiles la reglamentación exige por lo general que la contratación tenga lugar por escrito. Ejemplo de ello son las regulaciones referentes al depósito de títulos valores en las entidades de custodia. Como no puede ser de otra manera en un sistema corrector, el artículo 5 del acuerdo SGV-A-43 (instrucciones para la inmovilización de certificados

⁵⁴¹ Con relación a la forma escrita como requisito *ad probationem* en la contratación financiera con consumidores véase FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria, *op. cit.*, p. 32.

accionarios en la Central de Valores)⁵⁴² exige, para el depósito de certificados múltiples representativos de toda la emisión, la suscripción de un contrato entre la entidad de custodia y el emisor.

Con relación al depósito de títulos individuales por parte de inversionistas, el artículo 4 RAC ordena a las entidades de custodia la suscripción de contratos tipo con sus clientes, cuyo contenido básico puede incluso ser establecido por la SUGEVAL, como en efecto lo ha hecho en el acuerdo SGV-A-78 (instrucciones para la implementación del Reglamento de Custodia)⁵⁴³.

A la fecha, tales convenios solo pueden constar en papel, ante la falta de un principio de equivalencia funcional entre mensajes de datos y documentos escritos. Sin embargo, un mensaje de datos puede representar un acto jurídico válido y eficaz, siempre que, al menos, la información sea legible e interpretable⁵⁴⁴ y, en el caso de los contratos, que éstos sean firmados electrónicamente de forma fiable.

Por ello, como se ha visto, las legislaciones inspiradas en los trabajos de la UNCITRAL tienden a equiparar la información generada, comunicada o almacenada por medios

⁵⁴² Dado a las dieciséis horas del dieciséis de noviembre del dos mil.

⁵⁴³ Dado a las once horas del siete de julio del dos mil tres.

⁵⁴⁴ UNCITRAL. *Guía de incorporación de la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre Comercio Electrónico* (§50).

electrónicos con los documentos escritos, cuando ésta es accesible para su ulterior consulta (artículo 6 LMCE), con los documentos firmados, cuando también es posible identificar y atribuir, de forma fiable, las declaraciones vertidas de esa forma al signatario electrónico (artículo 7 LMCE), y con los documentos originales si hay garantías fidedignas de conservar íntegramente la información (artículo 8 LMCE). Hasta tanto no se consagre a nivel general una norma de este tipo en la legislación costarricense, no será posible, lamentablemente, convenir la equivalencia funcional para contratos financieros cuya forma escrita sea requerida, con carácter imperativo, para fines de prueba.

3) *La sustitución de la forma escrita como requisito ad solemnitatem*

Excepcionalmente, la ley puede exigir que un negocio jurídico privado, unilateral o plurilateral, revista una forma determinada como condición indispensable de su validez y eficacia. La normativa puede requerir la forma escrita –para constituir, por ejemplo, un certificado de prenda o un título valor–, o la preparación de una escritura pública – como acontece con la constitución de sociedades anónimas, con los testamentos, las donaciones, las hipotecas y las capitulaciones matrimoniales⁵⁴⁵.

Las formalidades *ad solemnitatem* que son impuestas por la ley no pueden ser

⁵⁴⁵ BRENES CÓRDOBA, Alberto. *Tratado de los contratos*, op. cit., p. 50.

derogadas por los contratantes. El acto jurídico debe cumplir con la forma específicamente prescrita para tenerlo por perfeccionado⁵⁴⁶. Cuando se trata de negocios jurídicos cuya forma es exigida por la ley para su validez, no puede sustituirse una forma por otra, a menos de que lo permita el ordenamiento jurídico, mediante una regla expresa de equivalencia funcional. Por lo tanto, las consecuencias jurídicas de la inobservancia de la forma prevista legalmente van más allá de un simple problema probatorio, pues en esos casos la voluntad privada no alcanza plena validez ni eficacia jurídica⁵⁴⁷.

Son solemnes, entre otras, las declaraciones de voluntad dirigidas a emitir títulos valores, pues para la validez del negocio cartular se requiere la forma escrita en virtud del principio de incorporación. Se trata de documentos necesarios para ejercer y transmitir el derecho literal y autónomo representado en ellos. La forma escrita está destinada a brindar seguridad en el tráfico jurídico, de ahí el carácter constitutivo del documento⁵⁴⁸.

⁵⁴⁶ BAUDRIT CARRILLO, Diego. *Teoría General del Contrato*, op. cit., p. 17.

⁵⁴⁷ GÓMEZ CALERO, Juan. *El contrato mercantil: nociones generales*, op. cit., p. 238.

⁵⁴⁸ A pesar de que un título valor puede tener una función meramente declarativa del derecho que incorpora (como sucede con los títulos causales, y particularmente con la acción de sociedad anónima), lo cierto es que el título valor, en tanto vehículo privilegiado de la circulación y ejercicio de un derecho patrimonial, sólo existe como tal una vez que ha sido emitido por escrito con las formalidades legales. En ese sentido sí es posible afirmar que el título valor es un documento constitutivo, al igual que la anotación en cuenta tiene carácter constitutivo del valor.

Por ello, tratándose de valores mobiliarios cotizados en el mercado bursátil, la sustitución del soporte material (los títulos) no surte por sí misma los efectos jurídicos propios de la disciplina cartular. La inoponibilidad de excepciones y la posibilidad de una adquisición *a non domino* se encuentran vinculadas estrechamente al *corpus mechanicum* exigido por la ley; las primeras no son posibles sin éste último, a menos de que intervenga el legislador en ese sentido con una norma de mismo rango.

Debe tenerse presente, por otra parte, que las leyes bursátiles tutelan no solamente la liquidez, la rentabilidad, y la eficiencia del sistema, sino también su transparencia y la posición del inversionista⁵⁴⁹. Si la forma es un elemento del negocio jurídico que brinda seguridad jurídica, y la forma escrita es la exigida para los títulos valores, entonces la sustitución del papel por un registro electrónico contable de valores anotados requiere normas precisas que brinden transparencia, eficiencia y estabilidad al sistema.

Con el fin de sustituir la forma escrita por la electrónica, en el caso de actos jurídicos solemnes, la LRMV contiene reglas que no pueden considerarse de otra manera que como normas de Derecho del comercio electrónico. De éstas pueden extraerse ciertos principios comunes: la equivalencia funcional, la inalterabilidad del Derecho preexistente de obligaciones y contratos, la libertad de pacto (en cierta medida), y la

⁵⁴⁹ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 33.

exigencia de la buena fe, todos plasmados en rigurosa clave neutral tecnológica para evitar la obsolescencia de las normas ante los avances técnicos⁵⁵⁰.

Lo anterior desemboca en el reemplazo de la forma que adoptan las declaraciones de ciencia y de voluntad en el medio bursátil, relativas a la emisión de los valores, a su negociación o a su transmisión. Se mantienen los elementos esenciales del negocio jurídico, pero también los vicios y errores relativos al consentimiento, los presupuestos de capacidad de las partes y los tipos de negocios preexistentes, independientemente del soporte de papel o electrónico que se utilice para su perfección⁵⁵¹.

En suma, los negocios jurídicos que no son solemnes pueden ser formados por los medios telemáticos actuales. Esto significa que las declaraciones de voluntad mediante las que se presta el consentimiento recíproco para la perfección de una compraventa mercantil se pueden considerar exteriorizadas de forma válida y eficaz por medios modernos de comunicación, tales como el EDI y el correo electrónico. La información

⁵⁵⁰ Como se ha visto en capítulos anteriores, la neutralidad tecnológica se ve disminuida en las normas reglamentarias más técnicas, que por ejemplo contienen alusiones expresas a la criptografía, mientras que la libertad de pacto en materia de comercio electrónico en el ámbito bursátil es reducida por cuanto el sistema impone las normas técnicas de estructuración de los mensajes de datos, las redes y sistemas de negociación bursátil y la representación obligatoria de los valores mediante anotaciones electrónicas en cuenta.

⁵⁵¹ GUIADO MORENO, Ángela, *op. cit.*, p. 40. El soporte electrónico de un acto jurídico no conlleva su atipicidad; una compraventa por medios electrónicos es tan típica como si se efectuara manualmente. Véase ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, *op. cit.*, p. 276.

consignada en un formato electrónico es, junto con la vía verbal y el documento escrito, una de las tantas formas que puede adoptar una declaración, siempre que tal información sea accesible para su ulterior consulta. Si, además, se desea que surta los efectos del documento original, debe garantizarse su conservación íntegra, y si debe ser firmado habrá de asociárselo a una firma electrónica, preferiblemente avanzada.

Tratándose de actos jurídicos solemnes en el que se exija la forma escrita, la carencia de reconocimiento legal del principio de equivalencia funcional impedirá el uso del soporte electrónico, y todo convenio en ese sentido será nulo. En caso contrario, la sustitución del soporte material por el electrónico podrá tener lugar sin que sea necesario siquiera un pacto expreso en ese sentido, siempre que se cumplan los parámetros de equivalencia funcional que establezca la ley. En lo tocante a otro tipo de solemnidades, como la autenticación notarial o la elevación a escritura pública, serán de aplicación los referidos criterios, a los que se le sumará la necesidad de una autorización legal expresa para ejercer el notariado en entornos electrónicos.

B) DECLARACIONES ELECTRÓNICAS EN EL MERCADO DE VALORES

Señalado ha sido, y así se advierte de nuevo, que el sector financiero se caracteriza por

la creciente electronificación de las transacciones⁵⁵². En la constitución de valores anotados, así como en los negocios jurídicos que los tienen por objeto, se constata la emisión de una gran variedad de declaraciones que, ya sea por facilidad práctica, ya sea por exigencia legal, adoptan la forma electrónica.

1) La constitución de los valores anotados

La anotación electrónica en cuenta de valores negociables supone una serie de actos concatenados, algunos de los cuales se manifiestan en papel, mientras que otros por medios informáticos. Desde esa óptica puede estudiarse el proceso de constitución de valores privados en dos fases diferentes⁵⁵³.

a) Declaraciones por medios manuales

De conformidad con el artículo 121 LRMV, la emisión privada de valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta debe ser acordada por la junta directiva o la asamblea de accionistas de la sociedad emisora, según corresponda de acuerdo a

⁵⁵² De hecho, en el mercado de capitales la regla comienza a ser la contratación electrónica, mientras que la contratación manual se vuelve excepcional, como lo considera ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 276.

⁵⁵³ SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil*, Tomo II, op. cit., p. 22 las llama la fase de constitución genérica y la fase de constitución específica.

sus estatutos sociales. Dicho acuerdo debe contener la indicación precisa del monto y las condiciones de la emisión, así como los demás requisitos que la SUGEVAL establezca reglamentariamente, y se inscribe en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. En el caso del Estado y de las instituciones públicas, el monto y las demás condiciones de la emisión se indican en un extracto que debe publicarse en el Diario Oficial La Gaceta.

Los artículos 36 y 37 del Reglamento de Oferta Pública de Valores (ROPV) desarrollan los procedimientos necesarios para obtener la autorización para una oferta pública de valores. El acuerdo de emisión ser acompañado de una solicitud firmada y de toda una serie de documentos legales⁵⁵⁴.

Con relación a su forma, el acuerdo de emisión de valores anotados en cuenta es una declaración de voluntad social que se manifiesta solamente en papel. La llevanza de los registros sociales en Costa Rica mantiene el sistema de los libros sociales foliados, que deben ser legalizados por la Dirección General de Tributación Directa (artículos 251 y 254 del Código de Comercio). Las actas de las asambleas de accionistas y de las sesiones de Junta Directiva de cualquier compañía deben ser asentadas en esos libros, y deben ir firmadas (artículo 260 del Código de Comercio), por lo que los acuerdos tomados por dichos órganos son documentados en papel, sin que a la fecha se haya

⁵⁵⁴ No se ha previsto en el Reglamento la posibilidad de sustituir la solicitud firmada, por un mensaje de datos con firma electrónica.

autorizado su llevanza por medios electrónicos.

La LRMV no requiere expresamente el otorgamiento de una escritura pública para acordar la emisión de los valores anotados en cuenta y la decisión de hacer oferta pública de ellos. El artículo 36 del ROPV exige únicamente una certificación de dicho acuerdo, lo que no excluye la protocolización ante Notario Público del acta del libro oficial correspondiente, en la manera prevista en los artículos 105 y 107 del Código Notarial⁵⁵⁵. Estos actos notariales sólo pueden hacerse constar en papel de seguridad, y no por medios electrónicos, debido a las solemnidades impuestas al ejercicio de la función notarial⁵⁵⁶.

⁵⁵⁵ Las actas de asamblea de accionistas y de junta directiva de una sociedad son documentos privados, y su protocolización no les confiere la condición de instrumentos públicos, tal y como lo dispone el Código Notarial. El Notario debe conservar en su archivo de referencias una copia del acta protocolizada.

⁵⁵⁶ La electrificación del notariado público no ha llegado aún a Costa Rica. El Código Notarial exige que los protocolos notariales sean libros de doscientas hojas removibles de papel sellado (artículo 44), que son objeto de entrega material (artículo 49), de exhibición (artículo 46), y de custodia o depósito (artículos 51 y 53). El artículo 6 del Proyecto de Ley de Firma Digital y Certificados Digitales permitiría, sin embargo, que las firmas digitales y las firmas digitales avanzadas sean autenticadas por Notarios Públicos, abogados, o funcionarios públicos competentes, mediante la puesta o vinculación de su propia firma digital avanzada al documento, firma digital o firma digital avanzada de su cliente o del usuario. Ya existen otros trabajos a nivel de Derecho Comparado que han regulado este tema en particular. El artículo 16 del Reglamento italiano, por ejemplo, establece que la autenticación electrónica consiste en la declaración, por parte del oficial público, de que la firma digital ha sido realizada en su presencia por el titular, previa comprobación de su identidad personal, de la validez de su clave pública y del hecho de que el documento firmado corresponde a la

El acuerdo de emisión debe ser inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, lo que permite conocer el contenido de los valores representados mediante anotación en cuenta y brinda publicidad sobre sus características. No se trata de un requisito exclusivo para valores anotados, sino que se exige tanto para valores desmaterializados como para aquellos representados mediante títulos de papel. Consiste en el negocio jurídico fundamental, que subyace a la emisión de los valores e integra su literalidad, y que contiene asimismo, por expreso requerimiento legal, la convención en la que se determina la forma de representación de aquellos⁵⁵⁷. Contiene, en suma, un pacto equivalente a la convención ejecutiva de la teoría tradicional de los títulos valores, en la que se acuerda voluntariamente el soporte –documental o electrónico– del derecho, que suscitará el interés y la confianza de terceros en el tráfico jurídico.

Ahora bien, el sistema corrector, aunque está destinado a desaparecer, sigue vigente a la fecha en que se escriben estas líneas. Esto implica la emisión y depósito de un certificado múltiple, representativo de toda la emisión, en la central de custodia y registro electrónico de único nivel. El macrotítulo es inmovilizado, desincorporándose así, por medio de anotaciones en cuenta, la circulación individual de los valores

voluntad de la parte y que no es contrario a Derecho (DE MIGUEL ASENSIO, Pedro A., *op. cit.*, p. 340. MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia. *La ley de firma electrónica*, *op. cit.*, p. 34).

⁵⁵⁷ Según el artículo 115 LRMV, la modalidad de representación elegida deberá hacerse constar en el propio acuerdo de emisión y aplicarse a todos los valores integrados en una misma emisión.

amparados en el certificado múltiple. Es precisamente la sustitución del macrotítulo por una anotación contable de primer nivel, con la entrada en funcionamiento de una Central de Anotación en Cuenta (CAC), lo que conllevará en el futuro próximo la desincorporación de la constitución del valor anotado y la implantación de un sistema de desmaterialización total, hacia el que se dirige actualmente el mercado costarricense.

b) Declaraciones por medios electrónicos

Cuando el sistema sustitutivo comience a funcionar, la constitución propiamente dicha de los valores se producirá solamente con la inscripción de la emisión en el registro central electrónico, que debe ser gestionado por la CAC y por las entidades adheridas (EA). Es un acto que se realiza previo registro de la emisión y por solicitud de la emisora a la CAC, como un efecto del contrato de gestión que ha de ser suscrito entre ambas. Sin embargo, sólo la inscripción de los valores anotados en el registro central electrónico –de primer nivel– surte los mismos efectos de la impresión física de los títulos valores.

Los adquirentes de los valores anotados deben seleccionar, cuando la realidad del mercado les ofrece tal opción, una EA (sustitutivas de las centrales de depósito y custodia de títulos) para lograr la inscripción del detalle en el registro de segundo nivel, en el que son identificados como sus titulares legítimos. La inscripción registral un valor anotado en ambos niveles del registro electrónico puede considerarse como el

equivalente funcional a la entrega y recepción de los títulos⁵⁵⁸, en cuanto crea una investidura formal del derecho a favor del primer inversionista.

La literalidad del valores anotado queda integrada, *per relationem*, por el contenido del acuerdo de emisión registrado. Es ésta una forma de incorporación por remisión o referencia que resulta válida tanto en medios manuales como informáticos. De hecho, la LMCE ha previsto, en su artículo 5 bis⁵⁵⁹, la validez y eficacia de esa técnica jurídica, que consiste en remitir, mediante una simple mención, a disposiciones que se encuentran en otro lugar, sin necesidad de reproducirlas en el mismo soporte electrónico. La remisión suele ser conveniente y además frecuente en materia de comercio electrónico, ya sea por meras referencias o por medio de hipervínculos, para limitar el contenido de la información electrificada. En el ámbito bursátil la incorporación por remisión se produce cuando se identifica, en la cuenta electrónica correspondiente, la emisión de la cual forma parte el valor anotado.

Importa repetir que los valores anotados se constituyen como tales una vez efectuada su

⁵⁵⁸ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 344.

⁵⁵⁹ “Artículo 5 bis. Incorporación por remisión (En la forma aprobada por la Comisión en su 31.º período de sesiones, en junio de 1998). No se negarán efectos jurídicos, validez ni fuerza obligatoria a la información por la sola razón de que no esté contenida en el mensaje de datos que se supone ha de dar lugar a este efecto jurídico, sino que figure simplemente en el mensaje de datos en forma de remisión.”

inscripción en el registro electrónico contable⁵⁶⁰. Antes de ello sólo hay simples derechos, transmisibles por las reglas de la cesión de créditos. Se produce así una sustitución –autorizada por la ley– de la forma del negocio cartular, que se convierte en un negocio jurídico electrónico. Todo lo demás se mantiene incólume, por lo que a este acto constitutivo le es aplicable el principio de la inalterabilidad del Derecho preexistente de los valores y contratos bursátiles⁵⁶¹. Se ha evidenciado antes que el Derecho del comercio electrónico no viene a modificar la fuente de la obligación documentada en el valor anotado, sino la forma en la que se manifiestan dichos actos jurídicos. La obligación se fundamenta en los mismos postulados que los valores físicos, y las normas de comercio electrónico, en principio, no pretenden pronunciarse a favor de ninguna teoría específica, sea de tendencia contractual o unilateral.

Como corolario de lo expuesto, las reglas preexistentes aplicables al negocio subyacente, a la convención ejecutiva, al negocio cartular y al negocio de transmisión de los títulos valores siguen vigentes para las anotaciones electrónicas en cuenta. Pero a

⁵⁶⁰ Naturalmente, el valor anotado es equivalente a un título valor mobiliario; por lo tanto, su función es declarativa y no constitutiva. Lo que sucede es que el valor anotado se constituye *como tal* (como un soporte de derechos con vocación circulatoria) con su inscripción electrónica contable, y a partir de ese momento el derecho puede circular sin apego a las reglas de la cesión ordinaria. Véase SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil*, Tomo II, op. cit., p. 23.

⁵⁶¹ Sobre la inalterabilidad del Derecho preexistente en materia de declaraciones de voluntad, de ciencia y publicitarias, emitidas por medios electrónicos, véase ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 216.

estas normas jurídicas se le agregan ahora ciertas reglas de comercio electrónico que permiten la sustitución de un soporte (exigido por la ley para los títulos valores) por otro⁵⁶².

En cuanto al principio de la libertad de pacto, propio del comercio electrónico, éste tiende a encontrarse cada vez más limitado en el mercado de valores. El primer párrafo del artículo 115 LRMV lo consagra sin duda, al permitirle al emisor la escogencia de la forma de representación de los valores, ya sea por medio de anotaciones en cuenta o mediante títulos. Sin embargo, en el párrafo tercero del mismo numeral se contempla la posibilidad de que la SUGEVAL imponga la representación mediante anotaciones electrónicas en cuenta como condición necesaria a la aprobación de una oferta pública de valores. Más adelante, el CONASSIF es autorizado, en la disposición transitoria VIII de la LRMV, para acordar la obligatoriedad de la representación electrónica para todos los valores que sean objeto de oferta pública, después de transcurrido un año de la

⁵⁶² La equivalencia funcional y la inalterabilidad del Derecho preexistente de las obligaciones y contratos son principios reconocidos expresamente en diversas normas legales y reglamentarias. Entre otras, se pueden citar artículos de la LRMV como el 52 (que aplica las normas de la contratación bursátil al campo de las anotaciones en cuenta), el 77 (que permite la representación mediante anotaciones en cuenta de las participaciones de los fondos de inversión), el 115 (que autoriza de forma general la representación de valores mediante anotaciones en cuenta), y el transitorio VIII (que faculta al CONASSIF para acordar la obligatoriedad de la representación por medio de anotaciones electrónicas en cuenta), sólo por citar algunos; y naturalmente, el artículo 11 del RSAC, que exige la representación de todos los valores mediante anotaciones en cuenta.

entrada en vigencia de la ley.

Tal acuerdo fue finalmente tomado al promulgar el RSAC⁵⁶³, pues en él se establece, en su artículo 11, la representación obligatoria por medio de anotaciones en cuenta de todos los valores de oferta pública, con excepción de los títulos individuales autorizados por Ley. La tendencia actual, por lo tanto, a la hora de la constitución de los valores cotizables, es la limitación de la libertad de forma⁵⁶⁴, pero no en perjuicio de la representación electrónica, sino claramente a su favor.

La constitución de los valores anotados en la cuenta electrónica consiste, en consecuencia, en un negocio jurídico formal, con la particularidad de que es el soporte electrónico, y no el manual, el que exige la ley de manera especial como requisito de su validez. Se trata en suma de un negocio jurídico electrónico solemne.

2) Comunicaciones entre el cliente y el comisionista bursátil

Las compraventas bursátiles, que son aquellas que se realizan sobre valores admitidos a cotización en un bolsa de valores, requieren la intervención de un intermediario, que

⁵⁶³ Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Artículo 6, del Acta de la Sesión 303-2002, celebrada el 28 de mayo del 2002. Publicado en La Gaceta No. 113 del 13 de junio del 2002.

⁵⁶⁴ Sobre la restricción del principio la libertad de forma contractual en el ámbito bursátil HERNÁNDEZ AGUILAR, Álvaro. *Derecho Bursátil*, Tomo II, 1ª ed. San José: IJSA, 2002, p. 174.

debe ser miembro del mercado⁵⁶⁵, y que en Costa Rica es denominado “puesto de bolsa” (artículos 407 del Código de Comercio y 53 LRMV). Éste ejecuta una instrucción emitida por su cliente en el cumplimiento de un contrato marco de comisión bursátil⁵⁶⁶. En virtud de dicho convenio, el puesto de bolsa se obliga previamente a cumplir con los encargos futuros y periódicos que le remita su comitente. Tras recibir una instrucción, el puesto de bolsa adquiere o vende un determinado valor en nombre propio, pero lo hace por cuenta de su cliente, cuyo nombre se reserva, por lo que el valor adquirido entra o sale directamente del patrimonio del comitente, y no del patrimonio del puesto de bolsa⁵⁶⁷ (artículo 56 LRMV).

Ese contrato de comisión es bilateral, oneroso, *intuitu personae* y consensual, por lo que no está sometido a ningún requisito de forma⁵⁶⁸ (artículo 274 del Código de Comercio).

⁵⁶⁵ PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ, José Luis. *La contratación en el mercado de valores*, op. cit., p. 369.

⁵⁶⁶ HERNÁNDEZ AGUILAR, Álvaro. *Derecho Bursátil*, Tomo II, op. cit., p. 209. La comisión es definida en el Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores como la retribución o estipendio que recibe el Puesto de Bolsa en cada operación bursátil, lo cual implica la existencia de un contrato de comisión. Naturalmente, el puesto de bolsa también puede adquirir y vender valores por su propia cuenta, por lo que no todas las compraventas bursátiles son negocios de ejecución de una comisión.

⁵⁶⁷ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 639. SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil*. Tomo II, op. cit., p. 243.

⁵⁶⁸ ANGULO RODRÍGUEZ, Luis. El contrato de comisión. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 268.

Así las cosas, el contrato marco de comisión puede ser perfeccionado, al menos en buena teoría jurídica, por medios electrónicos, si así lo desean las partes. No sucede así en la práctica bursátil, que suele recurrir al documento escrito como medio probatorio.

El primer paso para la compraventa de un valor anotado se produce, entonces, cuando el inversionista, ejecutando el contrato de comisión bursátil suscrito con el puesto de bolsa, envía a éste una orden o encargo de compra o venta de valores. La orden no está sujeta por el ordenamiento jurídico a ningún requisito de forma. Por dicha razón, tal instrucción puede ser generada y comunicada por medios electrónicos, en virtud del principio de libertad de forma del Derecho mercantil⁵⁶⁹, lo que sucederá principalmente por facsímil o correo electrónico en la práctica. El problema no es de validez o eficacia jurídica, sino de carácter meramente probatorio, ya que el puesto de bolsa tiene la carga probar la instrucción recibida. En todo caso, es posible que el contrato marco de comisión, previamente suscrito entre el puesto de bolsa y el cliente, contenga algún pacto relativo a la forma en la que la instrucción puede ser remitida al comisionista, al que quedarán vinculadas las partes.

No cabe excluir la posibilidad de que el comisionista bursátil también dirija, a su comitente, un mensaje de datos que acuse recibo de la instrucción, declaración que no

⁵⁶⁹ En España así lo ha declarado el Tribunal Supremo en la sentencia de 9 de octubre de 1997 (véase ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 633). En la doctrina costarricense lo admite HERNÁNDEZ AGUILAR, Álvaro. *Derecho Bursátil*, Tomo II, op. cit., p. 212.

exige la ley pero que resulta apropiada para brindar seguridad al iniciador sobre la recepción de su mensaje. Naturalmente, otras comunicaciones relativas a la ejecución de la comisión bursátil pueden tener lugar entre ambas partes por medios electrónicos.

3) Oferta y aceptación de la compraventa bursátil

Las operaciones sobre valores admitidos a negociación tienen lugar mediante los sistemas de contratación establecidos por el órgano rector del mercado, que conllevan restricciones de carácter técnico y de forma a la autonomía de la voluntad privada. Las operaciones del mercado secundario oficial de valores cotizados son sumamente reglamentadas, en cuanto al contenido de las órdenes de compra o venta, los tipos de operaciones, y las reglas técnicas para la perfección de las compraventas de valores⁵⁷⁰.

Con anterioridad a los modernos sistemas de contratación electrónica de valores, las compraventas de mercado eran llevadas a cabo en salones de corro o remate, en donde los agentes de bolsa negociaban o pujaban a viva voz. En el caso de remates, una vez que una transacción era convenida entre dos agentes de bolsa, éstos debían llenar una boleta o contrato de operación, documento que luego era anotado en pizarra y pregonado por un funcionario de bolsa durante unos minutos para someterlo a pujas. La operación se cerraba cuando finalizaban las pujas, tras lo cual la bolsa emitía la boleta

⁵⁷⁰ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 609, cuyas observaciones son válidas no solo para el caso español sino en general para los mercados de valores modernos.

de liquidación respectiva⁵⁷¹.

En la actualidad el sistema de contratación es electrónico, y por lo tanto se produce entre ausentes. Tanto el comprador como el vendedor se relacionan a través del sistema electrónico de la bolsa. En el mercado secundario costarricense funcionan dos sistemas principales de negociación: SITE (Sistema Integrado de Transacciones Electrónicas) y TEBEL/TEB (Transacciones Electrónicas en Línea y Transacciones Electrónicas Bursátiles)⁵⁷². A través de SITE se negocian títulos estandarizados de deuda pública y privada, local e internacional, representados mediante macrotítulo, en forma física, y títulos accionarios y participaciones de Fondos Cerrados, inmovilizados en la CEVAL. Las compraventas se perfeccionan mediante calce automático con la mejor oferta de mercado.

En el caso de TEBEL, comprende títulos estandarizados de deuda, representados en forma física, cuya denominación sea diferente del múltiplo mínimo de negociación, y títulos individuales de deuda. Estas operaciones son redireccionadas al sistema TEB, que también incluye, entre otros, títulos estandarizados o individuales de deuda que no cumplen con los parámetros mínimos; títulos accionarios y participaciones de Fondos Cerrados que no están inmovilizados en la CEVAL, y otros valores. Las transacciones

⁵⁷¹ MEOÑO BRIANSÓ, Mario; ESCOTO LEIVA, Roxana. *Operaciones bursátiles*, 1ª ed. San José: EUNED, 2004, p. 117. SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil*. Tomo II, op. cit., p. 243.

⁵⁷² BOLSA NACIONAL DE VALORES S.A. *Reglas de negocio*, 26 de octubre del 2004.

son cerradas mediante remate, con la mejor oferta de mercado en ese momento.

Por tratarse de sistemas electrónicos de negociación, resultan numerosos los mensajes de datos que, en distintas etapas precontractuales y contractuales, son transmitidos con el propósito de efectuar movimientos en el registro contable de valores. La operación ordinaria de mercado secundario de valores anotados tiene lugar mediante ofertas que son comunicadas a una potencial parte contratante en busca de su aceptación⁵⁷³. La negociación bursátil de hoy se caracteriza por el uso recurrente a los medios informáticos para perfeccionar las compraventas de valores, lo cual no es de extrañar pues, como bien lo ha expuesto un autor español, tratándose de la contratación electrónica el sector financiero ha sido un pionero⁵⁷⁴. En la generación y recepción de dichos mensajes participan los puestos de bolsa como iniciadores y como destinatarios, ya sea actuando por cuenta de sus clientes sin revelar sus nombres, o actuando por cuenta propia (artículos 273 y 407 del Código de Comercio, 56 LRMV y 17 RGBNV), gracias a sus propios sistemas de información, los cuales se encuentran interconectados dentro de la red privada de la bolsa.

La identificación y atribución de las ofertas, contraofertas y aceptaciones negociales de los miembros del mercado no se produce directamente entre ellos, pero sí frente al Sistema de Compensación y Liquidación de Valores, mediante claves de acceso que son

⁵⁷³ GÓMEZ CALERO, Juan. *El contrato mercantil: nociones generales*, op. cit., p. 230.

⁵⁷⁴ MADRID PARRA, Agustín. *El negocio jurídico electrónico*, op. cit., p. 33.

asignadas previa suscripción del contrato respectivo con la sociedad rectora de la bolsa.

El EDI, característico de los entornos cerrados, es el medio electrónico elegido para el sistema electrónico bursátil, por el que se manifiesta y concurre el consentimiento en sustitución del sistema de viva voz en corro que ha caído en desuso. No obstante, las etapas previas a la formación del contrato de compraventa bursátil pueden iniciar por teléfono o por correo electrónico. Es posible, en efecto, que se produzcan intercambios de información entre miembros del mercado por canales distintos del circuito electrónico de la Bolsa con respecto a la compra y venta de valores anotados, comunicaciones que naturalmente podrían tener lugar por medios informáticos.

En esos casos, las comunicaciones por la vía electrónica fuera de la red bursátil serán, a lo sumo, simples tratativas preliminares⁵⁷⁵, cuando se refieran a operaciones normales del mercado. Son conversaciones cuyo objeto es acercar a las partes para celebrar una eventual compraventa de valores, pero no constituyen en sí mismas un verdadero contrato bursátil, ya que el precio de venta de una operación de mercado sólo puede ser fijado durante la sesión de bolsa⁵⁷⁶, como resultado de las fuerzas económicas de la oferta y la demanda, que es lo que determina de forma objetiva e impersonal a las partes

⁵⁷⁵ Sobre las diferencias entre tratativas preliminares, pactos *de contrahendo*, promesas unilaterales, promesas biltarerales y contratos definitivos, puede consultarse BAUDRIT CARRILLO, Diego. *Teoría General del Contrato*, op. cit., p. 54.

⁵⁷⁶ FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria, op. cit., p. 176.

del contrato. Esto se debe a que los principios de concentración de operaciones y de transparencia en la formación objetiva de los precios rigen el mercado de valores⁵⁷⁷.

Los miembros del mercado que consienten, fuera de bolsa, en la compra de un determinado número de valores cotizados, contra el pago de un precio cierto y determinado, no pueden compelerse al cumplimiento de esa compraventa, a menos de que pretendan concluir una operación extraordinaria que haya sido autorizada excepcionalmente por la SUGEVAL por la vía del reglamento⁵⁷⁸. Tratándose de éstas últimas, si la compraventa ha sido perfeccionada por medios electrónicos será plenamente válida desde el momento en que las partes hayan pactado su objeto y su precio, aunque quedará privada de eficacia bursátil hasta que se formalice a través de un puesto de bolsa, que quedará obligado a comunicarlo al mercado. Habiéndose perfeccionado ese contrato sinalagmático por el nudo consenso, las partes estarán facultadas a exigirse recíprocamente el cumplimiento de la formalidad indicada.

Es menester indicar que las simples tratativas para operaciones ordinarias de mercado,

⁵⁷⁷ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 211.

⁵⁷⁸ Como se ha previsto en el artículo 23 LRMV. Esto se debe a que los deberes éticos y legales de los puestos de bolsa, en su condición de comisionistas, los obligan a buscar el mejor resultado para sus clientes durante la sesión bursátil, por lo que deben aceptar la mejor oferta que aparezca en el sistema electrónico. En las operaciones por cuenta ajena, deben dar prioridad absoluta al interés de sus clientes (artículo 106 LRMV), procurando los mejores términos para ellos (artículo 108 LRMV), y absteniéndose de provocar una evolución artificial de los precios (artículo 107, inciso “a” LRMV).

verificadas por medios electrónicos no oficiales, no tienen efectos contractuales en el mercado bursátil, pero no por ello son del todo irrelevantes en el plano jurídico pues, al igual de lo que sucede por medios manuales, su ejercicio de forma abusiva puede generar responsabilidad civil extracontractual⁵⁷⁹.

Vale aclarar además que esas comunicaciones electrónicas tampoco tienen la naturaleza jurídica de promesas, ni unilaterales ni recíprocas, de contratos bursátiles definitivos, ya que las partes no están en condición de ofrecer un precio específico fuera de la sesión, y luego mantenerlo durante ésta con independencia de las contraofertas que reciban⁵⁸⁰.

La compraventa bursátil propiamente dicha se produce mediante la coincidencia de la oferta de compra o venta de valores y de su aceptación, cuando dicha concurrencia tiene lugar a través de EDIs que se generan y comunican en los sistemas informáticos conectados con la red bursátil, y que se reflejan en los monitores de los sistemas de información de los miembros del mercado.

⁵⁷⁹ CASAFONT ROMERO, Pablo, *op. cit.*, p. 206. BAUDRIT CARRILLO, Diego. *Teoría General del Contrato*, *op. cit.*, p. 58. Con respecto a la culpa *in contrahendo* derivada de las tratativas preliminares relacionadas con servicios financieros por medios electrónicos, véase FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria, *op. cit.*, p. 181, que la extiende a las invitaciones a contratar que se encuentran en los sitios Web de los miembros del mercado.

⁵⁸⁰ A menos de que se refieran, como se ha explicado, a una operación extraordinaria de mercado, autorizada reglamentariamente, que no incida en el precio oficial.

La oferta contractual es una propuesta o posición introducida por un miembro del mercado, en el sistema electrónico multilateral, con indicación del valor a contratar, del carácter de comprador o vendedor, de la cantidad y del precio. Son ofertas genéricas, *ad incertam personam*, que no individualizan a sus destinatarios, sino que son dirigidas al grupo de sujetos integrado por los demás miembros del mercado. Las ofertas se despliegan en las pantallas de los sistemas de información de los demás puestos de bolsa que se encuentran conectados a la red electrónica de negociación.

El contrato de compraventa bursátil se perfecciona cuando otro miembro del mercado introduce una aceptación⁵⁸¹, fenómeno que en Costa Rica se conoce como “calce”⁵⁸². También es posible que, en lugar de aceptar pura y simplemente una oferta, aparezcan una o varias contraofertas en el sistema; éstas podrán ser ignoradas por el oferente original, o podrá aceptar una de ellas, en cuyo caso se producirá el calce. El puesto de bolsa remite luego el desglose de la orden y las instrucciones de liquidación respectivas⁵⁸³, dando inicio así a la fase de ejecución contractual, que será analizada más adelante con mayor propiedad.

⁵⁸¹ SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil*. Tomo II, op. cit., p. 244.

⁵⁸² Salvo que se trate de una negociación con una fase de remate electrónico, que sustituye al salón de remates, en donde el sistema asigna la operación a la mejor postura. MEOÑO BRIANSÓ, Mario; ESCOTO LEIVA, Roxana, op. cit., p. 118.

⁵⁸³ BRENES, José Rafael; GARCÍA, Catiana; op. cit., p. 18.

De lo expuesto se infiere que la compraventa ordinaria en el mercado secundario oficial de valores es un contrato que reviste cierto grado de solemnidad⁵⁸⁴, por lo que se aparta del régimen general de la compraventa mercantil. Se trata de un negocio jurídico con respecto al cual las formas escrita y verbal han sido restringidas y sólo se acepta, como elemento formal y medio de exteriorización del elemento volitivo, el mensaje de datos por la red privada informática. La forma electrónica no se exige sólo para la sustitución de la *traditio* de los valores, sino también para el negocio causal pues, con las excepciones dichas (operaciones extraordinarias autorizadas), las partes que han pactado una compraventa de valores anotados fuera del mercado no pueden compelerse recíprocamente al cumplimiento de las formalidades respectivas.

4) Momento y lugar de la perfección contractual

Las compraventas de valores anotados en cuenta se perfeccionan, como se ha dicho, mediante el uso de la red informática del mercado oficial. Las partes de la contratación son los miembros del mercado, que actúan en nombre propio o en representación de sus clientes⁵⁸⁵. A pesar de la rapidez de la comunicación telemática, la contratación por

⁵⁸⁴ En contra ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 643, para quien se trata de un contrato consensual, aunque reconoce que la contratación debe realizarse en bolsa y bajo las formas previstas por la sociedad rectora del mercado.

⁵⁸⁵ MADRID PARRA, Agustín. *Contratación electrónica*, op. cit., p. 2934.

medios electrónicos se produce entre ausentes⁵⁸⁶, pues los contratantes se encuentran en lugares distintos. En ese ámbito, la comunicación entre ellos tiene lugar de forma no instantánea⁵⁸⁷, pues las partes manifiestan su consentimiento en momentos –en ocasiones ligeramente– diferentes.

Tratándose de contratos entre ausentes, el momento de la perfección suele ser importante por diversas razones. Sirve para determinar la irrevocabilidad de la oferta y de la aceptación y su entrada en vigencia con efectos vinculantes para las partes, así como la ley aplicable al contrato en caso de una modificación del ordenamiento jurídico⁵⁸⁸. Por su parte, el lugar de celebración del contrato suele ser determinante, en

⁵⁸⁶ DAVARA RODRÍGUEZ, Miguel Ángel, *op. cit.*, p. 234.

⁵⁸⁷ ILLESCAS, Rafael, *Derecho de la contratación electrónica*, *op. cit.*, p. 254. En contra, con respecto a la contratación electrónica en general, y sin descartar algunas excepciones, FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria, *op. cit.*, p. 209, que habla de una “práctica inmediatez” de la comunicación, lo que la lleva a la conclusión de que los contratos electrónicos se forman de forma instantánea. Ese criterio no se comparte en el presente trabajo, en el que se considera que la contratación por medios electrónicos, se produce, por regla general, de forma no instantánea.

⁵⁸⁸ JULIÀ-BARCELÓ, Rosa; MONTERO Étienne; SALAÛN, Anne. La proposition de Directive Européenne sur le commerce électronique: Questions choisies. /En/ *Commerce Electronique. Le temps des certitudes*. Bruxelles: Bruylant, 2000, p. 24. Sin embargo, se debe reconocer que la comunicación entre computadoras se produce en tiempo real, por lo que, en la práctica, puede no ser tan importante el criterio seguido para determinar el momento de perfeccionamiento del contrato, como lo explica MADRID PARRA, Agustín. *Contratación electrónica*, *op. cit.*, p. 2951.

ocasiones, para conocer la ley y la jurisdicción que le son aplicables⁵⁸⁹.

En la práctica comercial, la contratación masiva en entornos cerrados electrónicos es antecedida por un acuerdo marco en el que las partes resuelven los obstáculos y problemas que puedan causar incertidumbre durante la ejecución contractual. Así sucede con los llamados “acuerdos de intercambio” o acuerdos EDI, en los que se determina, de manera multilateral y previa, los criterios específicos sobre el momento y el lugar de la formación contractual⁵⁹⁰.

El principio de la autonomía de la voluntad privada faculta normalmente a las partes para convenir ampliamente al respecto. Pero ante la ausencia de un pacto en ese sentido, se debe recurrir a la legislación aplicable. No obstante, ni la LRMV, ni su desarrollo reglamentario, han impuesto criterio alguno con respecto al momento y el lugar de la perfección del contrato bursátil. Este silencio sólo puede interpretarse como el deseo del legislador de mantener inalterado, para esta clase de contratación electrónica, el Derecho preexistente de las obligaciones y contratos⁵⁹¹. Por lo tanto, se debe remitir a

⁵⁸⁹ GÓMEZ CALERO, Juan. *El contrato mercantil: nociones generales*, op. cit., p. 230.

⁵⁹⁰ ILLESCAS, Rafael, *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 256.

⁵⁹¹ A lo sumo, las normas de comercio electrónico deben estar destinadas a establecer cuándo y dónde hay emisión y recepción de un mensaje de datos, y ello sólo para efectos de seguridad jurídica. No es conveniente, ni necesario, que alteren el Derecho preexistente, pues se generaría una duplicidad de reglas jurídicas para fenómenos que sólo difieren en cuanto al soporte utilizado.

las reglas generales de la codificación comercial para determinar cuál es el momento y cuál el lugar de la contratación bursátil por medios electrónicos.

Para la contratación mercantil, el legislador costarricense estableció la recepción de la aceptación como criterio que fija el momento de la perfección del contrato (artículo 444 del Código de Comercio)⁵⁹², desechando las teorías de la emisión, de la expedición y del conocimiento. Por lo tanto, la declaración de voluntad de aceptación vincula al oferente y al aceptante desde el momento en que ésta es recibida por el primero, aún si él llega a conocerla con posterioridad. La opción por la que se decanta la ley y la doctrina es afortunada y concuerda con las tendencias más extendidas en materia de Derecho comercial uniforme⁵⁹³. El lugar de la perfección contractual coincide, por su

⁵⁹² BAUDRIT CARRILLO, Diego. *Teoría general del contrato*, op. cit., p. 52. El artículo 444 precitado dispone expresamente que “El contrato quedará perfecto desde el momento en que dentro de los términos indicados en el artículo anterior, el proponente reciba comunicación de la otra parte aceptando pura y simplemente. Si la contestación contuviere algunas modificaciones o condiciones, el contrato no se perfeccionará hasta tanto el proponente original no acepte los cambios y así lo haga saber. Esa contestación, por su parte, producirá el perfeccionamiento del contrato, cuando llegue a poder del posible comprador.” Dicha norma se aparta de la teoría de la emisión que es seguida en el Código Civil, como lo interpreta CASAFONT ROMERO, Pablo, *op. cit.*, p. 226.

⁵⁹³ FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria, *op. cit.*, p. 221. Entre otras, puede citarse la Convención de Viena sobre Compraventa Internacional de Mercaderías, cuyo artículo 15.a) establece claramente la regla de que la oferta surte efecto cuando llega a su destinatario, lo que se interpreta como la teoría de la recepción. Véase DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, Luis. Formación del contrato. /En/ DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, Luis (coord.). *La compraventa internacional de mercaderías. Comentario de la Convención de Viena*, 1ª ed.

parte, con aquél en el que se recibe la aceptación⁵⁹⁴.

Cuestión distinta y más problemática es la de fijar, a la luz de los procesos electrónicos de generación y comunicación de la información, cuándo y en dónde se entiende que el mensaje de datos ha sido recibido. En este ámbito, la aceptación de la oferta perfecciona el contrato sólo cuando se produce dentro de la red electrónica privada de negociación. Con ese fin, cada puesto de bolsa tiene sus propios sistemas de información destinados específicamente para la contratación bursátil, los que son usados para expedir y recibir las ofertas y aceptaciones dentro de ese entorno cerrado.

A nivel internacional, el artículo 15 de la LMCE y la Cláusula 2 de los *ICC eTerms 2004* proponen que, de no convenirse otra cosa, se entienda que la recepción del mensaje de datos tiene lugar al ingresar en un sistema de información del destinatario. Si el destinatario ha designado un sistema informático para tales efectos, la recepción se produce cuando el mensaje ingresa en el sistema de información designado.

En caso contrario (es decir, si el mensaje de datos es enviado a un sistema de información del destinatario, distinto al que fue señalado por él), bajo las reglas

Madrid: Civitas, 1998, p. 171. Vale aclarar sin embargo que tal Convención no se encuentra en vigor en Costa Rica.

⁵⁹⁴ El cual en materia bursátil no presenta mayores problemas, pues la contratación se produce en la Bolsa Nacional de Valores, domiciliada en San José, y entre intermediarios ubicados todos en Costa Rica.

sugeridas por la LMCE y la CCI, el mensaje se tendrá por recibido en el momento en que el destinatario recupere dicho mensaje de datos. Pero la sola indicación de una dirección de correo electrónico o de un número de fax en el membrete o en otro documento no sería suficiente para considerarla como la designación expresa de uno o más sistemas de información⁵⁹⁵.

Con respecto a la negociación bursátil, sin embargo, ocurren varias situaciones especiales que llaman la atención, por lo que cabe hacer algunas precisiones con relación al momento de la recepción de la aceptación.

Por orden cronológico, el primer paso previo a una compraventa de valores anotados es el envío de una instrucción por parte del titular a su comisionista bursátil. Por lo

⁵⁹⁵ Guía de Incorporación de la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre comercio electrónico, *op. cit.* Esta conclusión, por excesivamente rigurosa, es criticada por ILLESCAS, Rafael, *Derecho de la contratación electrónica*, *op. cit.*, p. 264. Cabe señalar que en la práctica y normativa judicial costarricense la regla es distinta, ya que en caso de haberse señalado un número de facsímil por el litigante para atender notificaciones, éstas sólo se tendrán por efectuadas en el sistema de información designado en el proceso. Así se ha interpretado el artículo 6 de la Ley de Notificaciones, Citaciones y otras Comunicaciones Judiciales, y su Reglamento para el Uso del Fax como Medio de Notificación en los Despachos Judiciales. El envío de la comunicación a otro número de fax que se encuentre en control del litigante, pero que no ha sido designado por éste en la litis respectiva, es un acto procesal absolutamente nulo, pues se considera que toda notificación realizada incorrectamente produce indefensión (artículo 10 de la Ley; Tribunal Primero Civil de San José, No. 1213-M de las 8:30 hrs. del 10 de octubre del 2001).

general, se tratará de un simple facsímil o correo electrónico que será recibido en el sistema de información ubicado en el mismo puesto de bolsa⁵⁹⁶.

Sin perjuicio de lo que las partes convengan expresamente en el contrato marco de comisión, la instrucción recibida de esa manera surtirá normalmente plenos efectos jurídicos en el momento en el que ingrese en el sistema de información del comisionista. Cabe distinguir, sin embargo, las siguientes situaciones, según el puesto de bolsa haya o no designado un sistema de información para recibir instrucciones:

- i. Si el puesto de bolsa comisionista ha señalado un sistema de información específico (por ejemplo, una dirección de correo electrónico), el cliente debe enviar su instrucción a esa dirección; cuando los datos ingresen a ese sistema de información se tendrá por recibido el mensaje por parte del puesto de bolsa. Si el cliente envía su instrucción a una dirección electrónica o a un número de fax del puesto de bolsa que no haya sido designado por éste como un medio legítimo para recibir esa clase de órdenes, aquélla no se tendrá por recibida, y por lo tanto no tendrá valor alguno, hasta tanto no sea recuperada por su destinatario.
- ii. Si el puesto de bolsa no ha designado ninguna dirección de correo electrónico, ni ningún otro sistema de información para ello, y el contrato marco no impide este

⁵⁹⁶ No cabe descartar, sin embargo, el envío de instrucciones por EDI a través de la página Web del miembro del mercado, mediante la prestación de servicios financieros en línea.

tipo de comunicación, la recepción de la orden se tendrá por efectuada cuando ésta ingrese a cualquier sistema de información del puesto de bolsa. Ese miembro del mercado se verá obligado entonces a cumplir con el mandato de su cliente en virtud del contrato marco de comisión previamente suscrito entre ambos.

La misma regla aplica con relación a las comunicaciones entre miembros del mercado. La recepción de las declaraciones que se producen en el marco de las tratativas preliminares se tienen por recibidas cuando entran en sus respectivos sistemas de información. Si se ha designado un sistema de información específico (siguiendo el ejemplo, una dirección de correo electrónico) y los datos son enviados a otro distinto (un número de fax, u otra dirección de correo electrónico), los datos se entenderán recibidos cuando sean recuperados por su destinatario. Esa consecuencia se deriva de la buena fe que debe regir los contratos bursátiles (artículo 41 LRMV), pero coincide también con la regla básica establecida en la LMCE, y que ya ha sido comentada.

En cuanto a la negociación de los valores anotados, la compraventa se perfecciona cuando se produce una aceptación pura y simple –que es transmitida a través de un EDI– de la oferta. En esos casos, la transacción es procesada (mediante un “calce”) de forma automática por el sistema electrónico de la red privada. En caso de una contraoferta, su aceptación pura y simple por parte del oferente inicial conduce al calce de la operación. Cuando esto sucede, el oferente –destinatario de la aceptación– es

informado por el sistema de forma simultánea a su procesamiento. Recepción de la aceptación y procesamiento de la transacción por parte del sistema tienen lugar al mismo tiempo, a través del sistema informático del mercado de valores.

Para determinar, por otra parte, el lugar de la recepción, la LMCE y los *ICC eTerms 2004* se orientan a identificarlo con aquél en el que el destinatario tenga su establecimiento. De contar con varios, será aquél establecimiento suyo que guarde una relación más estrecha con la operación subyacente. Habida cuenta del carácter electrónico de esos actos, el establecimiento del puesto de bolsa se tendrá como lugar de recepción de las instrucciones de sus clientes y de negociaciones y precontratos entre los miembros del mercado⁵⁹⁷.

Conclusión distinta, sin embargo, se ha de contemplar en la perfección de la compraventa de valores anotados en las operaciones ordinarias de mercado. Su lugar de perfección no es otro que el de la prestación de la interconexión electrónica a la red de

⁵⁹⁷ Ahora bien, se ha interpretado que en el caso del facsímil y de otros medios de comunicación que, como el télex y el telegrama, a pesar de ser distintos del correo electrónico y del EDI, también son catalogados como “electrónicos” en la Ley Modelo sobre Comercio Electrónico, el lugar de la recepción sólo puede ser aquél en que realmente se encuentra situado el sistema de información, aunque no coincida con el establecimiento del destinatario (ILLESCAS, Rafael, *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 270).

negociación (facilitada por la BNV)⁵⁹⁸, que se presenta como un servicio de intermediación electrónica a cargo de un TTP⁵⁹⁹.

Es oportuno señalar aquí que toda la infraestructura electrónica utilizada para la negociación viene solamente a sustituir el recinto bursátil donde, hasta hace aún no pocos años, los corredores trataban a viva voz. La Bolsa es la que facilita las transacciones de valores (artículo 27 LRMV), y establece los medios para su realización (artículo 29 LRMV). El artículo 41 LRMV caracteriza a los contratos de bolsa como aquellos “que se celebran en las bolsas de valores”, lo que incluye la negociación de valores anotados en cuenta (artículo 52 LRMV). Los puestos de bolsa, en suma, compran y venden valores en la bolsa (artículo 56 LRMV), y los contratos se perfeccionan en ésta, independientemente de la ubicación física de los establecimientos de los puestos de bolsa autorizados.

5) Instrucciones a las entidades de custodia y entidades adheridas

⁵⁹⁸ HERNÁNDEZ AGUILAR, Álvaro. *Derecho Bursátil*, Tomo II, op. cit., p. 178 parece coincidir cuando dice que el lugar de perfección es la Bolsa.

⁵⁹⁹ Valga señalar que el artículo 29 de la ley española 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico, establece que “los contratos electrónicos entre empresarios o profesionales, en defecto de pacto entre las partes, se presumirán celebrados en el lugar en que esté establecido el prestador de servicios”.

Bajo el título de “existencia de órdenes”, el artículo 11 RAC exige que, para la realización de cualquier tipo de movimiento en relación con los valores y recursos objeto de custodia, las entidades adheridas –llamadas entidades de custodia en el sistema corrector– cuenten con las órdenes respectivas del titular o del ordenante. La norma permite que las órdenes sean emitidas por “en los soportes físicos o electrónicos que autorice el Superintendente”.

El acuerdo SGV-A-78 (Instrucciones para la implementación del Reglamento de Custodia⁶⁰⁰) desarrolla dicha norma en su artículo 9, cuando establece como mecanismos permitidos para la recepción de órdenes de los clientes y requisitos de registro, el fax cifrado mediante clave y los medios electrónicos encriptados, entre otros. Se constata así uno de los fenómenos de la reglamentación bursátil, que consiste en la decadencia del principio de la neutralidad tecnológica conforme se descende en las escalas inferiores de la jerarquía normativa.

⁶⁰⁰ Superintendencia General de Valores. Despacho del Superintendente, a las once horas del siete de julio del dos mil tres.

II. LA EJECUCIÓN DE LA COMPRAVENTA BURSÁTIL POR MEDIOS ELECTRÓNICOS

Además de la perfección contractual por medios telemáticos, el comercio actual se caracteriza por el cumplimiento, cada vez más frecuente, de las obligaciones mercantiles en forma electrónica, aún con independencia del modo en que éstas son contraídas. El envío por correo electrónico o la descarga por Internet de archivos electrónicos puede ser, por ejemplo, un medio de ejecución de la obligación de entregar una obra digitalizada. La transferencia de fondos permite satisfacer obligaciones pecuniarias en sustitución de la entrega de papel moneda. En el caso de derechos fungibles electronificados, como los valores anotados, la compensación cumple la misma función de la entrega del objeto del contrato (A), gracias a la participación de terceras partes de confianza y al uso de firmas electrónicas (B)⁶⁰¹, lo que produce los mismos efectos jurídicos de la tradición de los títulos valores (C).

A) LA COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LOS VALORES ANOTADOS

En otras épocas, el cumplimiento de los contratos bursátiles se producía mediante la entrega material de los títulos al comprador. En la actualidad, los valores bursátiles son

⁶⁰¹ ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit, p. 358.

bienes incorporeales fungibles y, por lo tanto, pueden ser objeto de compensación en la vida negocial. La ejecución del contrato de compraventa bursátil se produce así con la compensación y liquidación de las operaciones⁶⁰², lo que equivale a la entrega material o ficta de los títulos y permite el pago de su precio, dando cumplimiento a las obligaciones contraídas en las operaciones de mercado por el vendedor y el comprador, respectivamente.

1) El cumplimiento de la compraventa mercantil manual

La compraventa mercantil es un contrato bilateral, consensual y traslativo de dominio, pues transfiere la propiedad de un bien a través del pago de un precio en dinero, a cambio del desprendimiento, transferencia y entrega de éste al comprador por parte del vendedor⁶⁰³. Las obligaciones que nacen del contrato de compraventa vinculan tanto a comprador como a vendedor, de forma recíproca y conmutativa.

⁶⁰² Artículo 3 del Reglamento General de la BNV. Para el caso español, véase SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil*. Tomo II, op. cit., p. 28.

⁶⁰³ La bibliografía jurídica sobre el contrato de compraventa es interminable, por lo que se ha de citar aquí de manera representativa, en Costa Rica, a CASAFONT ROMERO, Pablo, *op. cit.*, p. 137; BAUDRIT CARRILLO, Diego. *Los contratos traslativos del Derecho Privado*, 2ª ed.. San José: Juricentro, 2000, p. 13; BRENES CÓRDOBA, Alberto. *Tratado de los contratos*, op. cit., p. 132. En España, entre otros a DÍEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN, Antonio. *Sistema de Derecho Civil*, Vol II, op. cit., p. 255 y SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil*. Tomo II, op. cit., p. 178. En cuanto al concepto de la compraventa internacional de mercaderías en el contexto de la Convención de Viena de 1980, CALVO

La venta es perfecta desde que las partes convienen en cosa y precio, tanto en materia civil (artículo 1009 del Código) como mercantil (artículo 442 del Código de Comercio); de ahí el carácter consensual que la caracteriza en el Derecho moderno, y que es aceptado pacíficamente en doctrina. Se trata, en el Derecho costarricense, de un sistema consensual puro o traslativo, tributario de la codificación francesa, en virtud del cual la transmisión de la propiedad tiene lugar con la perfección del contrato. El contenido de las prestaciones a cargo de cada parte queda fijado con precisión desde ese momento: la entrega de una cosa determinada por parte del vendedor, y el pago de un precio cierto por parte del comprador.

Tocante a la materia comercial se ha argumentado, sin embargo, con base en las regulaciones del Código en materia de venta de cosa ajena, del pacto de reserva de dominio y de transferencia del riesgo⁶⁰⁴, que la compraventa mercantil reviste un

CARAVACA, Alfonso-Luis. Ámbito de aplicación. /En/ DÍEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, Luis (coord.). *La compraventa internacional de mercaderías. Comentario de la Convención de Viena*, 1ª ed. Madrid: Civitas, 1998, p. 47.

⁶⁰⁴ El artículo 461 del Código de Comercio dispone que “Una vez perfeccionado el contrato de compra venta, las pérdidas, daños y menoscabos que sobrevinieren a la mercadería vendida, serán por cuenta del comprador si ya le hubiere sido entregada real, jurídica o virtualmente.” Se debe precisar, no obstante el tenor de dicho numeral, que modernamente se tiende a diferenciar la transferencia de riesgos con la transmisión de la propiedad, como sucede en la Convención de Viena sobre compraventa internacional de mercaderías, que si bien regula la transferencia de los riesgos, de su ámbito de aplicación se han excluido los efectos que el

carácter consensual que no es puro ni traslativo, sino obligacional, en el cual sólo la tradición de la cosa conlleva el desplazamiento del dominio⁶⁰⁵.

Ya sea que implique la transmisión de la propiedad, o tan sólo consista en una mera puesta en posesión, lo cierto es que la obligación principal del vendedor radica, como se ha dicho, en la entrega de la cosa conforme al contrato.

La referida entrega se produce normalmente con la dación material o física de la cosa. No obstante, la *traditio* puede revestir otras formas que están previstas en el Código de Comercio, entre las que se encuentran la entrega al porteador (artículo 474), el recibo de entrega no objetado por el comprador, el traspaso del conocimiento de embarque durante el transporte de las mercaderías, la fijación de la marca del comprador sobre los objetos vendidos, la entrega de las llaves del almacén (artículo 466), y el envío al domicilio del comprador u otro lugar convenido entre las partes (artículo 472). En general, desde el momento en que el comprador acepte que las mercaderías vendidas

contrato puede tener sobre la propiedad de las mercaderías vendidas (GHESTIN, Jacques. Les obligations du vendeur. /En/ DERAIS, Yves; GHESTIN, Jacques (coord.). *La Convention de Vienne sur la vente internationale et les incoterms*. Paris: LGDJ, 1990, p. 86).

⁶⁰⁵ Llega a esa conclusión CASAFONT ROMERO, Pablo, *op. cit.*, p. 148. La Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, por su parte, parece admitir esta dicotomía, cuando define el contrato de compraventa como aquél “mediante el cual una persona, denominada vendedor, transmite o se obliga a transmitir a otra llamada comprador, la propiedad de un bien corporal a cambio de un precio determinado” (Sala Primera, No. 340 de las 14:50 hrs. del 5 de diciembre de 1990).

queden a su disposición en el establecimiento del vendedor, se tendrá por virtualmente recibido de ellas, y el vendedor quedará con los derechos y obligaciones de un depositario (artículo 464).

Los artículos precitados se refieren a las distintas modalidades de cumplimiento de compraventas mercantiles. En las *ventas por expedición*, el vendedor hace entrega de las mercaderías a un tercero independiente para que éste, a su vez, las traslade al comprador, mientras que en las *ventas con entrega directa* el vendedor las pone en poder o a disposición del comprador, ya sea en el lugar convenido con éste (*compraventa a la llegada*) o en el propio establecimiento del vendedor (*compraventa en plaza*), siempre que la venta no conlleve una obligación de transporte a cargo de un tercero⁶⁰⁶.

Entrega y puesta a disposición de la cosa son conceptos conceptualmente equivalentes. La puesta a disposición no exige la recepción inmediata de la mercadería por el comprador, y sin embargo, lleva aparejada la transmisión del riesgo y, en su caso, de la propiedad. El comprador mantiene su obligación de retirarla, haciéndose cargo de ella, pero la entrega se tiene por efectuada de forma ficta o instrumental desde que se ha

⁶⁰⁶ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, Luis. Entrega de las mercaderías y de los documentos. /En/ Díez-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, Luis (coord.). *La compraventa internacional de mercaderías. Comentario de la Convención de Viena*, 1ª ed. Madrid: Civitas, 1998, p. 256.

puesto a su disposición⁶⁰⁷. Naturalmente, la falta de entrega, directa o indirecta, de las mercancías en el plazo contractual –o, en su defecto, en el plazo legal de veinticuatro horas– da derecho al comprador de pedir el cumplimiento o la resolución del contrato, con indemnización de los daños y perjuicios sufridos (artículo 463 del Código de Comercio).

En el mercado bursátil tradicional, la entrega de los títulos al comprador y el pago del precio se producía por medio de los agentes de bolsa. La obligación de entrega se cumplía así mediante la tradición física y directa de los documentos. Sin embargo, esto resulta imposible hoy en día, ante la inexistencia del soporte documental y su sustitución por la anotación contable de los valores en un registro electrónico.

2) La compensación y liquidación electrónicas como medio de ejecución contractual

Compensación y liquidación son mecanismos que, nacidos de la práctica bancaria⁶⁰⁸, son utilizados en la mayor parte de los medios electrónicos de pago actuales, gracias a

⁶⁰⁷ SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil*. Tomo II, op. cit., p. 184.

⁶⁰⁸ En las relaciones bancarias, la compensación ya era utilizada en el Derecho romano clásico, cuando el banquero (*argentarius*) se veía obligado a compensar las posiciones activas y pasivas con su cliente antes de intentar un reclamo en su contra, con el fin de que cobrara únicamente el saldo realmente adeudado, como lo explica BAENA BAENA, Pedro Jesús. *La compensación en las cuentas bancarias*. Madrid: Marcial Pons, 1999, p. 28.

la intervención de terceros de confianza que actúan en el marco de contratos de larga duración⁶⁰⁹. El sistema de anotación en cuenta, de naturaleza electrónica, funciona igualmente mediante la compensación de valores y su liquidación mediante transferencia de fondos. Con el advenimiento de la informática, la compensación y la liquidación de valores se efectúan por medios enteramente electrónicos, utilizando sistemas de seguridad, pues ya no es necesario el traslado de títulos físicos, los cuales tienden, hoy en día, a no ser emitidos del todo⁶¹⁰.

La ejecución de las compraventas bursátiles se da en el marco de un sistema de compensación multilateral neta de valores y efectivos, que se encuentra integrado por las bolsas de valores y por las sociedades de compensación y liquidación (artículo 126 LRMV). Al estar los valores anotados en cuentas electrónicas, la compensación y liquidación tienen lugar también por ese medio.

Antes de continuar con el desarrollo del tema, cabe recordar que la compensación es un modo de extinción de las obligaciones, que tiene lugar cuando dos personas reúnen la calidad de deudores y acreedores recíprocamente y por su propio derecho, siempre que ambas deudas sean líquidas y exigibles, y de cantidades de dinero o de cosas

⁶⁰⁹ Como en el caso del ya mencionado SWIFT, y también en CHIPS (Clearing House Inter Payment System) en Nueva York, según expone RIVERA VARELA, José, *op. cit.*, p. 119.

⁶¹⁰ MADRID PARRA, Agustín. *Repercusión de las nuevas tecnologías en la reforma del mercado de valores*, *op. cit.*, p. 55.

fungibles⁶¹¹ de la misma especie y calidad. Cuando las deudas no son de igual suma, la compensación se efectúa por la parte correspondiente (artículos 633, 806 y 807 del Código Civil).

Dos modalidades de compensación, la bilateral y la multilateral, puede producirse según el número de sujetos que participen en ésta. En el caso del mercado de valores, se ha implementado un sistema de compensación multilateral neta, que permite obtener la posición final neta de cada participante, cuyo resultado se constituye en un derecho para aquellos con una posición neta acreedora y en una obligación para los que terminen con una posición neta deudora⁶¹². El sistema de compensación consiste en calcular el saldo neto de los movimientos de compra y venta de valores llevados a cabo por los

⁶¹¹ En el caso de los títulos valores dados en depósito irregular (en los que el depositario tiene permiso para disponer de la cosa depositada, pero está obligado a devolver el *tantundem*, sea otro tanto de la misma especie y calidad al finalizar el depósito) la doctrina española ha admitido mayoritariamente no solo su validez (DÍEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN Antonio. *Sistema de Derecho Civil*, Vol. II, op. cit., p. 409), sino también la posibilidad de su compensación (BAENA BAENA, Pedro Jesús, *op. cit.*, p. 49). El depósito irregular más común es el de dinero en un banco, pero también los sistemas de desmaterialización de la circulación, conocidos como sistemas correctores, han recurrido históricamente a esa figura, mediante la fungibilidad de los valores depositados.

⁶¹² El concepto de compensación multilateral neta no está previsto en la LRMV, pero le resulta aplicable la definición del artículo 2 del Reglamento del Sistema de Pagos del Banco Central de Costa Rica, Sesión de Junta Directiva del Banco Central No. 5213-2004 de 1 de setiembre del 2004. Publicado en La Gaceta No. 180 de 14 de setiembre del 2004, que es la que aquí se ha usado.

miembros del mercado⁶¹³; se trata, en consecuencia, de una operación aritmética que no conlleva desplazamiento físico de títulos ni de dinero, lo que agiliza el tráfico.

Según el resultado de la compensación, se produce la liquidación⁶¹⁴, sea la transferencia de valores anotados mediante el cargo en la cuenta de la parte deudora, quien transfiere, y el abono en la cuenta de la acreedora, quien adquiere (20 del RSAC), así como la transferencia de los fondos. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente produce, por virtud de la Ley, los mismos efectos que la tradición del título, y la transmisión es oponible frente a terceros desde el momento en que se haya practicado la inscripción en el registro contable de la central de anotación en cuenta.

Se trata, por disposición expresa de la ley, de un sistema que procura ser electrónico, siendo que la LRMV manda “*la generalización del sistema de anotaciones electrónicas en cuenta*” (artículo 129) en el tema de la compensación. Se exige, por ello, la

⁶¹³ MEOÑO BRIANSÓ, Mario; ESCOTO LEIVA, Roxana, *op. cit.*, 48.

⁶¹⁴ La SUGEVAL, en su página Web, define y explica la liquidación de valores bursátiles en estos términos: “Transferencia de dinero o valores que se realiza, según corresponda, una vez que ha concluido la negociación de valores y se ha hecho la compensación correspondiente. En Costa Rica la liquidación de valores se realiza en las bolsas de valores, y a futuro se realizará en la Central de Valoración de Carteras, y la liquidación de fondos es realizada por los Bancos Nacional de Costa Rica y Crédito Agrícola de Cartago, y a futuro será realizada de manera descentralizada por todos los bancos liquidadores que entren en el negocio.” SUGEVAL [en línea]. *Glosario bursátil*. [consultado el 8 de abril del 2005]. Disponible en la World Wide Web: www.sugeval.fi.cr

compatibilidad técnica y operativa entre las entidades que lo conforman (artículo 131 LRMV).

La compensación es un medio electrónico cada vez más frecuente de ejecución de obligaciones mercantiles. De hecho, el servicio de compensación de valores no es el único sistema electrónico de compensación. El Sistema Interbancario de Negociación y Pagos Electrónicos (SINPE) es un portal financiero administrado por el Banco Central de Costa Rica que, entre otras cosas, permite realizar transferencias de fondos interbancarias y a terceros, y presta servicios de compensación y liquidación multilateral neta de cheques y otros valores, así como de créditos y débitos directos. Esta infraestructura es la que ha de utilizarse en el mercado de valores para centralizar los fondos de las emisiones registradas en una sola cuenta de reserva en el Banco Central, lo que debe facilitar la transferencia de los fondos de los vencimientos a los bancos de los titulares de los valores⁶¹⁵.

3) Ciclo de compensación y liquidación de valores anotados

La adquisición de la propiedad de los valores tiene lugar mediante el abono en cuenta de los valores a favor del adquirente, que se produce simultáneamente al abono en

⁶¹⁵ BOLSA NACIONAL DE VALORES (en línea). *Central de Valores*. Disponible en <http://www.bnv.co.cr/> el 18 de agosto del 2004.

cuenta del efectivo para el vendedor⁶¹⁶. Esta operación implica, entre los miembros del sistema de anotación en cuenta, una compensación recíproca de sus posiciones activas y pasivas, dentro de un periodo determinado⁶¹⁷.

El ciclo normal de compensación y liquidación comienza cuando los puestos de bolsa reciben de sus clientes las instrucciones de compra o venta de valores negociables y, en su caso, el efectivo necesario para la adquisición. Las operaciones tienen lugar durante la sesión bursátil, tras lo cual los miembros del mercado transfieren electrónicamente, a la cuenta corriente prevista para tal efecto por el banco liquidador⁶¹⁸, los fondos que se destinen al pago de las compras realizadas. Al cierre de la sesión la sociedad de compensación efectúa el neteo, calculando de forma automática la diferencia entre el monto de la venta y de la compra.

⁶¹⁶ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 635.

⁶¹⁷ ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit, p. 360. Al igual de lo que sucede con la cuenta corriente bancaria, y a diferencia de la cuenta corriente mercantil, la compensación bursátil se produce de forma continua y automática (BAENA BAENA, Pedro Jesús, *op. cit.*, p. 20).

⁶¹⁸ Según el artículo 2 del Reglamento de Garantías, son entidades liquidadoras aquellos Bancos, Puestos de Bolsa o Centrales de Valores, que tienen una responsabilidad directa ante el mercado por la liquidación del dinero producto de todos o una parte de las operaciones que hayan sido ejecutadas. Quedan exceptuados de esta definición los Bancos que se limiten a gestionar la liquidación de operaciones por mandato de una entidad liquidadora. La Superintendencia puede autorizar y, en tal caso, reglamentar la liquidación de las operaciones de mercados de derivados por medio de sociedades y sistemas distintos de los previstos en este capítulo.

Los sistemas de compensación y liquidación de valores efectúan, con cada negocio de transmisión, los abonos y adeudos en las cuentas de las entidades adheridas del transmitente y del adquirente. A cada operación se le otorga un número de referencia para poder identificarla, pero los valores no son individualizados, pues son fungibles⁶¹⁹.

Al separarse los servicios de operación y de custodia y liquidación se hace necesaria la confirmación, que constituye un paso más en el ciclo de liquidación. La confirmación consiste en la transmisión de las instrucciones de la liquidación de la operación a la CAC, lo cual se realiza después de que la operación queda en firme. Dichas instrucciones comprenden las EA relacionadas con la transacción, la referencia de los valores vendidos y los bancos liquidadores del comprador y del vendedor⁶²⁰.

4) Principios del sistema de compensación y liquidación

⁶¹⁹ Sin embargo, en algunos casos las partes pueden realizar operaciones bursátiles directamente entre sí, sin necesidad del proceso de compensación y liquidación, como aquellas que se realizan a título distinto de compraventa. RECALDE CASTELLS, Andrés. *La representación de los valores: títulos y anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2635.

⁶²⁰ BRENES, José Rafael; GARCÍA, Catiana; op. cit., p. 9.

El Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores se rige por los principios de universalidad, entrega contra pago, objetivación de la fecha de liquidación, aseguramiento de la entrega y neutralidad financiera (artículo 130 LRMV).

Es universal en cuanto comprende todas las operaciones bursátiles. La fecha de la liquidación es objetiva, pues siempre transcurre el mismo plazo prefijado entre la fecha de la contratación y la fecha de la liquidación de las operaciones. Plazo que debe ser el más corto posible, sin que se pueda pactar un tiempo inferior de cumplimiento. No es, a pesar de ello, de un mercado a plazo, sino al contado⁶²¹. La liquidación no se produce inmediatamente con la perfección del contrato, en vista de la complejidad del sistema, pero se consume en un plazo relativamente reducido.

La “*entrega*” de los valores debe efectuarse, según la ley, contra pago, lo que quiere decir que los valores y el efectivo resultantes de una operación son transmitidos de forma simultánea. El sistema de entrega contra pago establece un vínculo entre un sistema de transferencia de valores y un sistema de transferencia de fondos, que

⁶²¹ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 644. Las operaciones bursátiles pueden ser de contado o a plazo. Las primeras son aquellas que se liquidan el mismo día o en los plazos que determine la Bolsa, que en todo caso no pueden ser mayores a los siete días hábiles posteriores a su perfección (artículo 42 RGBNV). En la actualidad el plazo de liquidación de acciones son tres días (T+3). Las operaciones a plazo son aquellas que se liquidan con posterioridad a ese plazo.

garantiza que la entrega de valores sólo ocurra si se realiza el pago simultáneamente⁶²². Esa entrega se asegura gracias a la intervención del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores, mediante préstamo o compra de reemplazo, venta forzosa de valores⁶²³, o ejecución de la garantía que deben otorgar las entidades liquidadoras⁶²⁴.

⁶²² Artículo 2 del Reglamento del SINPE.

⁶²³ Es obligación de los puestos de bolsa liquidar oportunamente las operaciones en las que intervengan (artículo 18 RGBNV). Para ello, deben contar con los sistemas de acceso y salvaguarda de sus medios electrónicos (artículo 31 RGBNV). En caso de que el puesto de bolsa incumpla con la liquidación, la BNV puede dejar sin efecto la operación efectuada, y declarar la resolución contractual o exigir la ejecución coactiva de las operaciones, junto con la indemnización de los daños y perjuicios causados al puesto de bolsa que sí cumplió (artículo 56 RGBNV), de previo a ejecutar la garantía correspondiente. En caso de que se opte por la ejecución coactiva de la operación, la Bolsa puede ordenarle a otro puesto de bolsa la compra, por cuenta del puesto de bolsa moroso, de los valores necesarios para completar la operación. Se cumple así la obligación de entrega incumplida, mecanismo que opera enteramente por medios electrónicos.

⁶²⁴ El Reglamento sobre la Constitución de Garantías por parte de las Entidades Liquidadoras para el Fondo de Gestión de Riesgo del Sistema de Compensación y Liquidación, establece las garantías que deben aportar las entidades liquidadoras para asegurar el buen fin de las operaciones de bolsa (artículo 1 del Reglamento de Garantías, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Artículo 4, del Acta de la Sesión 397-2003, celebrada el 7 de octubre del 2003, Publicado en La Gaceta No. 202 del 21 de octubre del 2003). El fondo responde por los incumplimientos de pago parcial o total del monto neto de liquidación de una entidad liquidadora, o cuando para gestionar el incumplimiento de la liquidación de valores, el gestor deba incurrir en algún aporte de efectivo para activar el mecanismo de gestión de riesgo para la liquidación de valores (artículo 12 del Reglamento de Garantías).

Por otra parte, el sistema es neutral en términos financieros, en cuanto los cargos y abonos en la cuenta de efectivo se realizan con el valor del mismo día⁶²⁵.

El principio de entrega contra pago es una modalidad común en el comercio electrónico, en el que ya se habla de una clasificación tripartita de los medios de pago. Se los divide en medios de pago anticipado o prepagos, medios de pago inmediato o simultáneo y medios de pago diferido o postergado, según el momento en que se cumpla la obligación de entrega. En los medios electrónicos de prepago, el dinero es debitado y reemplazado con archivos con firma electrónica, que son almacenados en un disco duro o tarjeta inteligente, de previo a la transacción, como en el caso del dinero o efectivo electrónico. Los medios de pago inmediato (como las tarjetas de débito) se caracterizan por que el pago se produce en el momento mismo de la transacción, en forma simultánea con la entrega. En cambio, con los medios de pago postergado el producto o servicio es adquirido de previo al débito de la cuenta bancaria, como en lo que sucede con las tarjetas de crédito⁶²⁶.

Se ha dicho que la transferencia de valores anotados, a pesar de regirse normativamente por el principio de “entrega contra pago”, entra en la categoría de los llamados medios de pago anticipados o prepagos, por cuanto el deudor está en posesión electrónica del

⁶²⁵ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 652.

⁶²⁶ AMOR, Daniel, *op. cit.*, p. 480.

medio de pago con anterioridad a la perfección contractual⁶²⁷; medio electrónico que, por cierto, es el único disponible para hacer cumplimiento de su obligación, al no existir la posibilidad de revertir la electronificación del valor negociable, en virtud del principio de irreversibilidad del artículo 115 LRMV.

Vale aclarar que, a pesar de lo que diga el texto legal, no existe una “*entrega*” en el sentido de tradición material o ficta de una cosa física, puesto que los valores anotados se encuentran electronificados y no se encuentran incorporados a un documento. Aún si la emisión se encuentra respaldada por un macrotítulo, las transferencias de titularidad se producen contablemente, sin entrega material. Lo que se produce es un acto jurídico contable, con eficacia *equivalente* a la tradición o entrega de los títulos, en aplicación del principio de la equivalencia funcional, consustancial al Derecho del comercio electrónico y que se encuentra establecido en la propia LRMV, en sus artículos 122 y 123⁶²⁸. Se trata, en todo caso, de una *entrega indirecta*, puesto que la operación se

⁶²⁷ ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit, p. 349.

⁶²⁸ Para la doctrina española, el legislador ha querido mantener la teoría del título y modo, según la cual para la transmisión del derecho sería necesario un negocio causal de transmisión, y la entrega del valor. Sin embargo, al no existir un bien susceptible de entrega física, por tratarse únicamente de una anotación contable, el legislador ha dotado a la inscripción con la misma eficacia de la entrega del título, según refiere MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 2733.

registra, en un primer momento, en el servicio de compensación en las cuentas de las entidades adheridas, y luego es liquidada por éstas con sus respectivos clientes⁶²⁹.

La ejecución de la compraventa se realiza, por lo tanto, en entornos electrónicos cerrados, compuestos por sistemas informáticos compatibles, en los que se producen y envían mensajes de datos que contienen las órdenes respectivas de transferencia de valores. Se trata de mensajes de datos cuya validez y eficacia jurídica está reconocida en el Derecho positivo. Las órdenes de transferencia son declaraciones de voluntad que se refieren a obligaciones fungibles (la transmisión de valores negociables), las que son compensadas entre sí, dando lugar a un pago electrónico, para lo cual se requiere la participación de un tercero de confianza que ejerza la función de cámara de compensación. Es un supuesto legal de “*traditio ficta*”, de tradición simbólica de un derecho⁶³⁰. La contratación electrónica en el mercado de valores evidencia, una vez más, el desplazamiento de la contratación sobre bienes hacia la contratación de servicios que caracteriza al Derecho postmoderno.

B) LA ADMINISTRACIÓN ELECTRÓNICA DE LOS CONTRATOS DE TRACTO SUCESIVO

⁶²⁹ SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil*. Tomo II, op. cit., p. 28.

⁶³⁰ MADRID PARRA, Agustín. *La legitimación en los valores anotados*, op. cit., p. 803, quien opina que la escritura pública también podría operar como equivalente funcional de la tradición en el caso de anotaciones en cuenta, como cuando la inscripción se demora.

Mediante el mecanismo de compensación y liquidación bursátil se logra cumplir con la obligación de entrega de algo desmaterializado, como lo son los valores anotados en cuenta. Es gracias a la participación de terceros de confianza que dichos valores se entienden traspasados y la obligación cumplida, sin necesidad de la entrega física de título alguno. La administración del registro contable electrónico se produce en el marco de contratos de tracto sucesivo y de larga duración. Las entidades encargadas de su llevanza están sujetas a una serie de obligaciones dentro del marco de un estricto régimen de responsabilidad.

1) Contratos con entidades de custodia y entidades adheridas

Tradicionalmente, la principal función de las entidades de custodia ha sido la de servir de depositarios de valores representados por medio de títulos. El contrato de depósito se suele acompañar, en los sistemas correctores, de un pacto de administración de los valores, que principalmente significa el cobro de los derechos económicos. Se trata, por lo tanto, de un contrato complejo de larga duración que se conoce en doctrina como “*depósito administrado*”⁶³¹.

El sistema corrector de desmaterialización de la circulación se encuentra vigente en Costa Rica, al no haberse completado aún la transición al sistema sustitutivo. Por ese

⁶³¹ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 721.

motivo, la custodia es un servicio que se encuentra regulado en la LRMV y en el RAC, cuyo artículo 9 exige la suscripción de un contrato escrito entre la entidad y el cliente depositante. Se refiere en esos casos a títulos individuales, pues para el depósito de un macrotítulo se requiere, por el contrario, de un contrato entre la entidad de custodia y el emisor del certificado múltiple que representa a toda la emisión. Este último contrato es exigido en el artículo 36.e del ROPV como requisito previo a la autorización de una oferta pública de valores.

Con la desaparición progresiva de los títulos, el contrato de custodia tiende a transformarse poco a poco en un contrato de llevanza del registro contable electrónico de valores anotados⁶³². En las emisiones representadas por medio de un macrotítulo, el negocio jurídico entre el emisor y la entidad de custodia contiene, naturalmente, un *pacto de depósito*, que se acompaña con pacto de administración de los valores, pero que también conlleva la obligación de llevanza del registro electrónico a cargo de la entidad de custodia, que es una *comisión mercantil especial*. Adicionalmente, el contrato entre el custodio y el emisor suele contener, en la práctica, una estipulación en virtud de la cual la entidad de custodia debe informar al emisor los cambios de titularidad de los valores emitidos por éste, con el propósito de mantener actualizado el libro de registro de accionistas u obligacionistas. En todo caso, el rol del macrotítulo pasa a un segundo plano y la anotación en cuenta cobra relevancia, pues se convierte en

⁶³² RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, Isabel. *El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta*. Madrid: Marcial Pons, 2004, p. 32.

el verdadero soporte de representación de los valores⁶³³.

Una vez que los valores anotados logran constituirse como tales electrónicamente, sin recurso al macrotítulo, las relaciones jurídicas con la entidad adherida adquieren un matiz distinto. La entidad abandona la función de depositaria, desapareciendo así el componente jurídico-real de su actividad; la custodia documental se extingue, así como su relación directa con los emisores⁶³⁴. En lo sucesivo, la EA solo prestará sus servicios a los titulares de los valores. El objeto de tales contratos será la administración de los valores y, sobre todo, la llevanza del registro contable electrónico.

Mediante lo que en el fondo es un *pacto de contabilidad*, la EA asume la llevanza de una cuenta de valores, posición jurídica de la que se deriva incluso el deber de suministrar estados de cuenta periódicos a los titulares de las cuentas (artículo 19 RAC). De las operaciones de los clientes se han de generar abonos y adeudos que la EA practica en sus cuentas. Por tanto, el servicio que presta la entidad adherida es una gestión de negocios ajenos, y no la llevanza de un registro público. Los abonos en cuenta, ya sea de dinero o de valores anotados, tienen eficacia constitutiva, en el sentido

⁶³³ Aún durante plena vigencia del sistema corrector la propia entidad de custodia de la BNV reconocía la importancia de la función del registro electrónico, aún por encima de los servicios de administración de valores y custodia de títulos que ella misma prestaba, en BOLSA NACIONAL DE VALORES [en línea]. *Central de Valores* [18 de agosto del 2004]. Disponible en la World Wide Web: www.bnv.co.cr

⁶³⁴ RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, Isabel, *op. cit.*, p. 32.

de que el cliente queda acreditado del importe del abono en el momento en que éste se refleja como ingreso en la cuenta correspondiente⁶³⁵.

Ya no se trata de un depósito o custodia, ni de ningún otro contrato real, pues el objeto del contrato no será un bien material. Consiste, en realidad, en un contrato de gestión. Es una *comisión mercantil especial*, en virtud de la cual la EA se obliga a efectuar la anotación contable del contenido, la titularidad y las vicisitudes de los valores admitidos a negociación en el mercado secundario oficial⁶³⁶. Pero también incluye, como se ha expuesto, un pacto de contabilidad, puesto que la EA realiza, en el tiempo, operaciones contables de abono y adeudo de valores anotados⁶³⁷, que expresan una titularidad en términos cuantitativos como si se tratara de una cuenta corriente bancaria⁶³⁸.

La función de depósito y custodia será reemplazada, en el sistema sustitutivo previsto por la LRMV, y que se encuentra en vías de implementación, por la llevanza del

⁶³⁵ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 437.

⁶³⁶ VALENZUELA GARACH, Fernando. Contratos bancarios de gestión (II). /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 531. ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 724.

⁶³⁷ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta, op. cit., p. 296. EIZAGUIRRE, José María. *Derecho de los títulos-valores*, op. cit., p. 388. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso. *op. cit.*, p. 164.

⁶³⁸ MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso. *op. cit.*, p. 164.

registro electrónico de segundo nivel o de detalle por parte de las EA. Sin embargo, tal vez por tratarse de una fase de transición del sistema corrector al sistema sustitutivo, la LRMV regula de forma similar a las entidades de custodia y a las EA, utilizando en ambos casos vocablos tales como “custodia”, “depósito” y “conservación” de los valores. Son conceptos que aluden técnicamente a los títulos físicos, y que siguen siendo usados en la LRMV, de manera poco afortunada, con respecto a la administración del registro electrónico de segundo nivel. En puridad de principio, no será correcto denominar entonces a una EA como una entidad de custodia, a pesar de las incorrecciones de los textos normativos.

Se trata, obviamente, del resabio de una era de transición hacia la electronificación plena de los valores. El depósito convencional es un contrato real y gratuito, que se constituye para la guarda y custodia de una cosa mueble (artículo 1348 del Código Civil de Costa Rica), por lo que mal se acomoda a la labor de la EA, en la cual se produce, más bien, la administración de un saldo de valores anotados sin soporte material, a cambio del pago de una tarifa.

Ahora bien, al igual de lo que sucedía con el depósito administrado, el contrato de llevanza del registro contrable entre el titular y la EA ha de incluir normalmente la administración de los derechos económicos derivados de los valores anotados (artículo 7 RAC). Ésta también podrá ejercer los derechos políticos, cuando así lo autorice el cliente de manera expresa. La relación de la entidad adherida con el titular de los

valores –su comitente– es directa, pero indirecta con el emisor, al menos hasta que asume el ejercicio de los derechos de su cliente⁶³⁹.

Durante la vigencia de este contrato de comisión especial entre clientes y entidades de custodia (*rectius* entidades adheridas, en el sistema sustitutivo) los primeros pueden comunicar diversas instrucciones a las segundas que, como ya se ha mencionado, pueden tener lugar con mensajes de datos. El Acuerdo SGV-A-78 exige, en todo caso, que se trate de medios electrónicos encriptados, lo que implicará necesariamente el uso de una firma electrónica avanzada⁶⁴⁰.

Para cumplir su función, las entidades precitadas están obligadas a conservar la información y mantener registros que permitan generar un historial de movimientos realizados en cada cuenta, de manera que sea posible reconstruir el saldo de valores respectivo en cualquier fecha determinada (artículo 4 RAC). Tales normas se encuentran informadas por los principios de seguridad, disponibilidad, auditabilidad e integridad de la información. Por lo tanto, la entidad debe implementar esquemas documentados y actualizables de seguridad física y lógica de la información que le permitan preservar y garantizar su inviolabilidad, integridad y confidencialidad.

⁶³⁹ VALENZUELA GARACH, Fernando. Contratos bancarios de gestión (II), *op. cit.*, p. 532.

⁶⁴⁰ De manera similar a lo que sucede en el sistema BOLERO, en el cual los mensajes de datos que remiten las partes al administrador del registro electrónico central deben necesariamente ser firmadas digitalmente. Véase BOLERO [en línea]. *Bolero* [5 de abril del 2005]. Disponible en la World Wide Web: www.bolero.net

El sistema debe contar, igualmente, con módulos que lleven un registro auditable de toda la actividad de la entidad. La entidad debe implementar las facilidades necesarias para que las entidades reguladoras puedan tener acceso ágil y fácil a toda la información requerida, de manera que éstas puedan cumplir con sus responsabilidades.

2) Contratos con la Central de Anotación en Cuenta

Las CAC son figuras que aparecen exclusivamente en el sistema sustitutivo de valores bursátiles, puesto que permiten la propia constitución de los valores de forma electrónica; su función, en otras palabras, es la de desmaterialización o desincorporación de la constitución de los valores. Su servicio principal consiste en la inscripción de las emisiones y la administración de los registros contables de valores de emisores privados en el registro electrónico de primer nivel. Para ello, deben contratar con los emisores de los valores anotados y con las entidades adheridas al sistema.

a) Relación con los emisores

Con el fin de que se negocien sus valores en el mercado oficial, una vez en vigencia el sistema de anotación en cuenta los emisores se verán obligados a suscribir contratos de gestión del registro contable electrónico con la CAC. Es, por tanto, un contrato forzoso de comisión mercantil, en virtud del cual el emisor encarga a la CAC, mediante un

mandato, la llevanza del registro central de los valores anotados⁶⁴¹.

De acuerdo con el artículo 118 LRMV, las CAC deben mantener dos cuentas por cada entidad adherida: una para los valores por cuenta propia y la otra para los valores por cuenta de terceros. Con ese propósito, la LRMV ha exigido a las entidades miembros —e igualmente a las adheridas al sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta— mantener bitácoras y otros documentos probatorios de las inscripciones practicadas al amparo de esta ley, de conformidad con las disposiciones que emita la Superintendencia (artículo 123 LRMV).

La SUGEVAL reglamentó dicho artículo en el RSAC. Las obligaciones impuestas a las CAC en el tercer numeral de dicho reglamento son numerosas. En general, versan sobre requerimientos para la conservación íntegra de la información de los asientos practicados y la llevanza de bitácoras de acceso y de actividad, las cuales se rigen por los principios de seguridad, disponibilidad, auditabilidad e integridad de la información.

En los registros de la CAC debe constar toda la actividad de los participantes y sus procesos, en forma auditable por las entidades reguladoras. Entre otras cosas, para la conservación de la información la Central debe implementar un plan de contingencia que prevea la instalación de sitios alternos de procesamiento. Además, cada miembro

⁶⁴¹ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 725. CORTÉS GARCÍA, Eduardo, *op. cit.*, p. 241.

del sistema debe estar en condiciones de obtener una copia de los registros que le corresponden y que están almacenados en las bases de datos de la CAC.

El sistema de la CAC debe permitir, naturalmente, el registro de las emisiones y su cronograma de pagos, así como de los sucesos financieros a los que eventualmente pudieran ser objeto tales emisiones, mediante la actualización diaria de la información recibida de las entidades adheridas. La Central debe identificar por saldos globales de todos los valores de un mismo tipo y el registro de gravámenes o limitaciones a la cuenta como un todo o a determinados saldos de valores de la cuenta.

Deberá igualmente llevar bitácoras de todas las operaciones con valores que permitan reconstruir todos los cambios de titularidad y movimientos que haya experimentado cada emisión en particular durante los últimos cinco años.

Contrario a lo que acontece en el Derecho español⁶⁴², en el que se inspira la LRMV en esta materia, no existe en Costa Rica una obligación expresa de la CAC de suministrar datos a las emisoras sobre la identidad de sus accionistas. Por el contrario, el artículo 6 RSAC faculta a la CAC para prestar el servicio de administración y custodia de los registros de accionistas de los emisores de los valores, lo que refleja el mantenimiento de la nominatividad de los valores mobiliarios. En ese sentido, el Derecho preexistente

⁶⁴² Artículo 22 del R.D. 116/1992 y Disp. Ad. 1ª, 6, de la Ley de Sociedades Anónimas.

sobre títulos valores permanece parcialmente inalterado pues, si bien no resulta posible hablar de títulos nominativos, el ejercicio de los derechos del socio frente a la sociedad sigue requiriendo la inscripción del socio en el registro, como se analiza con más detalle en otro capítulo de este trabajo.

b) Relación con las entidades adheridas

Ahora bien, además de los servicios que presta al emisor, la CAC debe relacionarse con las EA al sistema, con las que ha de llevar el registro de valores anotados. La normativa vigente no ha previsto una regulación clara al respecto. Sin embargo, resulta obvio que toda EA que desee ser autorizada para actuar como tal deberá suscribir con la CAC un contrato de adhesión⁶⁴³, que detalle las obligaciones y responsabilidades correspondientes a cada una.

c) Función de compensación y liquidación

El Sistema de Compensación y Liquidación de Valores está integrado por las bolsas de valores y por las sociedades de compensación y liquidación (artículo 126 LRMV). Las sociedades rectoras de las bolsas de valores pueden fungir también como sociedades de compensación y liquidación, como se desprende del último párrafo del artículo 127

⁶⁴³ CORTÉS GARCÍA, Eduardo, *op. cit.*, p. 242.

LRMV. Igualmente, las “centrales de valores” (entiéndase las CAC, y no las EA) que cumplan con los requisitos exigidos a las sociedades de compensación y liquidación pueden prestar tal servicio⁶⁴⁴.

La compensación de valores se produce por medios electrónicos, de forma sistémica o multilateral, y no bilateralmente, pues en lugar de realizarse directamente entre dos partes, se ejecuta en el marco de un sistema de pagos y de liquidación y compensación. En su funcionamiento interviene un tercero profesional, ajeno al comprador y al vendedor, que lleva a cabo una función de cámara de compensación, a la que se adhieren las entidades participantes. La sociedad de compensación se interpone entre vendedor y adquirente de los valores anotados, quienes no se relacionan de forma directa.

El sistema de compensación y liquidación previsto por la LRMV costarricense es similar al que se encuentra en práctica en España. En dicho país, la llevanza del registro centrales y la función de cámara de compensación le corresponde al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV), a cuyo cargo se encuentra el registro central, y a las entidades adheridas (artículo 29 de RD 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y

⁶⁴⁴ Artículo 133 LRMV, en relación con el artículo 5 RAC, según el cual las Centrales de Anotación en Cuenta están facultadas para “la recepción y procesamiento de instrucciones de liquidación, bajo el principio de entrega contra pago”.

liquidación de operaciones bursátiles).

Tal vez por esa razón, contrario a lo que sucede con las CAC y las EA, las sociedades de compensación y liquidación no tienen una reglamentación propia en Costa Rica. Sus obligaciones se encuentran en el RSAC, con respecto a las CAC, a las cuales se les exige la creación de procedimientos y conexiones necesarias con los sistemas de liquidación de efectivo, con el propósito de asegurar que la entrega de los valores se realice contra el respectivo pago. Igualmente, ha de contar con la flexibilidad suficiente como para recibir y procesar instrucciones de liquidación de cualquier tipo, sean bilaterales o multilaterales, así como facilitarle a los organizadores de mercado la activación de los mecanismos de gestión de riesgo.

3) Régimen de responsabilidad

El artículo 120 LRMV contiene las causales de responsabilidad civil de las EA y de la CAC, relacionadas con la llevanza de los registros contables electrónicos de valores anotados.

Dicha norma establece como motivos de responsabilidad civil la falta de práctica de las inscripciones, las inexactitudes y los retrasos en ellas y, en general, la inobservancia de las normas de organización y funcionamiento de los registros y sistemas de identificación, así como el control de los valores representados por medio de

anotaciones electrónicas en cuenta. Lo anterior sin perjuicio de las sanciones disciplinarias o penales que también fueren aplicables.

La norma proviene del artículo 7 de la Ley española del Mercado de Valores, la cual ha sido interpretada como una responsabilidad de carácter objetivo por riesgo profesional⁶⁴⁵, que por lo tanto se aleja de la culpa como criterio de imputación, y que sólo se excluye por fuerza mayor o culpa exclusiva del perjudicado⁶⁴⁶. Esta solución no es de extrañar en materia de intermediación electrónica, en el que los usuarios, por su desconocimiento e imposibilidad de control de los aspectos tecnológicos, son las partes más débiles. Recuérdese las previsiones que, por ejemplo, establecen ya algunas legislaciones con respecto a la prestación de servicios de certificación de firmas electrónicas, en las que se invierte la carga de la prueba en perjuicio de la autoridad de certificación⁶⁴⁷.

⁶⁴⁵ ANGULO RODRÍGUEZ, Luis. Derechos de crédito representados mediante anotaciones en cuenta y negocios jurídicos sobre los mismos. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo (coord.). *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales*. Madrid: Civitas, 1992, p. 277. ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 729. CORTÉS GARCÍA, Eduardo, *op. cit.*, p. 250.

⁶⁴⁶ Sobre la evolución de la doctrina de la responsabilidad por riesgo de empresa durante el siglo XX véase DÍEZ-PICAZO, Luis. *Derecho de daños*, 1ª ed. Madrid: Civitas, 1999, p. 108.

⁶⁴⁷ Artículo 6.2 de la Directiva 1999/93/CE, artículo 22.1 de la ley española 59/2003, de firma electrónica. Conviene recordar aquí que en su momento se sugirió un sistema de responsabilidad objetiva para el prestador de servicios de certificación (ALCOVER GARAU, Guillermo. *El Real Decreto-ley sobre firma electrónica*,

Se eleva así el canon de diligencia de las centrales de registro, que están obligadas a utilizar los medios técnicos que puedan evitar cualquier daño. En el caso de las relaciones contractuales con éstas, se crean deberes especiales de conducta que integran el contenido de la *lex privata*⁶⁴⁸, y cuya violación configura una responsabilidad contractual con exclusión de la culpa aquiliana. La responsabilidad civil es contractual si existe un incumplimiento o un cumplimiento defectuoso por parte de la EA o de la CAC de las obligaciones pactadas o integradas al contrato por la ley, que reviste aquí un carácter imperativo. Pero también puede tratarse de una responsabilidad extracontractual, que acusa la total inexistencia de una relación jurídica previa, o bien la violación de un deber que no es en rigor objeto del contrato, contraviniendo la máxima *alterum non laedere*.

Mientras que las relaciones entre los emisores y la CAC han de tener carácter contractual, no sucederá lo mismo, por ejemplo, entre la CAC y los titulares de los valores anotados. No obstante lo anterior, la CAC se encuentra en una posición singular con respecto a los inversionistas, en el sentido de que es garante de la seguridad del

op. cit., p. 26), en virtud del cual el certificador siempre pagaría salvo caso fortuito, fuerza mayor o hecho de la víctima.

⁶⁴⁸ De conformidad con el artículo 1023.1 del Código Civil costarricense, los contratos obligan tanto a lo que se expresa en ellos, como a las consecuencias que la equidad, el uso o la ley hacen nacer de la obligación, según la naturaleza de ésta.

sistema de anotación en cuenta. Por ello, la omisión por parte de la CAC de sus deberes con respecto a la administración del registro electrónico –como lo sería la falta injustificada de la práctica de inscripciones durante un periodo determinado– defraudaría las expectativas propias del rol que le corresponde en el mercado de valores⁶⁴⁹.

Ahora bien, el artículo 22 RAC, que regula desarrolla la norma precitada con respecto a las EA, obliga a las entidades de custodia (y entiéndase también a las EA) a cumplir con diligencia y eficiencia las funciones y servicios bajo su responsabilidad, en los términos previstos en las disposiciones legales, reglamentarias y contractuales. Y agrega, sin embargo, que serán responsables por los daños y perjuicios que ocasionen sus funcionarios o empleados a terceros “con ocasión de sus funciones por dolo, culpa o negligencia”, lo que contrasta con la finalidad de la norma legal, por imponer un régimen de imputación basado en la culpa.

C) LOS EFECTOS DE LA CIRCULACIÓN ELECTRÓNICA DE LOS VALORES ANOTADOS

Algunos autores españoles consideraron, al ponerse en marcha el sistema sustitutivo de valores negociables implantado en la LMV española, que el desgajamiento del derecho y el soporte documental, y el consecuente proceso de conversión de la información en

⁶⁴⁹ DÍEZ-PICAZO, Luis. *Derecho de daños*, op. cit., p. 347.

impulsos electrónicos, había hecho que el sistema regresara al Derecho de las obligaciones⁶⁵⁰. Esa conclusión no era aceptable y fue rechazada por la doctrina mayoritaria. La compensación y la liquidación de las operaciones bursátiles, con el consecuente movimiento de saldos, equivalen a la entrega material de los títulos. La inscripción de la transmisión del valor anotado a favor del adquirente lo posiciona en una situación autónoma con respecto a los anteriores titulares. Se producen, por virtud de la ley, los mismos efectos que la tradición de los títulos, situación igualmente aplicable en el Derecho costarricense.

La ley tutela al tercero adquirente, que confía en su titularidad por haberla adquirido a través del sistema de registro y compensación, porque crea una situación objetiva de apariencia jurídica⁶⁵¹. Tal protección se traduce en la posibilidad de adquirir *a non dominio* los valores anotados, y de mantener un régimen de inoponibilidad de excepciones equivalente al que caracteriza a la disciplina cartular.

1) La apariencia jurídica en el comercio electrónico

En el ámbito de la contratación electrónica, en el que la buena fe tiene una importancia superlativa, se ha discutido y propuesto en doctrina la aplicación de la teoría de la

⁶⁵⁰ Como lo refiere a título indicativo MADRID PARRA, Agustín. *Contratación electrónica*, op. cit., p. 2913.

⁶⁵¹ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, op. cit., p. 455. DÍAZ MORENO, Alberto. *La prenda de anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 384.

apariencia jurídica. Esta teoría, originada en el mundo manual, consiste en proteger a los terceros de buena fe ante ciertas situaciones objetivas de apariencia, frente a los creadores de la apariencia engañosa⁶⁵².

En la disciplina cartular, por ejemplo, se produce una situación objetiva de apariencia cuando se emite un título valor con todos los requisitos de ley, situación que es imputable a la persona que lo ha rubricado con su firma auténtica y voluntaria. El cumplimiento de las formalidades y la rúbrica del título sugieren así, a terceros adquirentes de buena fe, su acceso regular al tráfico jurídico⁶⁵³.

En diversos supuestos en los que se tutela la apariencia jurídica –como la representación

⁶⁵² CHEN, Chung Wu. *Apparence et représentation en droit positif français*. Paris: LGDJ, 2000, p. 170. JULIÀ-BARCELÓ, Rosa. *Comercio electrónico entre empresarios. La formación y prueba del contrato electrónico (EDI)*, op. cit., p. 410. POULLET, Yves. La conclusion du contrat par un agent électronique. /En/ *Commerce électronique. Le temps des certitudes*. Bruxelles: Bruylant, 2000, p. 142.

⁶⁵³ Sobre la apariencia jurídica como fundamento de la obligación cartular, véase ECHEVERRÍA, José María, *op. cit.*, p. 68. La teoría de la apariencia jurídica se apoya, en materia de títulos valores, en la firma auténtica del suscriptor, realizada voluntariamente sobre un título que cumpla con todas las formalidades de ley. Por esa razón, en el Derecho costarricense la falsedad de la propia firma del deudor y los defectos de capacidad y representación son excepciones reales, oponibles a terceros de buena fe (artículo 669 del Código de Comercio).

aparente del factor notorio⁶⁵⁴ o del dirigente social cuya cesación no ha sido publicada⁶⁵⁵, o la venta de bienes muebles en feria o venta pública⁶⁵⁶— el nexo de autoría se basa en otras circunstancias distintas de la propia firma del deudor, como en la tolerancia o, incluso, en hechos positivos que inducen a presumir una determinada situación. En materia de bienes muebles, por ejemplo, la posesión suscita la apariencia de propiedad, y es gracias a esa confianza que se brinda seguridad jurídica al tráfico de muebles y se realizan los negocios jurídicos sobre éstos⁶⁵⁷; la representación aparente se produce, por su parte, por la actuación de un individuo sin poder real, que es promovida o tolerada por el pseudo-representado.

En lo referente al comercio electrónico, la aplicación de la teoría de la apariencia jurídica, por su carácter excepcional, requiere el cumplimiento de algunas condiciones. No puede tratarse, naturalmente, de una situación real, pues en ese caso deja de ser

⁶⁵⁴ Según el artículo 315 del Código de Comercio, los contratos hechos por el factor en un establecimiento que notoriamente pertenezca a persona o sociedad conocida, se tienen por celebrados por cuenta del propietario del establecimiento, cuando se refieran al giro del establecimiento.

⁶⁵⁵ En general, sobre el tema de la representación aparente puede consultarse CHEN, Chung Wu, *op. cit.*, p. 69.

⁶⁵⁶ En tales casos, el dueño originario no puede recuperar la cosa sin pagar al poseedor el precio que le ha costado, quedándole el derecho de exigir el valor de la cosa de cualesquiera de los otros poseedores, respecto de los cuales hubiera sido eficaz una acción reivindicatoria (artículo 481 del Código Civil).

⁶⁵⁷ DIEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN Antonio, *op. cit.*, Vol. III, p. 215, quienes citan al respecto la sentencia del Tribunal Supremo, de 25 de febrero de 1992.

aparente o engañosa; requiere la buena fe objetiva y subjetiva de quien confía, lo que ha de ser usual en entornos cerrados, operados por profesionales; implica la existencia de un daño; y requiere, finalmente, una manera de imputar tal situación a la persona contra la que se invoca⁶⁵⁸.

Los presupuestos indicados concuerdan, como fácilmente puede apreciarse, con las situaciones especiales de tutela jurídica del tercero adquirente de un valor anotado. La situación aparente consiste ya sea en la titularidad de quien traspasa el valor anotado, ya sea en la inexistencia de ciertas excepciones que no son susceptibles de ser conocidas por el adquirente. Este tercero será de buena fe en tanto y cuanto pueda confiar honestamente en la labor realizada por los terceros de confianza, quienes tienen a su cargo, de forma profesional, la llevanza del registro electrónico y la implementación del sistema de compensación y liquidación de valores anotados. La actuación conjunta de estos intermediarios electrónicos origina una situación objetiva de apariencia de titularidad a favor de las personas inscritas como titulares de los valores anotados en cuenta⁶⁵⁹. Situación que, por lo demás, solamente es tutelada cuando obedece a la adquisición a título oneroso de los valores (artículo 123 LRMV), cuya atribución a la sociedad emisora es indiscutible si se han seguido puntualmente las normas previstas para su constitución.

⁶⁵⁸ POULLET, Yves, *op. cit.*, p. 143.

⁶⁵⁹ EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 394.

La circunstancia de que los titulares no tengan acceso inmediato y directo a las cuentas en las que los valores son anotados, sin necesidad de ser emitidos en papel, no menoscaba el hecho aparential. En realidad, tampoco en el sistema corrector de desincorporación de la circulación, en el que los títulos valores son emitidos mediante un macrotítulo o certificado múltiple, la apariencia la suscita la posesión o la exhibición del título, puesto que éste se encuentra depositado e inmovilizado en la entidad de custodia. La confianza y buena fe del adquirente se basa, en cualesquiera de dichos supuestos, en la propia organización del sistema electrónico de compensación y liquidación⁶⁶⁰.

La legitimidad de la transmisión de los valores anotados depende así de la conducta de los intermediarios electrónicos y de la estructuración misma del sistema. Los compradores de valores adquieren de buena fe, pues confían en la llevanza correcta del registro y en el funcionamiento adecuado del sistema de compensación y liquidación, así como en la seguridad de los sistemas informáticos y redes privadas, todo lo cual es objeto, como se ha visto, de numerosas regulaciones, de estrictos controles y de auditorías, y se acompaña además de un régimen de responsabilidad objetiva a cargo de los prestadores de los servicios electrónicos.

⁶⁶⁰ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 456; EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 394.

2) *Adquisición a non domino de los valores anotados*

La transmisión de los valores anotados en cuenta es oponible a terceros desde que se practica la inscripción en el registro electrónico de doble nivel. El tercero que adquiere, a título oneroso, valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable, aparece legitimada para transmitirlos, no está sujeto a reivindicación, de no ser que en la adquisición haya obrado con dolo o culpa grave.

Importa señalar que, en el Derecho cartular preexistente, el Código de Comercio costarricense no habla de irreivindicabilidad, sino de adquisición, “aunque el transmitente no sea el titular” (artículo 669 bis); se trata, por consiguiente, de una verdadera adquisición *a non domino*. El uso del vocablo “irreivindicabilidad” en la LRMV se separa de la terminología del Código de Comercio, lo que es debido sin duda a la influencia española del modelo adoptado en la LRMV.

El ordenamiento jurídico mercantil costarricense escapa a una polémica discusión doctrinal en cuanto a la transmisión de la titularidad del derecho incorporado en un título valor. La controversia proviene de la redacción del artículo 1994 del Código Civil italiano, que establece que “quien ha adquirido de buena fe la posesión de un título de crédito, de conformidad con las normas que disciplinan su circulación, no está sujeto a

reivindicación”⁶⁶¹. Estas últimas palabras, “no está sujeto a reivindicación”, motivaron a un respetado autor italiano a sostener que la buena fe en la adquisición lo que permite, según la ley, es sólo rechazar la acción de reivindicación del documento, y no atribuir la titularidad. Para la circulación del derecho sería siempre necesaria la existencia de un negocio de transmisión del título⁶⁶².

No obstante, la redacción del primer párrafo del artículo 669 bis del Código de Comercio costarricense difiere ligeramente del caso italiano, al establecer que “Quien haya adquirido por justo título, de buena fe y sin culpa grave, la posesión de un título valor, de conformidad con las normas que disciplinan su circulación, adquiere válidamente el derecho representado en el título, aunque el transmitente no sea el titular, y cualquiera que sea la forma en que el titular haya sido desposeído”. Con esto, el legislador costarricense ha eliminado el problema mencionado, pues no habla de irreivindicabilidad, y al mismo tiempo ha establecido de manera clara los supuestos en los que procede la adquisición *a non domino* de los títulos valores en Costa Rica.

El recurso a la noción de irreivindicabilidad con respecto a las anotaciones electrónicas en cuenta no resulta apropiado, pues altera el Derecho preexistente, ofreciéndole una

⁶⁶¹ La traducción al español es de TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p 130.

⁶⁶² FERRI, Giuseppe, *op. cit.*, p. 169. En su opinión, la función típica de documento sería realizar la circulación de la legitimación y no la circulación del derecho. Su posición es minoritaria en la doctrina.

menor protección al adquirente de buena fe⁶⁶³. Por lo demás, atendiendo la intangibilidad de las anotaciones en cuenta, tampoco sería correcto hablar de irreivindicabilidad, término cuya significación jurídica, e incluso su propia etimología, están relacionadas con el Derecho de cosas. En realidad, lo que se puede verificar es la adquisición de un derecho patrimonial no incorporado, con vocación circulatoria –el valor anotado–, adquisición que se produce *a non domino* si el legitimado para transmitirlo no era su titular.

De todas maneras, aún en el evento de que exista mala fe o culpa grave en la transmisión de los valores anotados –y éstos dejen de ser “irreivindicables”–, no procederá una acción reivindicatoria propiamente dicha, pues ésta presupone la posesión de una cosa concreta y determinada por el demandado, cuyo dominio corresponde al actor⁶⁶⁴. El accionante no podrá pedir en la demanda la restitución de un

⁶⁶³ Sobre las diferencias entre adquisición *a non domino* e irreivindicabilidad véase, en general, a MIQUEL GONZÁLEZ, José María. Notas sobre el artículo 464 del Código Civil y la reciente jurisprudencia. /En/ *Anuario de Derecho Civil*, 1999, p. 569; y en materia de títulos valores puede consultarse a EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 48, quien observa que la irreivindicabilidad ofrece menos seguridad al adquirente de buena fe que la verdadera adquisición. Tal vez por ello un sector doctrinal español (GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 446) ha optado por interpretar la irreivindicabilidad de los valores anotados como una adquisición *a non domino*.

⁶⁶⁴ DIEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN Antonio, *op. cit.*, Vol. III, p. 200. En Costa Rica, la jurisprudencia costarricense sobre la materia establece tres condiciones para que prospere una acción reivindicatoria. Con respecto al actor, sólo puede serlo el propietario desposeído, quien además debe probar su calidad de dueño de

bien material, pues la anotación electrónica no es una cosa y, en todo caso, el valor tampoco es susceptible de identificación concreta, por ser fungible⁶⁶⁵. Lo que tutela la LRMV es la inscripción de la titularidad en el registro contable de un saldo de valores a favor de una persona específica, por lo que el actor sólo podría intentar la vindicación de dicha situación jurídica exigiendo, por la vía judicial o arbitral, la rectificación de la inscripción a su nombre (artículo 16 RSAC)⁶⁶⁶.

Para ello se exigen dos condiciones: (a) que el traspaso se realice a título oneroso; y (b) que no se haya obrado con dolo o culpa grave. La primera condición no está prevista expresamente en el Código de Comercio, por lo que se trataría, en principio, de una

la cosa y su preferente derecho. Con respecto al demandado, debe demostrarse su calidad de poseedor ilegítimo del bien, que carezca de titularidad oponible como excepción al actor. Con relación a la cosa cuya restitución se pretende, debe existir una absoluta y total identidad entre el título que sirve de base al reclamo y la cosa reclamada (Voto No. 22 de las 16:05 horas del 11 de marzo de 1953 de la Sala de Casación; Voto No. 16 de las 16 horas del 23 de marzo de 1982, de la Sala Primera de la CSJ; Voto No. 15-F-96 de las 15:30 hrs. del 14 de febrero de 1996 de la Sala Primera de la CSJ).

⁶⁶⁵ RECALDE CASTELLS, Andrés. *La desmaterialización de los valores privados en España. (El sistema de anotaciones en cuenta)*, op. cit., p. 3112.

⁶⁶⁶ “Artículo 16. Rectificación de inscripciones. Las entidades de custodia únicamente podrán rectificar las inscripciones inexactas en virtud de resolución judicial o en el caso de errores puramente materiales que resulten del propio registro o de la mera confrontación con el documento por el cual se practicó la inscripción, de acuerdo con los procedimientos que se establezcan en los reglamentos de la central de anotación en cuenta. En ambos casos deberán comunicar a la Superintendencia General de Valores las rectificaciones realizadas, con el propósito de que ésta realice la fiscalización que corresponda.”

nueva alteración del Derecho preexistente. Sin embargo, tal solución concuerda con la posición doctrinal civilista en materia de adquisición de derechos reales de un no propietario, que limita la protección de la apariencia a los negocios a título oneroso⁶⁶⁷. Coincide además con los presupuestos de la teoría de la apariencia jurídica en general, anteriormente expuestos. Y, por último, corresponde exactamente con las operaciones ordinarias del mercado de valores, siendo que los traspasos a título gratuito no son susceptibles de perfección en la red electrónica de negociación oficial.

En cuanto al dolo o culpa grave, al igual que lo exige el artículo 669 bis del Código de Comercio con relación a los títulos valores, la LRMV lo que pide en realidad, al excluir el dolo y la culpa grave, es la buena fe del adquirente. Siguiendo a CARNELUTTI, la buena fe se compone de un elemento subjetivo y de uno objetivo. El elemento subjetivo consiste en “la opinión del derecho del alienante”; es creer, con la razonabilidad de un hombre prudente, que está adquiriendo el documento de su titular. Pero esa *opinio iuris* debe a su vez estar complementada con la apariencia del derecho, la cual consiste en el elemento objetivo de la buena fe y que es la que permite fundar la convicción del adquirente sobre el derecho del transmitente⁶⁶⁸.

La buena fe del adquirente proviene de la administración supervisada del registro

⁶⁶⁷ DIEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN Antonio, *op. cit.*, Vol. III, p. 75.

⁶⁶⁸ CARNELUTTI, Francesco. *Teoria giuridica de la circolazione*. Padova: Cedam, 1933, p. 160, tal y como es citado por TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 38.

electrónico y del sistema de compensación. La persona que aparece legitimada en los asientos del registro contable se presume titular legítimo de éstos. La apariencia protegida por la LRMV es la que se deriva del asiento contable y, concretamente, del registro de segundo nivel, que detalla la titularidad del valor. Pero la confianza se basa en la necesaria participación de los TTP en todos los niveles del sistema (administradores de los registros de primer y segundo nivel y de las cámaras de compensación y liquidación de valores, proveedores de las redes informáticas seguras, etc.), y en los estrictos controles que pesan sobre ellos⁶⁶⁹.

Naturalmente, el hecho de apariencia de las anotaciones en cuenta no puede ser idéntico al producido por los títulos valores, pues las diferencias estructurales son más que evidentes: en estos el hecho de la apariencia proviene de la posesión, en aquellas es la inscripción en un registro electrónico.

La buena fe, en materia de anotaciones en cuenta, reposa entonces no sólo sobre la inscripción registral, sino en general en la confianza en el sistema de registro, compensación y liquidación por medios electrónicos de los valores anotados. Todo esto genera una situación de apariencia jurídica que es la que la LRMV tutela a favor del adquirente, sobre la que se funda su buena fe.

⁶⁶⁹ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 455.

Ésta no puede, sin embargo, depender de culpa grave. La culpa grave existe cuando, si bien el adquirente no conocía el vicio, debía conocerlo con un mínimo de diligencia, pues había motivo para que dudara. La culpa grave es entonces equiparada a la mala fe⁶⁷⁰, tanto en la adquisición de valores representados mediante títulos como aquellos representados mediante anotaciones electrónicas en cuenta.

3) Inoponibilidad de excepciones

De manera equivalente a lo que sucede en materia de títulos valores, la entidad emisora sólo puede oponer, frente al adquirente de buena fe de valores anotados en cuenta, las excepciones que se desprenden de la inscripción y del contenido del acuerdo de emisión, así como “las que habría podido oponer en caso de que los valores estuvieran representados por medio de títulos”, en cuanto sea racionalmente aplicable dada la naturaleza desmaterializada de los valores anotados.

Las anotaciones electrónicas en cuenta representan valores mobiliarios, que se caracterizan, como se ha expuesto en otras partes de este trabajo, por la literalidad indirecta o por remisión, al igual que los títulos valores negociables en Bolsa⁶⁷¹. Les son aplicables las mismas excepciones que los títulos valores, por lo que la LRMV remite a

⁶⁷⁰ MENGONI, Luigi. *Gli acquisti “a non domino”*, 2a. Ed. Milano: Giuffrè, 1968, p. 332, citado por TORREALBA, Octavio, *op. cit.*, p. 135.

⁶⁷¹ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 434.

las excepciones cartulares personales que están establecidas en los artículos 668 y 669 del Código de Comercio.

El derecho que adquiere el comprador del valor es autónomo una vez que se ha practicado la inscripción en el asiento contable electrónico. Literalidad y autonomía son, como se ha visto, los dos elementos en los que la doctrina clásica descompone el fenómeno de la “incorporación” del derecho en el título valor y, por lo visto, también se encuentran en el campo de las anotaciones electrónicas en cuenta. Es una especie de relación de necesidad entre el derecho y la anotación en cuenta, pues sin esta última no es posible ejercer aquél, ni transmitirlo con los efectos del endoso.

Todo lo expuesto permite concluir que en materia de adquisición *a non domino* de valores, la estructura tabular electrónica es diferente a la documental, propia de los títulos valores, pero cumple el mismo fin de protección de un hecho de apariencia, y en consecuencia surte sus mismos efectos jurídicos en cuanto a la autonomía de la posición del adquirente de buena fe.

Para un sector importante de la doctrina española, las anotaciones electrónicas en cuenta consistirían en una nueva forma de representación de los valores mobiliarios. Serían derechos autónomos, con su propio régimen de constitución, circulación y extinción. Para estos autores, los valores anotados no son una nueva fase en la evolución de los títulos valores. No son títulos valores informatizados, ni derechos-valores. Consideran

que no les son aplicables ni el régimen de los títulos valores, ni el régimen general de las obligaciones, puesto que están regulados directamente por la Ley del Mercado de Valores española, y niegan así cualquier aproximación evolutiva de la disciplina cartular⁶⁷².

Si bien el propósito del presente trabajo no es profundizar en la naturaleza jurídica de los valores anotados, lo cierto es que esa posición doctrinal no puede prevalecer si se aplican con corrección y rigurosidad los principios tantas veces citados de la equivalencia funcional y de la inalterabilidad del Derecho preexistente de obligaciones y contratos privados, que se derivan de la propia LRMV. Ciertamente los valores anotados no son títulos valores, pues carecen de un soporte físico, y para su constitución se requiere la intervención de una tercera parte de confianza –un intermediario electrónico. Son, claro está, estructuras muy diferentes. Sin embargo, en materia mercantil las preocupaciones ontológicas ceden ante las necesidades prácticas⁶⁷³. El

⁶⁷² Como lo afirma ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 163. Se trataría de “créditos inmateriales”, según la expresión de PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, Antonio. *Anotaciones a cuenta de la crisis documental de los valores mobiliarios*, op. cit., p. 2121. En sentido contrario se encuentran, entre otros, ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 313 y 319; ANGULO RODRÍGUEZ, Luis. *Derechos de crédito representados mediante anotaciones en cuenta y negocios jurídicos sobre los mismos*, op. cit., p. 305; GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, op. cit., p. 423.

⁶⁷³ Como lo explica MADRID PARRA, Agustín. Contratación electrónica. /En/ IGLESIAS PRADA, Juan Luis. *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, Tomo III. Madrid: Civitas, 1996, p. 2926, al establecer el nuevo sistema de representación de valores mediante anotaciones en cuenta el legislador

aspecto estructural, jurídico-registral y contable, de las anotaciones electrónicas en cuenta difiere sin duda del papel en el que se incorporan los títulos valores, pero ambas figuras han resultado funcionalmente equivalentes entre sí, en tanto y cuanto producen los mismos efectos jurídicos y cumplen las mismas funciones en el tráfico jurídico y económico.

En consecuencia, a los valores anotados en cuenta electrónica no le serán aplicables las normas de los títulos valores que se refieren a su estructura de papel (resposición de los títulos por pérdida, destrucción o deterioro, formas de los endosos, etc.), por no haber una paridad de razón en cuanto a su estructura. Pero sí lo son todas aquellas reglas relacionadas con la función de esos soportes en la circulación de la riqueza y sus efectos jurídicos (apariencia jurídica, autonomía, literalidad, adquisición de un no titular, inoponibilidad de excepciones). Son vehículos de transmisión de la riqueza a los que, a pesar de que no están basados en el esquema posesorio y que la apariencia se configura de una forma distinta, son de aplicación los preceptos relativos al perfil funcional de los títulos valores.

español no ha asumido ninguna posición dogmática, situación que también se ha repetido en Costa Rica al adoptar una normativa tan similar. Simplemente se ha tratado de resolver los problemas del mercado con un sentido pragmático, lo cual, naturalmente, ha dividido a los autores con relación a la naturaleza jurídica de las anotaciones en cuenta.

CAPÍTULO V. LA PRUEBA Y EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS ANOTADOS

I. LA POSICIÓN JURÍDICA DEL ACCIONISTA

En el ámbito de las anotaciones electrónicas en cuenta, el *corpus mechanicum* de las acciones, los títulos, es sustituido por saldos de valores que constan en archivos electrónicos y que son sus equivalentes funcionales (A). Luego de su electronificación, los documentos en los que se representaba a las acciones dejan de ser el vehículo de transmisión de los derechos sociales, y ya no permiten acreditar la condición de socio para la inscripción respectiva en el registro de accionistas, por lo que debe recurrirse a otros medios (B).

Es necesario analizar entonces cómo se legitima el socio, frente a la sociedad y frente a terceros, para el ejercicio de los derechos políticos y económicos cuando su posición se deriva de una anotación contable electrónica (C).

A) LA EQUIVALENCIA FUNCIONAL ENTRE TÍTULOS ACCIONARIOS Y ANOTACIONES ELECTRÓNICAS EN CUENTA

El término “acción” hace referencia, de forma tripartita, a una parte alícuota del capital de una sociedad anónima, a la condición del accionista frente a la sociedad, y al propio título valor en el que esa condición se encuentra representada documentalmente y que le sirve de soporte⁶⁷⁴.

Además de responder a una aportación patrimonial a la sociedad, el concepto de acción engloba un conjunto de facultades, prerrogativas y acciones en sentido procesal que conforman la calidad de socio. Esa posición jurídica está conectada de manera especial con una estructura determinada, el soporte documental, que le sirve como instrumento o vehículo de acreditación y circulación de las relaciones jurídicas incorporadas. Pero en el sistema de anotación en cuenta el documento de papel es sustituido por un archivo electrónico, el cual surte los mismos efectos jurídicos que se derivaban de la incorporación del derecho en el documento.

1) El aporte y la calidad de socio

La condición de accionista surge con la suscripción de las acciones contra el aporte de

⁶⁷⁴ SÁNCHEZ, Anibal. *La acción y los derechos del accionista*, op. cit., p. 22.

dinero, derechos o bienes, y la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil. De previo a esa inscripción no existe la sociedad anónima con personalidad jurídica propia (artículo 20 del Código de Comercio). La calidad de socio se integra, en consecuencia, por todo el haz de relaciones jurídicas complejas que nacen de la inscripción registral de los estatutos sociales, y de hecho no puede haber acciones en sentido estricto si no hay una sociedad anónima constituida⁶⁷⁵.

En lo que se refiere a la creación de los derechos y facultades del socio, la emisión del título accionario tiene un efecto más bien declarativo de la condición de miembro de la sociedad. La relación cartular depende en gran medida de la relación causal o societaria, que comprende no solamente lo dispuesto en los estatutos sociales inscritos en el Registro Mercantil, sino también en los acuerdos sociales válidamente adoptados⁶⁷⁶. Los derechos del socio nacen con la inscripción de la sociedad sin necesidad de que los títulos sean expedidos, situación que, en algunos casos, ni siquiera llega a suceder del todo.

Aun si la expedición del título ha sido omitida, el socio mantiene numerosos poderes de naturaleza heterogénea, pues puede exigir que se convoque a asamblea general de accionistas para aprobar el balance anual y deliberar sobre la distribución de utilidades

⁶⁷⁵ ALONSO LEDESMA, Carmen. Sociedad anónima en formación y prohibición de transmitir acciones antes de la inscripción, *op. cit.*, p. 997. EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 376.

⁶⁷⁶ EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 46.

(artículo 141 del C. de Com.), y tiene derecho, entre otras cosas, a asistir, participar y votar en las asambleas (artículo 146), a ser informado sobre el orden del día de la asamblea (artículo 173), a impugnar los acuerdos sociales (artículos 176 y 178), a percibir los dividendos aprobados (artículo 144), a separarse de la sociedad en ciertos casos calificados (artículo 32 bis), a examinar los libros sociales (artículo 26) y, naturalmente, a exigir la expedición misma de certificados provisionales o definitivos de sus acciones (artículos 133 y 136).

La calidad de socio surge, por lo tanto, desde el momento en que la sociedad ha quedado debidamente inscrita. Pero hasta ese momento dicha condición únicamente puede ser transmitida mediante una cesión ordinaria. Sólo la emisión de los títulos accionarios y la constitución de anotaciones electrónicas en cuenta permiten la transmisión de la calidad de socio sin los efectos de la cesión de créditos, mediante un régimen excepcional jurídico-real o jurídico-tabular, respectivamente.

2) La representación cartular accionaria

De acuerdo con el artículo 120 del Código de Comercio de Costa Rica, las acciones de sociedad anónima son títulos valores, exclusivamente nominativos, mediante los cuales

se transmite la calidad de socio y se acredita tal condición ante la sociedad⁶⁷⁷.

El título accionario cumple varias funciones. Es un documento expedido por la propia sociedad, firmado por uno o varios representantes suyos, que expresa la condición – preexistente– de una determinada persona como accionista, mediante la titularidad de una o varias acciones⁶⁷⁸. Cumplidos los requisitos mínimos de forma que la ley exige para su validez⁶⁷⁹, sirve como elemento probatorio de una participación social.

Pero se trata, más que de un simple documento probatorio, de un instrumento técnico legitimador, pues su tenencia le permite al accionista exigir a la sociedad las obligaciones derivadas para ella del título, a lo cual ésta no se puede negar (legitimación activa). Al mismo tiempo, la sociedad se libera válidamente cumpliendo a favor del poseedor legítimo del documento, preocupándose solo por verificar su identidad y su posesión calificada (legitimación pasiva) o, como se verá más adelante, su inscripción en el registro de accionistas, para lo cual se requiere en todo caso la exhibición material previa del certificado accionario.

⁶⁷⁷ “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 y deberán ser nominativas. 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.”

⁶⁷⁸ La ley permite que los títulos amparen una o varias acciones (artículo 135 del Código de Comercio).

⁶⁷⁹ Artículos 134 y 670 del Código de Comercio.

El título sirve además como vehículo de circulación de los derechos sociales entre particulares, pues la transmisión del documento, siguiendo su ley de circulación, conlleva el traspaso de los derechos que integran la condición de socio. Ahora bien, las acciones de sociedad anónima son, al menos en Costa Rica, necesariamente nominativas. La emisión de acciones al portador, frecuente hasta hace unas décadas, fue prohibida por el legislador, estableciendo una única categoría y ley de circulación para estos títulos.

El certificado accionario es un elemento objetivo formal del que emana una declaración de voluntad de la sociedad, que es emitida cumpliendo con ciertos requerimientos legales. La acción de sociedad anónima, en cuanto documento que menciona e incorpora la condición de socio, crea una situación de apariencia jurídica, que permite imputarle a la sociedad ciertas obligaciones, a las que corresponden derechos correlativos a favor del adquirente que ha confiado en el documento⁶⁸⁰.

Esa situación de apariencia por la posesión, tutelada por la ley, justifica que el adquirente de buena fe de la acción reciba un derecho originario y autónomo, al que le son inoponibles las excepciones personales de poseedores anteriores. El derecho puede incluso circular, por parte de un no propietario, a favor de terceros de buena fe,

⁶⁸⁰ Sobre la teoría de la apariencia jurídica en los títulos valores, véase EIZAGUIRRE, José María, *op. cit.*, p. 68.

mediante una adquisición *a non domino* del soporte cartular.

La apariencia jurídica es, por tanto, un pilar del régimen cartular; de cualquier viscosidad que afecte al derecho debe dejarse constancia en el papel para que surta efectos frente a terceros (artículo 687 del Código de Comercio), como en el caso de la constitución de derechos reales limitados sobre los derechos incorporados.

Gracias al nexo especial que existe en virtud de la ley entre la condición de socio y la forma documental de representación, las acciones de sociedad anónima tienen las propiedades jurídicas de los títulos valores. A través de un sistema jurídico-real, dotan de soporte corporal al derecho y lo desligan de la cesión de créditos, facilitando su circulación y ejercicio en cabeza de su poseedor legítimo, lo que le confiere un mayor valor económico a la participación social.

3) Sustitución de la chartula accionaria por la anotación contable electrónica

Las funciones que cumple el certificado accionario no son exclusivas del papel, pues pueden ser también alcanzadas mediante otras formas de representación que pueden servir como instrumentos técnicos de circulación y ejercicio de derechos patrimoniales.

El asiento contable en un registro electrónico de valores es una “medida” (artículo 115 LRMV) o, mejor dicho, un medio de representación de los derechos que integran la

calidad de socio. El espíritu original de la LRMV era permitir la emisión de valores cotizables ya fuera mediante títulos o anotaciones contables, a elección del emisor (electronificación facultativa).

En el caso de las acciones de sociedad anónima, la creación de la anotación contable tiene un carácter constitutivo (artículo 122 LRMV), mas no del conjunto de derechos, facultades y remedios procesales que conforman la condición de socio, sino del valor anotado en tanto medio de representación. La calidad de socio se deriva, como ya se ha explicado, de la inscripción de la sociedad anónima en el Registro Mercantil. La primera inscripción contable en el registro contable de doble nivel equivale más bien a la creación y entrega a su primer titular de un título valor cotizado en la bolsa de valores.

El certificado accionario resulta cada vez menos indispensable para transmitir la condición de socio sin recurrir a la cesión ordinaria de créditos en el mercado bursátil. En el sistema actual de desincorporación de la circulación, en el que lo se deposita es un único certificado múltiple accionario por emisión, y especialmente en el desmaterialización total obligatoria que está en proceso de implementación, el nuevo socio puede adquirir esa condición mediante una negociación que desemboca en la inscripción de su titularidad en el registro electrónico de una EA. La transferencia de valores se efectúa mediante el cargo en la cuenta de quien transfiere, y el abono en la cuenta de quien adquiere. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente

produce, por virtud de la Ley, los mismos efectos que la tradición del título (artículo 123 LRMV); es decir, se transmite un derecho autónomo, pudiendo incluso verificarse una adquisición *a non domino*. La transmisión es oponible frente a terceros desde el momento en que se haya practicado la inscripción en el registro contable de la central de anotación en cuenta. Tal procedimiento ha sido estudiado previamente en este trabajo por lo que no requiere mayor profundización en este punto.

El hecho de que cada asiento contable electrónico contenga un saldo de acciones anotadas a nombre de una persona no impide su equivalencia funcional con los títulos accionarios. Se produce, por una parte, una situación análoga a las de otras formas tradicionales de desmaterialización de los derechos, como sucede con el certificado múltiple accionario, comprendido en el artículo 135 del Código de Comercio, el cual permite que los certificados provisionales y los títulos definitivos amparen una o varias acciones. La inscripción de un saldo de valores en la cuenta electrónica de su titular equivale así a la incorporación de varias acciones en un solo certificado accionario o título múltiple⁶⁸¹.

Sin embargo, tal y como se explicará de seguido, el título valor representativo de la acción de sociedad anónima no ha sido sustituido por un archivo electrónico que imita

⁶⁸¹ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 294.

al certificado accionario⁶⁸², sino más bien por un registro contable similar al de la cuenta corriente bancaria, creando un sistema de derechos-valores.

Para mantener la particular eficacia jurídica de los títulos valores, la inscripción contable de una acción a nombre de su titular, en el registro de segundo nivel, se ha considerado equivalente a la posesión calificada del título accionario. Quien aparece como legitimado en los asientos del registro contable de una entidad adherida es presumido, *iuris tantum*, titular legítimo del valor anotado, y puede exigir que se realicen a su favor las prestaciones a que da derecho el valor representado por medio de la anotación electrónica en cuenta (legitimación activa). La entidad emisora, a su vez, también se libera cumpliendo tales prestaciones a favor de la persona que aparece como titular del valor anotado, lo cual es un supuesto de legitimación pasiva (artículo 124 LRMV).

B) LA FUNCIÓN DE LEGITIMACIÓN DEL REGISTRO ELECTRÓNICO

Para lograr la equivalencia funcional entre títulos y valores anotados, el legislador ha creado un registro electrónico contable de doble nivel, administrado por terceras partes de confianza (TTP), del que se deriva la investidura formal para el ejercicio de los

⁶⁸² Como podría serlo un archivo electrónico que contuviera información redactada al estilo de un certificado de acciones, y que cumpliera por lo tanto con las menciones y requisitos mínimos requeridas por el Código de Comercio para un título valor, con excepción del soporte tangible.

derechos derivados de la inscripción contable del valor anotado.

1) El carácter contable del registro

En un sistema de doble nivel como el costarricense, ampliamente tributario del español en cuanto a sus principios y regulación, los valores admitidos a negociación adoptan la forma de unidades que se anotan en cuentas llevadas electrónicamente por terceros. El sistema en el que dichas entidades gestionan la totalidad de las cuentas de valores anotados es, naturalmente, un “registro contable”, en la terminología de la LRMV, que se encuentra organizado en un sistema de doble escalón (artículos 117 LRMV y 12 RSAC).

Este registro tiene semejanzas y diferencias con otros más comunes en el mundo jurídico, como los registros públicos y administrativos, pero consiste, en realidad, en una figura diferente. Se trata de un *registro electrónico contable*, cuya función principal es la de legitimar la situación jurídica del titular del valor anotado y permitir su circulación, con los mismos efectos de la transmisión de un título valor tradicional.

a) Organización registral en doble nivel

Como ya se ha explicado en capítulos precedentes, el primer nivel del registro contable está constituido por el Banco Central de Costa Rica, responsable de administrar el

registro de emisiones de deuda pública, pudiendo delegar dicha administración en otras entidades, y por las CAC, que son las responsables de administrar el registro de emisiones privadas. Son las encargadas de inscribir las emisiones en el registro central, mediante dos tipos de cuentas: unas que reflejan los saldos de valores que pertenecen a las entidades adheridas, y otras que engloban los saldos de valores que pertenecen a terceros, sin identificar a sus titulares.

El segundo nivel lo constituyen los registros de las entidades adheridas al sistema, que son aquellas que tradicionalmente prestaban los servicios de custodia y liquidación de títulos valores. Este segundo escalón tiene como función principal la identificación de los titulares de los valores anotados y la práctica de las modificaciones de los saldos correspondientes, debitando y acreditando unidades en la cuenta de cada titular y dejando constancia de los gravámenes, embargos y otras vicisitudes que acontezcan en la vida de los valores anotados. La constitución del valor en el segundo nivel equivale a la entrega del valor a nombre de su titular. Están facultadas asimismo para ejercer los derechos económicos derivados de la inscripción contable de los valores.

Tanto unas como las otras están obligadas por la reglamentación vigente a generar y conservar por medios electrónicos la información que constituye el registro contable. Numerosas exigencias en materia de conservación, integridad, seguridad y disponibilidad de la información, y de auditabilidad e integración electrónica del sistema, pesan sobre las entidades encargadas de cada nivel del registro (artículos 3

RSAC y 4 RAC), las cuales no son simples guías, sino verdaderas condiciones para su funcionamiento. La llevanza coordinada de ambos niveles registrales permite considerar la información de su base de datos como original y equivalente a si constara por escrito, y crea una situación objetiva de *apariencia jurídica* en la que se funda la protección al tercero adquirente, de manera distinta, pero equivalente, a lo que sucede en la disciplina cartular.

b) Principios jurídicos registrales según la doctrina mayoritaria

De conformidad con los artículos 124 LRMV y 15 RSAC, el registro contable de valores anotados costarricense se rige por los principios de prioridad de la inscripción y tracto sucesivo, los cuales han sido objeto de copioso estudio por parte de la doctrina española⁶⁸³, que los ha deducido de las normas de su Ley de Mercado de Valores⁶⁸⁴.

En virtud del *principio de prioridad*, una vez que se ha practicado una “inscripción”, no es posible practicar ninguna otra sobre el mismo valor que tenga origen en un hecho

⁶⁸³ Entre otros, puede citarse a ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 166. CORTÉS GARCÍA, Eduardo, op. cit., p. 213. ESPINA, Daniel, op. cit., p. 400. GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, op. cit., p. 286; MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, op. cit., p. 82; y en la doctrina costarricense a HERNÁNDEZ AGUILAR, Álvaro. *Títulos valores y anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 250.

⁶⁸⁴ Antecedente inmediato de las normas costarricenses sobre anotación en cuenta.

producido con anterioridad en lo que resulte opuesta o incompatible con la anterior. Tiene preferencia el acto que accede primero al registro, siguiendo el aforismo “primero en tiempo, primero en derecho”. El acto cuya orden se recibe primero en la entidad adherida, en suma, tiene prioridad sobre los posteriores, y dicha entidad debe practicar las operaciones correspondientes según su orden cronológico.

Conforme al *principio de tracto sucesivo*, para la transmisión de valores se necesita la previa inscripción de éstos en el registro contable a favor del transmitente (artículo 124 LRMV), lo que se aplica también a la constitución, modificación y extinción de derechos reales sobre los valores anotados.

La denominación de los principios mencionados proviene del Derecho registral. La prioridad rige en Costa Rica para las inscripciones que se efectúan en los Registros Públicos de Propiedad, de Hipotecas y de Personas. Tal es el caso, por ejemplo, de lo dispuesto en el artículo 462 del Código Civil con respecto a los bienes inmuebles. El principio de tracto sucesivo es igualmente exigido en el artículo 452 del Código Civil costarricense para los tres registros principales que conforman el Registro Público Nacional.

Se ha considerado, además, que el registro de valores anotados está regulado por los

principios de *fe pública registral*⁶⁸⁵, con el que se pretende justificar la adquisición *a non domino* de los valores anotados, y de *legalidad*⁶⁸⁶, por el deber de las entidades adheridas de valorar el título de adquisición. Ante la constatación de los principios referidos, la naturaleza jurídica del registro contable ha sido sumamente discutida en doctrina, sin que se haya asentado una posición unánime.

Para la doctrina mayoritaria, se trata de un registro con eficacia substantiva, teniendo en cuenta que la inscripción del valor tiene efectos constitutivos, según el propio tenor literal de la ley. No es considerado por esos autores como un simple registro administrativo, sino más bien como uno que brinda seguridad jurídica, ya que sus inscripciones son oponibles frente a terceros. No obstante, su publicidad es material y no formal, pues los terceros no están facultados para acceder directamente a su contenido⁶⁸⁷.

También ha sido clasificado como un registro de bienes inmateriales, puesto que los

⁶⁸⁵ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 439; MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, *op. cit.*, p. 87; HERNÁNDEZ AGUILAR, Álvaro. *Títulos valores y anotaciones en cuenta*, *op. cit.*, p. 252.

⁶⁸⁶ PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, Antonio. *Anotaciones a cuenta de la crisis documental de los valores mobiliarios*, *op. cit.*, p. 2121. ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, *op. cit.*, p. 166.

⁶⁸⁷ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, *op. cit.*, p. 165; MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, *op. cit.*, p. 83, quien critica lo que considera que son problemas o defectos de publicidad formal.

valores negociables son bienes incorporeales y de inscripción, en el sentido de que no requiere la transcripción textual del documento que genera el asiento. Se le ha calificado igualmente como un registro completo, en tanto comprende todas las incidencias relacionadas con el derecho anotado, tales como su constitución, transmisión, limitaciones, gravámenes y extinción⁶⁸⁸.

En Costa Rica, un sector doctrinal lo ha considerado un registro de carácter *mercantil*, por ser una “modalidad de un título valor típicamente mercantil”; *exclusivo*, por ser el único que contiene las emisiones de valores anotados; *mixto*, pues se rige al mismo tiempo por principios de Derecho mercantil y Derecho registral; y *especializado*, al referirse únicamente a valores anotados. Se ha dicho además que se trata de un registro de publicidad material, cuya información solo puede ser solicitada por los interesados o por la autoridad competente, y que se rige por los principios referidos de prioridad y tracto sucesivo⁶⁸⁹.

c) La contabilidad de valores anotados

⁶⁸⁸ MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, *op. cit.*, p. 84; RECALDE CASTELLS, Andrés. *La desmaterialización de los valores privados en España. (El sistema de anotaciones en cuenta)*, *op. cit.*, p. 3099.

⁶⁸⁹ ROJAS CHAN, Anayansy. *Regulación y tratamiento de la prenda de valores representados por anotaciones en cuenta*. /En/ Revista Ivstitia, no. 209-210, p. 31.

Las tesis esbozadas no pueden compartirse plenamente. El registro de anotaciones en cuenta no es en realidad un registro de propiedad, ni se asimila a otros registros públicos, sustantivos o administrativos, que se encuentran tradicionalmente previstos en otras ramas del Derecho⁶⁹⁰, y ello por varias razones.

La primera constatación es que la información está almacenada en archivos electrónicos que desglosan solamente saldos de valores. En razón de su fungibilidad, los valores no están individualizados, a diferencia de lo que sucede en los registros de cosas. Los saldos varían constantemente mediante transferencias contables, por lo que la “inscripción” no refleja un historial de titularidades, sino un número de unidades a nombre de una persona en un momento específico. Esto impide considerar a este registro como un tipo de folio real. De hecho, en buena técnica no debería hablarse ni siquiera de una verdadera inscripción, sino de simples operaciones contables de abono y adeudo⁶⁹¹.

La llevanza del registro contable, por lo demás, no es efectuada por funcionarios públicos, sino por entidades profesionales, especializadas e independientes, en las

⁶⁹⁰ Sin embargo, algunos autores siguen identificando, al menos parcialmente, al registro de valores anotados con los registros hipotecarios o de propiedad, como lo hace CAMACHO CLAVIJO, Sandra. *La prenda de valores anotados en cuenta: constitución y efectos*. Valencia: Tirant lo Blanch, 2003, p. 25.

⁶⁹¹ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 296. EIZAGUIRRE, José María. *Derecho de los títulos-valores*, *op. cit.*, p. 388. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso. *op. cit.*, p. 164.

cuales emisores e inversionistas depositan su confianza al ingresar al sistema. Se trata de un registro meramente privado. Por esa razón, su base de datos no es pública, sino confidencial, y los terceros no tienen acceso a ella, ni hay razón para que la tengan, como sucede con las cuentas corrientes bancarias. De tal manera que el registro contable de valores anotados no ejerce la misma función de publicidad de los registros de propiedad y, más importante aún, ni siquiera se supone que la deba ejercer⁶⁹².

En tercer lugar, el registro de valores anotados, una vez implementado el sistema sustitutivo, ha de estar estructurado en doble escalón, lo que debe facilitar la compensación y liquidación de valores entre EA. Mientras que en el registro electrónico centralizado, administrado por la CA, se han de inscribir las emisiones de valores, en los registros de detalle llevados por las EA se individualizará la titularidad sobre los

⁶⁹² En sentido contrario se pronuncia MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso. *op. cit.*, p. 89, quien incluso sugiere incorporar al sistema algunos mecanismos de consulta por parte de terceros, similares a los usados en el sistema inmobiliario registral, posición que contradice, en nuestra opinión, el postulado principal del sistema de anotación en cuenta. Los valores anotados son equivalentes funcionales de los títulos valores, cuya posesión no es susceptible de ser conocida por cualquiera terceros sin el consentimiento del titular. El acceso de terceros a las anotaciones electrónicas en cuenta está restringido, de la misma manera en que los títulos físicos que han sido depositados tampoco se encuentran al alcance de los demás. En ese sentido, el inciso d) del artículo 4 RAC establece, como parámetros de seguridad de acatamiento obligatorio por las entidades adheridas, el establecimiento de esquemas documentados y actualizables de seguridad física y lógica de la información, que le permitan preservar y garantizar su inviolabilidad, integridad y confidencialidad.

valores. Y se trata, se repite, de registros gestionados principalmente por entidades organizadas bajo el Derecho privado.

Por lo anterior, el carácter contable del registro de valores anotados se acerca más al manejo de una cuenta corriente, bancaria o mercantil, que a los registros públicos. El hecho contable es una forma de representación de la realidad económica que en estos casos expresa, en términos cuantitativos, la atribución de la titularidad sobre uno o varios valores mobiliarios⁶⁹³.

La banca, precursora y promotora de los sistemas de compensación y liquidación de dinero, ha extendido su uso hasta la negociación de valores mobiliarios. En el caso de las anotaciones electrónicas en cuenta, el expediente de legitimación jurídico-real es sustituido por un sistema jurídico-contable, en el cual los asientos reflejan las mutaciones patrimoniales del titular de la cuenta.

2) El carácter electrónico del registro contable

Una rica polémica, por lo demás, ha suscitado en doctrina el carácter electrónico del registro de valores anotados en cuenta. En opinión de varios autores de España

⁶⁹³ MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso. *op. cit.*, p. 164.

(Martínez-Echevarría García de Dueñas,⁶⁹⁴ González Castilla⁶⁹⁵, Cortés García⁶⁹⁶, Eizaguirre⁶⁹⁷), en donde la LMV no alude a la electrónica en todo su articulado sobre anotación en cuenta, la informática no es un elemento descriptivo o esencial de la naturaleza jurídica de los valores anotados. Para ellos, en general, la electrónica consiste únicamente en un medio o herramienta técnica para la llevanza de los registros contables de valores. Sostienen que la Ley de Mercado de Valores española no establece la necesidad de que el registro sea electrónico, aunque reconocen que la normativa exige la integración del Sistema de Interconexión Bursátil a través de una red informática, y que en su desarrollo reglamentario también se ha requerido la implementación de un sistema informatizado de inscripciones.

En la posición contraria, otros autores españoles (Madrid Parra⁶⁹⁸, Díaz Moreno, Angulo Rodríguez) han sostenido la necesidad de que, al menos en la práctica, el registro contable sea electrónico, y se ha llegado incluso a sugerir una categoría jurídica nueva –como lo hace Illescas– que no coincide con ninguna clasificación preexistente:

⁶⁹⁴ MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, *op. cit.*, p. 85.

⁶⁹⁵ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 370.

⁶⁹⁶ CORTÉS GARCÍA, Eduardo. *La desmaterialización de los títulos-valores*, 1ª ed. Valladolid: Lex Nova, 2002, p. 187.

⁶⁹⁷ EIZAGUIRRE, José María. *Derecho de los títulos-valores*, *op. cit.*, p. 389, que estima que el soporte informático no es más que una mera circunstancia.

⁶⁹⁸ Quien se encuentra en una posición más bien intermedia, pues considera que la informática no es un concepto jurídico, aunque sea indispensable para la llevanza del registro.

la de los registros electrónicos⁶⁹⁹.

En la sociedad actual, una de las funciones primordiales de los intermediarios electrónicos es la llevanza de registros informáticos de archivo, conservación y gestión de la información. Esas funciones son llevadas a cabo, por ejemplo, por el BOLERO “Title Registry” y por los registros electrónicos asociados a los “*transferable electronic records*” establecidos en la Uniform Electronic Transactions Act norteamericana, así como por los proveedores de servicios de certificación de Firma Electrónica⁷⁰⁰.

Históricamente, los registros electrónicos contables en materia de anotaciones de valores en cuenta se encuentran entre los primeros intermediarios electrónicos que se han encargado de la conservación y administración de información; es una de las primeras manifestaciones del Tercero de Confianza (TTP) como sujeto del comercio electrónico.

Otro argumento de igual o mayor contundencia, en el caso costarricense, obliga a considerar el registro de anotaciones en cuenta como uno de carácter necesariamente electrónico. Como se desprende de las normas aplicables (RSAC, RAC), el registro contable no solamente puede ser electrónico, sino que actualmente siempre lo es, y además debe serlo. Dejando de lado la constatación obvia de que, en el mundo actual,

⁶⁹⁹ ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 317.

⁷⁰⁰ ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 323.

es materialmente imposible administrar, compensar y liquidar los valores anotados de forma manual, una simple lectura de la LRMV y de los reglamentos correspondientes es suficiente para concluir que el recurso a la informática es imperativo. Veamos:

Por una parte, el artículo 3.d) RSAC dispone, como requisito previo a la autorización de funcionamiento de la central de anotación, que ésta cuente con un sistema electrónico que permita la comunicación, la centralización y el control de la información relativa a los valores anotados en el registro contable. Las disposiciones del RSAC en materia de seguridad informática, disponibilidad, auditabilidad e integrabilidad son numerosas, rigurosas y tienen carácter imperativo para las centrales de anotación. El artículo 4 RAC contiene igualmente requerimientos informáticos de obligatorio acatamiento para la autorización de la entidad adherida y su funcionamiento.

De igual manera, y aunque se no habla específicamente de registros informáticos, hay numerosas normas en la LRMV que califican a las anotaciones en cuenta como “electrónicas”⁷⁰¹. Así sucede, al menos, con los párrafos tercero y cuarto del artículo 115, los párrafos primeros del 116 y del 117, y los artículos 120, 121, 122, 123, 124, 125, 129, y 137, todos de la LRMV.

Como puede observarse, la desmaterialización de los valores, con equivalencia

⁷⁰¹ A diferencia de lo que sucede en la ley española del mercado de valores, en la que se tuvo el cuidado de no calificar el registro ni los valores anotados como electrónicos o informáticos.

funcional a los títulos, no se logra a través de una inscripción tabular o registral cualquiera. Un registro, en sí mismo considerado, no es suficiente para sustituir al título de papel, sino que la normativa exige que éste sea electrónico, de doble nivel, y que cumpla con numerosos requisitos de fiabilidad, seguridad y auditabilidad. La ley y su reglamentación ordenan, con carácter imperativo, que todo el sistema de anotación en cuenta funcione por medios electrónicos; de lo contrario resulta imposible superar la crisis del papel y mejorar sustancialmente la eficiencia de los mecanismos de compensación y liquidación bursátiles.

Cierto es que la anotación contable electrónica y la posesión calificada –mediata o inmediata– de un título valor son supuestos de hecho totalmente distintos. Sin embargo, su función y eficacia jurídica son las mismas en el ámbito de los valores admitidos a cotización en bolsa.

3) La función de legitimación del registro electrónico

La representación del valor anotado en cuenta no permite ni la posesión ni la exhibición documental del valor. Su visualización en la pantalla del computador es sólo una reproducción temporal del contenido del archivo electrónico. Mientras que el titular de un derecho representado cartularmente queda legitimado por su posesión calificada, los valores representados mediante anotaciones en cuenta no son materialmente poseíbles. Su soporte es intangible, por lo que se echa de menos aquí el *corpus* necesario para la

posesión, en tanto tenencia material de una cosa o posibilidad física de ejercer una influencia inmediata sobre ella.

Los valores anotados no son más que impulsos electrónicos⁷⁰². La legitimación, tanto activa como pasiva, se deriva de la inscripción del valor en el registro electrónico contable. Es una presunción *iuris tantum* de titularidad, basada en los principios anteriormente citados⁷⁰³. La legitimación para el ejercicio de los derechos de los valores anotados en cuenta se realiza de una forma que equivale, en sus efectos, a la de los títulos valores susceptibles de ser negociados en bolsa.

En este sistema de legitimación pierde sentido la distinción tradicional entre títulos al portador, a la orden o nominativos. Dicha clasificación sólo opera cuando los valores son totalmente representados mediante títulos⁷⁰⁴. En el sistema de la anotación en cuenta de valores, la legitimación es contable pues, como se ha dicho, proviene del saldo de valores anotados en la cuenta electrónica.

⁷⁰² MADRID PARRA, Agustín. *La legitimación en los valores anotados*, op. cit., p. 799.

⁷⁰³ RECALDE CASTELLS, Andrés. *La desmaterialización de los valores privados en España. (El sistema de anotaciones en cuenta)*, op. cit., p. 3105. MADRID PARRA, Agustín. *La legitimación en los valores anotados*, op. cit., p. 807.

⁷⁰⁴ RECALDE CASTELLS, Andrés. *La desmaterialización de los valores privados en España. (El sistema de anotaciones en cuenta)*, op. cit., p. 3107.

El principio de la inalterabilidad del Derecho preexistente tiene así una aplicación limitada. El método clásico de legitimación y de transmisión de los valores mobiliarios ha sido ligeramente modificado, aunque esta mutación no altera en el fondo la atribución de los derechos y obligaciones propias, por ejemplo, de la acción de sociedad⁷⁰⁵, ni su fácil circulación y legitimación. En nuestra opinión, es la misma alteración que viene implícita en toda norma de Derecho de comercio electrónico que establece la equivalencia funcional, solo que en el caso de los títulos valores la modificación resulta más evidente debido a la conexión especial existente entre la cártula y el derecho representado.

El registro contable, en todo caso, genera una situación objetiva de apariencia jurídica que genera una confianza en el tráfico jurídico, la cual facilita el ejercicio de los derechos a través de los principios de legitimación activa y pasiva.

a) La investidura formal del derecho

Como es bien sabido, en materia de bienes muebles la posesión cumple una función de legitimación. La posesión es la situación jurídica que legitima a una persona en virtud de la apariencia para ejercitar el derecho que dicha apariencia manifiesta o publica, o

⁷⁰⁵ Con respecto al caso español, véase ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit, p. 314.

permite a los terceros confiar en ella⁷⁰⁶. De la misma manera, quien aparece como titular del valor en el asiento electrónico respectivo puede ejercer fácilmente los derechos que éste contiene, pues logra una apariencia de titularidad.

El registro informático legitima a quien aparece como titular del valor anotado para ejercitar los derechos representados en esa forma, por lo que su función equivale a la exhibición del título valor. Así como *la possession vaut titre* (una posesión calificada, tratándose de títulos valores), la anotación contable electrónica también vale por título, en tanto que esa inscripción justifica, en sí misma, la causa de la adquisición. En ambos casos se produce una exteriorización de la propiedad, aunque ésta se realiza a través de estructuras diferentes. Mientras que la apariencia de propiedad sobre el título valor proviene del señorío ejercido sobre la cosa dentro del respeto a sus leyes de circulación, la propiedad sobre el valor anotado se manifiesta por la inscripción de la titularidad en el registro electrónico.

Los registros electrónico-contables de primero y segundo nivel son llevados, como se ha puesto de manifiesto, por terceras partes de confianza. Se trata de intermediarios electrónicos, distintos de los iniciadores y destinatarios de los mensajes de datos, que llevan a cabo una doble función. Por una parte, se encargan del archivo y conservación de la información. Pero adicionalmente, su independencia, su profesionalidad, su

⁷⁰⁶ DIEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN Antonio, *op. cit.*, Vol. III, p. 98.

estricta regulación y constante fiscalización son elementos que brindan confianza en el tráfico económico, lo que permite fundar la apariencia jurídica para lograr la equivalencia funcional entre valores cartulares y valores anotados. Sobre tales registros ya se ha hecho mención en este trabajo al comentar el sistema contractual BOLERO y la participación de terceros de confianza en la creación y funcionamiento de firmas electrónicas avanzadas, y otros registros similares.

El registro electrónico está destinado a conservar y asegurar la recuperabilidad de la información para su ulterior consulta, de forma íntegra, en un mismo formato. Es la *“garantía fidedigna de que se ha conservado la integridad de la información a partir del momento en que se generó por primera vez”*, que exige la LMCE de la UNCITRAL para afirmar la equivalencia funcional del mensaje de datos con los documentos originales en papel.

Por ello, la función del registro electrónico no consiste en la publicidad de los registros públicos, en los que la información es fácilmente accesible por terceros. Es cierto que la LRMV y los reglamentos que la desarrollan consagran expresamente algunos principios registrales como el de tracto sucesivo y el de prioridad, pero tales reglas no son exclusivamente registrales, pues también aparecen en otros sistemas de transmisión de créditos.

En la disciplina cartular, por ejemplo, el único que puede endosar válidamente un título

valor es su poseedor legitimado; es decir, quien aparenta ser su titular legítimo demostrando la cadena ininterrumpida de endosos, y especialmente el endoso del poseedor anterior. Si A emite un título valor a la orden de B, luego C no lo puede endosar a D. La cadena de endosos se rompería y C habría recibido un título endosado por una persona que no sólo no era su titular, sino que tampoco aparentaba serlo. Lo mismo sucede en las anotaciones electrónicas en cuenta. La transmisión del valor, para ser válida y eficaz, requiere la previa inscripción a favor del transmitente en el registro contable (principio de tracto sucesivo)⁷⁰⁷.

El principio de prioridad también rige a las cadenas de endosos. En el ejemplo anterior, A emitió el título a la orden de B. Si B se obliga a transmitirlo en un futuro a C, pero lo endosa a D en una negociación posterior, ya no podrá endosarlo a C como lo había prometido en un principio⁷⁰⁸. El primer endoso de B tiene prioridad con respecto al segundo, de la misma manera en que el acto que accede primero al registro contable informático tiene prioridad con respecto a otros actos anteriores sobre ese mismo valor.

Los mismos principios se aplican también a diario en la ejecución de los contratos de

⁷⁰⁷ Conviene citar nuevamente el acuerdo SGV-A-95 de la SUGEVAL, según el cual la “transferencia de valores será definitiva e irreversible y será constitutivo de los derechos que se incorporen al valor y equivaldrá al endoso de los valores”.

⁷⁰⁸ Igual en el caso de los títulos al portador, en donde A evidentemente no podrá entregar el título a C pues ahora lo posee D.

cuenta corriente. Un cuentacorrentista sólo puede girar sobre los fondos que efectiva y definitivamente se encuentren acreditados a su cuenta (artículo 619 del Código de Comercio), y los depósitos efectuados en dinero en efectivo se consideran acreditados definitivamente una vez anotados (artículo 620 del Código de Comercio). La transmisión de los fondos requiere entonces su previa “inscripción” en la cuenta del transmitente (principio de tracto sucesivo), y las operaciones se tienen por practicadas conforme se anotan en la cuenta (principio de prioridad).

La prioridad y el tracto sucesivo, más que principios registrales, son exigencias mínimas para fundar la apariencia jurídica de titularidad sobre una cosa o derecho, y por esa razón éstas regulan no solamente la adquisición de los títulos valores, sino también de los valores anotados en la cuenta electrónica.

Por ello, no resulta correcto afirmar que el registro contable electrónico se rige por el principio de legalidad de los registros públicos. Varios autores fundan ese principio en el deber que tiene la entidad adherida de no realizar la inscripción cuando no exista título válido para practicar la transmisión; por lo tanto, se dice que su actividad no es simplemente la de archivo, sino que requiere de una valoración de la legalidad de la transmisión⁷⁰⁹. No obstante, no se trata del principio de legalidad del Derecho público, pues el registro contable electrónico no tiene tal naturaleza. Lo que la doctrina ha

⁷⁰⁹ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 166.

entendido como un principio de legalidad no es más que la especial diligencia exigida al tercero de confianza, en tanto sujeto en un negocio fiduciario en sentido amplio, para que lleve a cabo las operaciones contables con la probidad debida, con base en el principio de la *uberrima bona fide*.

b) La legitimación activa

De acuerdo con el artículo 124 LRMV, la persona que aparece legitimada en los asientos del registro contable de una entidad adherida al sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta se presume su titular legítimo y, en consecuencia, puede exigir que se realicen a su favor las prestaciones a que da derecho el valor representado por medio de la anotación electrónica en cuenta.

La confianza del adquirente descansa, como ya se ha dicho, en la actuación llevada a cabo por los intermediarios electrónicos que participan en la conservación y administración del registro electrónico, así como en los procesos de compensación y liquidación de los valores. El comprador del valor puede confiar tranquilamente en el poder de disposición de quien vende, pues para la transmisión de los valores negociados intervienen TTP's, cuya función es precisamente la de verificar la situación jurídica del vendedor.

Tanto en el ámbito de los títulos valores, como en el de la representación mediante

anotaciones en cuenta, la legitimación activa es una presunción que descansa sobre el principio de la buena fe. La buena fe se presume siempre, y esta presunción solo se destruye demostrando que el poseedor conocía el vicio que invalida su título o modo de adquirir el valor, o debía conocerlo por culpa grave.

La legitimación, en todo caso, no se produce necesariamente por medio del certificado que expide la entidad adherida como comprobante de la titularidad de los valores anotados en cuenta. En realidad, estos documentos son solo simples documentos probatorios de la investidura del derecho pues, como se ha dicho, la legitimación proviene del abono contable. De hecho, no es ni siquiera necesario emitir del todo el certificado⁷¹⁰, pues las constancias no son de emisión automática, sino que se expiden únicamente a solicitud de autoridad judicial competente, del titular de los valores, de su representante, o del acreedor que cuente con garantía sobre el valor; en este último caso, la constancia lo es únicamente sobre el gravamen existente.

En realidad, la legitimación activa no proviene de las constancias de “depósito”⁷¹¹, sino

⁷¹⁰ MADRID PARRA, Agustín. *La legitimación en los valores anotados*, op. cit., p. 809. Su principal valor se situaría en el plano procesal, al ostentar el carácter de título ejecutivo. RECALDE CASTELLS, Andrés. *La desmaterialización de los valores privados en España. (El sistema de anotaciones en cuenta)*, op. cit., p. 3115.

⁷¹¹ Los certificados son denominados “*constancias de depósito*” en los artículos 125 LRMV y 20 RAC. Sólo las entidades de custodia son competentes para emitir constancias sobre los valores depositados, salvo que se

de la inscripción en el registro electrónico. Lo anterior se desprende del tenor literal del artículo 124 de la LRMV, según el cual se presume titular legítimo al que aparece legitimado en los asientos del registro contable de una entidad adherida al sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta. Es esta inscripción la que lo faculta a exigir que se realicen a su favor las prestaciones a que da derecho el valor representado por medio de anotación electrónica en cuenta.

Pero si bien la legitimación para la transmisión de los valores no requiere la exhibición del certificado escrito en papel, en ocasiones el ejercicio de ciertos derechos se ve condicionado a su expedición. Se produce así una especie de traslado de la legitimación; la constancia es el medio idóneo para demostrar la existencia del saldo de valores anotados a nombre de una persona específica⁷¹².

c) La legitimación pasiva

Correlativamente a lo anterior, la entidad emisora que realice de buena fe y sin culpa trate de valores propiedad de la entidad de custodia, en cuyo caso su expedición corresponderá a la central de anotación en cuenta. La expresión “*constancia de depósito*” es otro resabio del sistema corrector, en el que se emitía el título material cuya circulación era truncada inmediatamente después de su emisión, siendo sustituido por la anotación en cuenta. Es un término que hoy resulta, además de anacrónico, también incorrecto, puesto que el depósito es un contrato real, cuyo objeto solamente pueden ser bienes materiales y no bienes incorpóreos como los valores anotados en cuenta.

⁷¹² EIZAGUIRRE, José María. *Derecho de los títulos-valores*, op. cit., p. 395.

grave la prestación en favor del legitimado, se libera de responsabilidad, aunque éste no sea el titular del valor (artículo 124 LRMV). Al igual como sucede con los títulos valores, el emisor del valor anotado en cuenta electrónica se libera cuando cumple la prestación debida frente a el presunto titular. Esta legitimación proviene, como se ha visto, del propio registro electrónico, y no de las constancias de depósito emitidas por las entidades adheridas al sistema.

En el caso de las acciones cotizadas la legitimación es una cuestión compleja, pues depende no solo de la exhibición del título o de la anotación contable electrónica, sino también de su inscripción en el registro de accionistas, como se explicará en el siguiente apartado.

C) LA INSCRIPCIÓN DEL SOCIO EN EL REGISTRO DE ACCIONISTAS

Desde hace algunas décadas, las acciones de sociedad anónima han sido, en Costa Rica, títulos exclusivamente nominativos, por disposición legal expresa (artículo 120 del Código de Comercio), siendo inválida toda emisión de acciones al portador.

En el universo de los títulos valores, el documento en el que se representa un título nominativo ejerce una función legitimadora, pues da pie a una apariencia que protege la posición jurídica de su poseedor calificado. Es en esta apariencia, de carácter jurídico-real, que se basa la confianza y la seguridad en el tráfico. Luego, la existencia de un

endoso nominativo en el título legitima a su tenedor para exigir, sin ninguna otra prueba más que su propia identificación como endosatario, su inscripción en el registro de la sociedad emisora, lo que le permitirá ejercer los derechos que le corresponden ante ésta⁷¹³. Se establece de esa forma una especie de presunción, que considera que quien figura como accionista en el registro de la sociedad es tenedor legítimo y calificado del título nominativo⁷¹⁴.

Así se desprende del artículo 140 del Código de Comercio costarricense, según el cual la sociedad sólo considera como socio al inscrito como tal en el registro de accionistas. En sentido contrario, la sociedad no considera como socio a quien, exhibiendo la acción, no se encuentre previamente registrado en esa condición.

La posesión calificada de la acción únicamente faculta a su tenedor para exigir su inscripción como socio. Para el ejercicio de los demás derechos sociales no se requiere la exhibición del título valor, ni la sociedad puede exigírla, pues debe atenerse a lo asentado en el registro respectivo. Se trata de una norma especial para las acciones de sociedad anónima, que debe ser aplicada de forma directa, sin necesidad de recurrir a la normativa general sobre los títulos valores⁷¹⁵.

⁷¹³ CERTAD MAROTO, Gastón. *Temas de Derecho Cartular*, op. cit., p. 344.

⁷¹⁴ DÍAZ MORENO, Alberto. *Los títulos nominativos*, op. cit., p. 24.

⁷¹⁵ De conformidad con el artículo 131 del Código de Comercio, el ejercicio de los derechos y obligaciones inherentes a la acción, se rige por las disposiciones de ese capítulo, por las de la escritura social y en su

En el sistema de anotaciones en cuenta, sin embargo, la inscripción en el registro de accionistas no puede lograrse mediante la exhibición de la acción-documento, ni tampoco del archivo electrónico, el cual se mantiene siempre en poder del TTP (la entidad adherida).

Conviene entonces analizar cómo el accionista ejerce sus derechos frente a la sociedad y frente a terceros cuando su legitimación proviene de un registro electrónico contable. En caso de que se mantenga el valor jurídico del tradicional registro de accionistas, procede estudiar el procedimiento mediante el cual se practica tal inscripción; de lo contrario, ha de estudiarse si cabe recurrir a otro expediente legitimador.

1) La inalterabilidad del Derecho preexistente

En España, antecedente inmediato del sistema costarricense de anotación en cuenta, se derogó la obligación de llevar un registro de accionistas para sociedades cotizadas en bolsa. Tras la promulgación de la LMV y la reforma correspondiente a la Ley de Sociedades Anónimas, la inscripción contable en el registro electrónico es, en ese país,

defecto, por las disposiciones de este Código relativas a títulos - valores, en cuanto fueren compatibles con su naturaleza.

el medio exclusivo de legitimación del socio frente a la sociedad⁷¹⁶.

En dicho ordenamiento jurídico, el registro electrónico de doble escalón no equivale al registro de accionistas, sino al título que incorpora y que facilita la circulación de los derechos sociales. La ley de circulación de las acciones anotadas en cuenta fue modificada radicalmente en el caso español, al desaparecer, al menos como imperativo jurídico, el registro de socios como documento legitimador del accionista frente a la sociedad. La ley no lo ha prohibido, pero tampoco le atribuye los mismos efectos jurídicos que tendría si las acciones estuvieran incorporadas en documentos de papel⁷¹⁷.

En España, como se ha expresado, el régimen jurídico de las anotaciones en cuenta prescinde del libro de socios. Esto implica una derogación de las normas preexistentes, pues viene a establecer dos sistemas distintos: uno para la acción desmaterializada, y el otro para las acciones representadas mediante títulos. La legitimación para el ejercicio de los derechos sociales proviene únicamente del registro contable electrónico, y la llevanza del libro de registro de accionistas es sólo una práctica que se mantiene en las sociedades anónimas cotizadas. También lo es en aquellas que no cotizan en Bolsa, y

⁷¹⁶ EIZAGUIRRE, José María. *Derecho de los títulos-valores*, op. cit., p. 380. GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 497.

⁷¹⁷ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 542. Desde el punto de vista del Derecho del comercio electrónico, se constata aquí una alteración significativa del Derecho preexistente de los títulos valores, la cual no se ha producido en otros países como Italia o Costa Rica.

que han adoptado, sin embargo, el medio de representación electrónico para las acciones representativas de su capital social, tal y como lo permite actualmente la Ley de Sociedades Anónimas.

En el caso español, el registro de socios que suelen llevar las sociedades anónimas cotizadas no tiene los efectos jurídicos del registro de las acciones nominativas representadas mediante títulos. La inscripción de la titularidad del accionista en ese registro no es necesaria para que éste se legitime frente a la sociedad⁷¹⁸. Sin embargo, el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero y el Reglamento de Organización y Funcionamiento del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores permiten que las operaciones relativas a acciones de sociedades cuyos títulos deban ser nominativos en virtud de disposición legal, sean comunicadas a dichas sociedades a diario⁷¹⁹.

En cambio, en Costa Rica la inscripción en el registro de accionistas legitima activamente al socio para ejercer los derechos derivados de la acción⁷²⁰. La sociedad no

⁷¹⁸ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 497.

⁷¹⁹ CORTÉS GARCÍA, Eduardo, *op. cit.*, p. 256.

⁷²⁰ De hecho, cabe señalar que las centrales de anotación en cuenta pueden brindar, al menos en teoría y como un servicio complementario, la administración y custodia de los registro de accionistas de los emisores de valores (artículo 6 RSAC). De tal manera, la LRMV no prevé la desaparición de tal libro; el expediente legitimatorio del socio sigue conformado por un instrumento de circulación del derecho (la anotación electrónica en cuenta) y por un registro privado de accionistas que le permite ejercer sus derechos sociales sin necesidad de exhibir constantemente el título o demostrar la existencia del asiento contable.

puede negar dichas facultades al socio inscrito, y al mismo tiempo sólo se libera cumpliendo ante éste, salvo que medie mala fe o culpa grave.

A diferencia de lo que ocurre en España, la promulgación de la LRMV no trajo consigo en Costa Rica una reforma al deber de llevanza del registro de accionistas de las sociedades cotizadas en Bolsa. El Código de Comercio no fue modificado en ese sentido, ni de forma expresa ni tácita.

Por la alternativa adoptada en Costa Rica se han inclinado otros ordenamientos europeos continentales. En Italia, la transmisión contable permite la adquisición de la titularidad del valor anotado, con la misma eficacia jurídica que tiene el endoso del título valor nominativo, pero es necesaria la inscripción o transfert para que el socio pueda legitimarse ante la sociedad anónima⁷²¹.

En el caso francés, la desmaterialización no derogó el principio de distinción entre títulos nominativos y títulos al portador. Sin embargo, los valores nominativos nunca estuvieron realmente materializados, pues el título como tal era la inscripción en el registro del emisor. El documento acreditativo de la inscripción no era considerado como un título valor, y la transmisión de éste no conllevaba la transmisión de la

⁷²¹ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 498.

propiedad, la cual le quedaba reservada al transfert en el registro respectivo⁷²².

El sistema costarricense es, pues, similar al italiano en ese sentido. La LRMV no alteró el régimen establecido en el Código de Comercio sobre la nominatividad de las acciones desmaterializadas. Tampoco a nivel reglamentario se encuentra norma alguna de la que se pueda inferir un cambio semejante.

En todo caso, una vez demostrada la legitimación electrónica, la sociedad deberá inscribir al titular contable de la acción en su registro de socios. Las normas jurídicas preexistentes sobre la llevanza de este registro se mantienen inalteradas. De acuerdo con el artículo 137 del Código de Comercio, la sociedad debe anotar en ese libro el nombre, la nacionalidad y el domicilio del accionista; la cantidad de acciones que le pertenezcan, expresando los números, series, clases y demás particularidades; los pagos que se efectúen; los traspasos que se realicen; los canjes y las cancelaciones; y los gravámenes que afecten las acciones⁷²³.

⁷²² JEANTIN, Michel. *Droit des sociétés*, op. cit, p. 224.

⁷²³ Estos registros de accionistas son exclusivamente libros de papel, pues no ha sido autorizada su llevanza por medios electrónicos. Los artículos 261 y 262 del Código de Comercio regulan la forma en que deben practicarse las inscripciones y traspasos, en orden cronológico y sin dejar espacios, en libros cuyas hojas deben ser numeradas consecutivamente.

2) La acreditación de la calidad de socio ante la sociedad

El panorama se complica cuando se considera que, tradicionalmente, la inscripción en el registro de socios del emisor requiere la exhibición de la acción endosada a nombre del adquirente. La acción de sociedad anónima es un título transmisible solo por endoso nominativo (artículo 688 del Código de Comercio de Costa Rica), el cual debe ser exhibido a la sociedad para ejercer el derecho a la inscripción en el registro de socios⁷²⁴.

Aceptada la equivalencia funcional entre anotaciones y títulos, el problema que se presenta es que no es posible exhibir el asiento electrónico contable ante la sociedad emisora; y, sin embargo, ésta debe conocer los cambios de titularidad sobre las acciones representativas de su capital social, de alguna manera que equivalga a la exhibición de los títulos endosados. Es decir, se requiere de un mecanismo que funde una apariencia jurídica en la que la sociedad pueda confiar honestamente, sin que sea necesario basar dicha apariencia en una posesión que naturalmente no existe.

La posesión no se da, ni se puede exigir, por cuanto el registro electrónico no es un

⁷²⁴ De acuerdo con el artículo 672 del Código de Comercio, los títulos valores deben ser exhibidos para poder ejercer los derechos que incorporan. La exhibición de la acción es necesaria para acreditar el endoso nominativo que exige el artículo 687 de ese mismo código. Naturalmente, en el caso de la acción, su exhibición le permite a su poseedor legitimado ejercer el derecho a la inscripción en el registro de socios, lo cual será suficiente para legitimarlo para el ejercicio de los demás derechos derivados de la condición de socio.

documento de papel. En consecuencia no puede ser exhibido. La legitimación del accionista no proviene de la “posesión” del asiento informático, sino del control que ejerce sobre éste a través del intermediario electrónico encargado de su administración (la entidad adherida). Ese intermediario es un TTP, un profesional independiente sujeto a numerosos controles y regulaciones, que no puede alterar ni eliminar el archivo electrónico por su propia voluntad. Es un tercero en quien confía no sólo el titular del valor anotado, sino también la sociedad emisora. Por ello, en buena teoría, una comunicación formal del TTP a la sociedad emisora sería un mecanismo adecuado para acreditar la condición de socio del adquirente de una acción anotada en cuenta.

Desafortunadamente, ni la LRMV ni su reglamentación establecen un procedimiento claro de acreditación ante la sociedad de los cambios de titularidad de las acciones desmaterializadas.

La electrificación del sistema de negociación bursátil pretende sustituir las masas ingentes de papel por archivos electrónicos de fácil manipulación. El legislador quiso mejorar la eficiencia del sistema mediante el uso de modernas tecnologías, a las cuales incluso hizo alusión expresamente en ciertas normas. Pero el fomento de la electrónica en el campo de la negociación, la compensación y la liquidación bursátiles contrasta con la ausencia de una regulación en ese sentido en la relación del sistema de anotación en cuenta con las sociedades emisoras.

Ni la LRMV, ni el RAC, ni el RSAC, establecen una obligación expresa de las entidades adheridas de comunicar tal información a las sociedades anónimas. Tan solo cabe efectuar una interpretación amplia del texto del artículo 124 LRMV, que establece la legitimación por la inscripción registral, y de las normas del RAC que no permiten el acceso directo de la sociedad emisora a la base de datos del registro de segundo nivel.

Adicionalmente, las entidades adheridas están facultadas para ejercer los derechos económicos de los titulares de los valores (artículo 7 RAC). El presupuesto indispensable y lógico para ello es que las entidades hayan comunicado formalmente a cada emisora, con base en el registro de segundo nivel que administran, las transmisiones de valores que han operado.

Aunque ni la LRMV ni el RAC hacen referencia expresa a este supuesto, el acuerdo SGV-A-43⁷²⁵, sobre inmovilización de certificados accionarios, sí se aproximó al tema en su artículo 13, relativo a los cambios de titularidad sobre los valores. Según dicho numeral, el traspaso de titularidad se realiza con el traslado de cuenta a cuenta y la práctica del asiento de inscripción respectivo. Con base en estos asientos, el emisor debe “realizar la inscripción correspondiente en su registro de socios”.

Los valores han dejado de ser emitidos mediante títulos, por lo que la inmovilización o

⁷²⁵ Instrucciones para la inmovilización de certificados accionarios en la central de valores, de las 16:00 hrs. del 16 de noviembre del 2000 (SUGEVAL).

truncamiento de éstos ya no es necesaria. Sin embargo, de dicha norma se puede inferir el deber del administrador del registro de segundo nivel de comunicar al emisor de acciones nominativas los cambios de titularidad efectuados, pues de lo contrario la sociedad no podría tener acceso directo a esa información⁷²⁶.

Ante la ausencia de normas jurídicas claras y específicas, la forma concreta de esas comunicaciones de las entidades adheridas a las sociedades emisoras terminan regulándose principalmente por el contrato que entre ellas suscriben. En efecto, nada impide que las partes convengan en llevar a cabo esas comunicaciones por medios electrónicos, mediante un acuerdo previo.

Situación distinta se da en el ordenamiento italiano, en el que la Monte Titoli, a través de las entidades adheridas, debe comunicar a los emisores la información necesaria para que mantengan actualizados sus respectivos libros de socios, tal y como lo dispone la Ley 1745⁷²⁷.

La apariencia de la adquisición legítima del valor anotado en cuenta se obtiene, por lo

⁷²⁶ En España, el artículo 25.2 del Real Decreto 116/1992 sí obliga al SCLV a comunicar al emisor el número de valores inscritos en los registros de cada entidad adherida. Las emisoras suscriben un formulario con el SCLV y las comunicaciones de las titularidades de valores se producen por medios electrónicos (circular SCLV 5/1992).

⁷²⁷ CORTÉS GARCÍA, Eduardo, *op. cit.*, p. 123.

tanto, a través de una comunicación formal del intermediario electrónico, en cuya confianza se basa todo el sistema. La sociedad no debería negarse a inscribir como socia a una persona que ha sido identificada por el tercero de confianza como titular contable de una acción. En este caso, el tercero de confianza llamado a dar fe de la transmisión del saldo de acciones anotadas es la entidad adherida, encargada del registro de segundo nivel o registro de detalle, en donde constan las titularidades sobre los valores.

Pero para que opere una legitimación equivalente a la cartular, es necesario que la comunicación de la entidad adherida a la sociedad emisora revista de rigurosa formalidad. No toda información que provenga del tercero de confianza podrá generar una situación legitimadora. Una simple llamada telefónica de un operador de pantalla del registro de segundo nivel no basta para justificar que la emisora tenga por practicada una nueva inscripción en el registro electrónico. Tal situación no podría equivaler a la presentación de un título valor endosado a favor de una persona determinada, pues el endoso es un acto jurídico formal.

Las entidades adheridas pueden valerse de medios electrónicos para comunicar a las sociedades emisoras los cambios de titularidad contable sobre las acciones anotadas. Cuando la comunicación es electrónica, se trata, en los términos de la Ley Modelo de la UNCITRAL sobre comercio electrónico, de un mensaje de datos emitido por dicha entidad, dirigido a la emisora. La iniciadora de ese mensaje de datos es la propia entidad adherida, la cual en ese mensaje de datos específico no está actuando como

intermediario del adquirente de valor⁷²⁸, puesto que emite una declaración de ciencia por medios electrónicos, en la que revela a la sociedad emisora los cambios de titularidad operados sobre todas las acciones cuya anotación de segundo nivel está bajo su control.

Por esa razón, ni los transmitentes ni los adquirentes de los valores pueden ser considerados como iniciadores de tal mensaje de datos. La que asume la responsabilidad sobre la exactitud de esa información es solamente la entidad adherida, de acuerdo con el artículo 120 de la LRMV.

La atribución de la identidad del iniciador, la fiabilidad y la seguridad de este mensaje de datos se logra de la mejor manera utilizando naturalmente firmas electrónicas avanzadas.

3) La función de la “constancia de depósito” o certificado de legitimación

La otra forma en que el tercero de confianza puede revelar el contenido de un asiento registral es por medio de una constancia escrita en papel, también conocida como “constancia de depósito” o certificado de legitimación.

⁷²⁸ El hecho de que una entidad adherida ejerza funciones de intermediario electrónico no impide que esa entidad adherida sea considerada como iniciadora de sus propios mensajes de datos, principio explicado con más detalle en la guía de incorporación de la Ley Modelo sobre Comercio Electrónico de la UNCITRAL.

Esta figura no es exclusiva de Costa Rica, sino que se encuentra en aquellos ordenamientos jurídicos en los que se negocian valores anotados en cuenta, aunque regulada de forma particular en cada país. En Alemania, los depositarios de los títulos emiten las tarjetas de votos y los certificados de desglose para que los titulares de los valores puedan ejercer los derechos en la asamblea general de accionistas. En Francia, se suele emitir una “attestation d’inscription”, que es un documento meramente probatorio. En Italia, se expiden certificados de pertenencia al sistema que constituyen documentos de legitimación, pues permiten el ejercicio de los derechos sociales, pero no son aptos para la circulación⁷²⁹.

En España, antecedente inmediato del régimen costarricense, los certificados tienen la función de acreditar la legitimación contable, sin que sea posible extender más de un certificado para los mismos valores y para el ejercicio de los mismos derechos, y tampoco pueden transmitirse. Adicionalmente, la emisión de estos certificados conlleva la imposibilidad de transmitir los valores anotados en cuenta hasta su restitución. Su naturaleza no es la de las certificaciones de los registros públicos, pues el propósito del certificado es solamente demostrar quién es la persona legitimada para ejercer los derechos representados mediante la anotación en cuenta⁷³⁰.

⁷²⁹ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 458.

⁷³⁰ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 463.

En vista de que el título en papel no existe, la legitimación sustancial para el ejercicio de los derechos se deduce de los asientos del registro electrónico contable. Más exactamente, la legitimación viene dada por la referencia al registro, y esta referencia se acredita mediante los certificados de legitimación⁷³¹. Sin embargo, la verdadera legitimación la produce el asiento electrónico de inscripción.

La regulación de los certificados de legitimación en España es más completa que en Costa Rica. En el ordenamiento jurídico español, la entidad no puede expedir más de un certificado para los mismos valores y para el ejercicio de los mismos derechos (constituir una prenda, ejercer el derecho de voto, etc.). Los certificados pueden ser parciales. La certificación puede incluir solamente una parte del saldo, en cuyo caso sólo los valores desglosados quedan inmovilizados, perdiendo su carácter fungible⁷³².

El certificado caduca por el transcurso de su plazo de vigencia, que en España no puede exceder de seis meses⁷³³; en caso de que no se exprese un plazo de vigencia, debe entenderse que caduca después de tres meses de expedido. Además, el certificado de legitimación español es un título ejecutivo, constituido por la escritura pública en la que consta el acuerdo de emisión, el asiento contable electrónico y el certificado que lo acredita.

⁷³¹ ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 321.

⁷³² MADRID PARRA, Agustín. *La legitimación en los valores anotados*, op. cit., p. 815.

⁷³³ ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del Mercado Financiero*, op. cit., p. 170.

La ley española es omisa en cuanto al soporte del certificado de legitimación, por lo que se ha considerado que éste no solamente podría ser emitido por escrito (como sucede en la práctica), sino eventualmente también generado por medios electrónicos⁷³⁴.

En Costa Rica, los certificados son descritos en el artículo 125 LRMV como “constancias de depósito” que acreditan la legitimación para el ejercicio de los derechos derivados de los valores anotados en cuenta. Su denominación como constancias de depósito revela la confusión del legislador sobre la figura, pues las anotaciones en cuenta, por su naturaleza intangible, no son susceptibles de ser depositadas, como sí lo son los títulos. La redacción es incorrecta, pero comprensible ante la predominancia de los documentos en el mercado bursátil costarricense hasta hace muy poco⁷³⁵.

Su denominación como “constancias de depósito” coincide con los documentos que establecía el artículo 132 del Código de Comercio para acreditar el depósito de las acciones al portador en una autoridad, un banco, un acreedor prendario o un particular,

⁷³⁴ MADRID PARRA, Agustín. Repercusión de las nuevas tecnologías en la reforma del mercado de valores. /En/ *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, N° 73, enero-marzo 1999, p. 53. ILLESCAS, Rafael. *Derecho de la contratación electrónica*, op. cit., p. 322.

⁷³⁵ El legislador comete otro error al entender que el depósito se constituye mediante el registro de la anotación electrónica en cuenta (artículo 137 LRMV), lo cual obviamente es imposible al no haber una cosa depositable.

incluida la propia sociedad emisora. Esas constancias sustituían la exhibición material de las acciones al portador y le permitían a su titular ejercer todos los derechos representados en éstas, antes de la reforma del artículo 120 del mismo código, que exige que las acciones de sociedad anónima sean todas nominativas.

Al igual que en España, los certificados de legitimación son emitidos por las entidades adheridas, por ser éstas las que controlan el registro de segundo nivel⁷³⁶. No son negociables y los actos de disposición sobre esos documentos son nulos.

Únicamente se expiden a solicitud de autoridad judicial competente, del titular de los valores, de su representante o del acreedor que cuente con garantía sobre el valor; en este último caso, la constancia lo es únicamente sobre el gravamen existente (artículo 20 RAC).

De conformidad con el artículo 11 del acuerdo de la SUGEVAL SGV-A-78 (instrucciones para la implementación del reglamento de custodia), las constancias de depósito deben contener, como mínimo, la siguiente información:

a) Nombre del titular de los valores

⁷³⁶ Las entidades de custodia son las únicas competentes para emitir constancias sobre los valores depositados, salvo que se trate de valores propiedad de la entidad de custodia, en cuyo caso su expedición corresponderá a la central de anotación en cuenta (artículo 20 RAC).

- b) Identificación del emisor
- c) Identificación de la emisión
- d) Valor nominal
- e) Número de valores que comprende el depósito
- f) Fecha de vencimiento del valor o valores
- g) Estado de los valores (disponible, bloqueado, pignorado)
- h) Existencia y descripción de limitaciones o gravámenes
- i) Fecha de expedición de la constancia
- j) Indicación expresa de la no negociabilidad de la constancia
- k) Fecha de expiración de la constancia
- l) Firma del funcionario encargado del registro de los valores, debidamente autorizado por el representante legal.

Las constancias deberán ser expedidas antes de que finalice el día hábil siguiente a partir del cual se efectuó la solicitud, pero el plazo de vigencia es sólo de un día hábil a partir de su expedición.

Ahora bien, las constancias no confieren “más derechos que los relativos a la legitimación”. El legislador las ha calificado expresamente como documentos que legitiman, lo cual requiere algunas precisiones.

Según el artículo 138 LRMV, las “constancias de depósito” o certificados de

legitimación demuestran la titularidad sobre los títulos depositados, por lo que se les reconoce su carácter probatorio. En el caso de títulos nominativos, las constancias sirven también para la inscripción en el registro del emisor y para acreditar el derecho de asistencia a las asambleas, y en general, para ejercer extrajudicial o judicialmente los derechos derivados de los títulos, según corresponda.

En realidad, este artículo debe ser objeto de una interpretación correctiva, pues al no haberse derogado la figura del registro de accionistas, la inscripción del socio en éste es la circunstancia que lo legitima para asistir a las asambleas.

El certificado de legitimación es, en Costa Rica, solo un documento probatorio. Lo que prueba es que en cierta fecha, una persona determinada era titular de cierta cantidad de valores anotados en cuenta. Pero ni su expedición inmoviliza temporalmente los valores anotados a los que hace referencia, ni se exige que el titular devuelva el certificado a la entidad adherida para poder transmitir dichos valores, como sí sucede en España.

Por lo anterior, teóricamente es posible que el certificado sea expedido un día a favor de una persona, y que inmediatamente después esa misma persona transmita los valores que el certificado menciona. Si se le permitiera a dicho sujeto ejercer los derechos sociales a través de la exhibición del certificado, se caería en el absurdo de legitimar a dos personas distintas para el ejercicio de los mismos derechos. Pues en efecto, si se

aplicara el artículo 138 LRMV literalmente, podría ser que el poseedor del certificado no vencido asistiera a una asamblea de accionistas, y también lo hiciera el nuevo adquirente de los valores anotados, que ya figura como tal en el registro de socios. Ambos estarían igualmente facultados para participar en la asamblea, interpretación que debe rechazarse.

Probablemente con el fin de reducir el riesgo de que se produzca tal situación, mediante el acuerdo SGV-A-78 la SUGEVAL ha limitado la vigencia de estos certificados a tan sólo un día hábil, contado a partir de su expedición. No obstante, esta situación no excluye del todo la posibilidad de que el poseedor del certificado ya no figure como titular en el asiento contable electrónico en el momento en que se presente a ejercer el derecho con la constancia de papel. La constancia refleja un momento estático pasado (aunque sea un pasado muy reciente), y no una situación presente de titularidad.

Por ello, el certificado de legitimación, mal llamado “constancia de depósito”, no es suficiente para crear una situación de apariencia actual y confiable. De hecho, ni siquiera es del todo obligatoria su expedición, la cual es de carácter potestativo y está sujeta a un principio de rogación⁷³⁷. La verdadera legitimación proviene del asiento contable electrónico, con base en el artículo 124 LRMV, y a pesar de lo que digan los

⁷³⁷ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 478.

numerales 20 RAC y 22 RSAC⁷³⁸. No basta con denominar por vía legal o reglamentaria a un documento como una constancia que confiere derechos relativos a la legitimación, si en realidad la lectura sistemática de las normas aplicables no arroja ninguna posibilidad en ese sentido.

La confusión proviene de la equiparación de las constancias de depósito de títulos a las constancias de anotaciones electrónicas en cuenta. En realidad, estos documentos responden a finalidades distintas. Si un título ha sido depositado, resulta materialmente imposible legitimar a través de su exhibición el ejercicio de los derechos incorporados.

Pero en el caso de los valores anotados en cuenta, el registro electrónico es el medio de representación de los valores por excelencia y la legitimación puede completarse perfectamente por medios electrónicos. No es un esquema basado en la posesión mediata. De hecho, las entidades adheridas pueden ejercer los derechos patrimoniales de los titulares de los valores frente a la sociedad emisora, sin necesidad siquiera de expedir certificados de legitimación o constancias de depósito (artículo 7, inciso e del RAC).

En suma, el certificado de legitimación, o “constancia de depósito” de valores anotados,

⁷³⁸ “La legitimación para el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta se demostrará por medio de constancias de depósito, de conformidad con lo establecido en el Reglamento sobre la actividad de custodia.”

no es un documento de legitimación. No entra dentro del supuesto de hecho del artículo 686 del Código de Comercio que hace referencia a los documentos de legitimación, y por ende tampoco le son aplicables las normas sobre legitimación contenidas en dicho Código. En particular, estos documentos no deben ser amortizados en caso de pérdida o destrucción. Basta con que el titular registral aparente solicite la expedición de una nueva constancia a la entidad adherida.

Ni siquiera la presentación de una constancia de depósito con el nombre de un nuevo titular de una acción anotada permitiría exigir la inscripción respectiva en el registro de accionistas, siempre que la emisora pueda obtener esa información directamente del registro electrónico. Un mensaje de datos técnicamente normalizado, de la entidad adherida a la sociedad emisora, con una firma electrónica, es una forma suficientemente fiable para que ésta última conozca los traspasos sucesivos de sus acciones, con un grado de confianza suficiente y equivalente al de la exhibición de un título valor.

D) EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS ECONÓMICOS Y POLÍTICOS

El Código de Comercio recoge los derechos, facultades y prerrogativas básicas de todo accionista, que integran de manera heterogénea la calidad de socio. Estos derechos son, algunos, de carácter patrimonial, como el de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el haber social que resulta de la liquidación final. También hay derechos políticos, como el de asistir y votar en las asambleas generales, o la acción procesal

prevista para impugnar los acuerdos sociales. Adicionalmente, hay derechos de carácter mixto, como el derecho de suscripción preferente⁷³⁹, que no tienen aplicación el mundo bursátil por disposición legal expresa.

Del principio de equivalencia funcional que establece la LRMV se deduce que los derechos preexistentes derivados de la condición de accionista se mantienen y deben ser reconocidos por la sociedad emisora, independientemente de la forma de representación de las acciones. Los derechos se mantienen inalterados, sin perjuicio de que estén representados mediante títulos o mediante anotaciones electrónicas en cuenta.

1) El ejercicio de los derechos económicos

El derecho económico más común en las sociedades anónimas es el derecho al dividendo. El dividendo es aquella parte de las ganancias que corresponde a cada acción, en un ejercicio económico determinado, y cuyo pago a cada socio es acordado por la asamblea general de accionistas⁷⁴⁰. El cobro de los dividendos es un verdadero derecho de crédito autónomo, de naturaleza mercantil, que tiene el accionista frente a la sociedad⁷⁴¹. La distribución de las utilidades es acordada en la asamblea ordinaria que debe celebrarse por lo menos una vez al año, dentro de los tres meses siguientes a la

⁷³⁹ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 506.

⁷⁴⁰ SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal. La acción y los derechos del accionista, *op. cit.*, p. 125.

⁷⁴¹ GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, *op. cit.*, p. 508.

clausura del ejercicio económico (artículo 155 del Código de Comercio).

El RAC permite a las entidades adheridas ejercer los derechos económicos de los titulares de los valores anotados en cuenta, incluyendo el cobro de amortizaciones, dividendos e intereses, para lo cual no es necesaria la autorización expresa del cliente⁷⁴², tal y como se desprende del artículo 7, inciso e), del RAC.

Como ya se ha explicado, si bien la LRMV no lo dispone expresamente, para el ejercicio de este derecho patrimonial se requiere la comunicación a los emisores, por parte de los intermediarios electrónicos encargados de la llevanza del registro contable, de los cambios de titularidad sobre los valores. Esa información, que puede ser remitida por medios electrónicos seguros si así se conviene, le permite a la emisora inscribir al inversionista en su registro de socios, y tomarlo en cuenta al practicar la distribución de las utilidades.

Ahora bien, el pago de los dividendos puede realizarse directamente a la entidad adherida, o al titular del valor, según lo que se establezca en el contrato que ambos suscriban. En cualquier caso, la sociedad podrá pagar por medio de transferencia electrónica de fondos, con lo cual el ejercicio del derecho y el cumplimiento de la prestación se realizan de forma totalmente desmaterializada.

⁷⁴² Contrario a lo dispuesto para los “derechos políticos” del accionista.

Por otra parte, al liquidarse la sociedad el accionista tiene derecho a que se le entregue la parte que le corresponda del haber social (artículo 214 del Código de Comercio). Esto significa que el socio puede recibir un monto mayor al aportado, en caso de haber un remanente repartible que exceda la cifra del capital social. En caso contrario, cada accionista recibirá la suma equivalente a su aporte o solo parte de éste⁷⁴³.

El Código exige que ese pago se efectúe contra la entrega de los títulos de las acciones (artículo 217 *ibidem*), lo cual no es posible si éstas no existen físicamente, pues se encuentran desmaterializadas.

2) El ejercicio de los derechos políticos

Los accionistas tienen numerosos derechos que se derivan de la calidad de socio, sin conexión con beneficios patrimoniales. El más importante de los derechos políticos es el de voto⁷⁴⁴. Cada socio tiene derecho a un voto por acción, el cual no puede ser

⁷⁴³ SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal. La acción y los derechos del accionista, *op. cit.*, p. 134.

⁷⁴⁴ La tendencia actual va más allá de reconocer la equivalencia funcional entre los soportes documental y electrónico para las acciones de sociedad anónima. El ejercicio mismo del derecho de voto empieza a tener lugar por medios electrónicos, como una modalidad de voto por correspondencia, tal y como lo permiten los Derechos italiano, francés y español (en este último, se trata del nuevo apartado 4 del artículo 105 de la Ley de Sociedades Anónimas, reformado por la ley 26/2003 de 17 de julio, de transparencia de las sociedades

restringido salvo en el caso de las acciones privilegiadas y únicamente con respecto a la asamblea general ordinaria, puesto que los accionistas privilegiados tienen derecho a votar en asambleas generales extraordinarias y en sus asambleas especiales (artículos 139 y 147 del Código de Comercio).

En materia de administración, todo socio tiene además derecho a pedir que la asamblea general se reúna para la aprobación del balance anual, y delibere sobre la distribución de las utilidades que resultaren de éste (artículo 141). Por su parte, el accionista o accionistas que representen por lo menos el veinticinco por ciento del capital social pueden pedir por escrito a los administradores, en cualquier tiempo, la convocatoria de una asamblea de accionistas, para tratar de los asuntos que indiquen en su petición (artículo 159). Con ese mismo porcentaje accionario es posible aplazar, por un plazo no mayor de tres días y sin necesidad de nueva convocatoria, la votación de cualquier asunto respecto del cual no se consideren suficientemente informados (artículo 172).

Otro derecho político es el de obtener información. Los socios pueden examinar los libros, la correspondencia y demás documentos que comprueben el estado de la

anónimas cotizadas). Sobre el voto electrónico como instrumento de tutela de la minoría puede consultarse CANDELARIO MACÍAS, María, Isabel. Apuntes sobre el derecho de voto electrónico en la sociedad bursátil. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2004, No. 53, p. 39; sin embargo, para una perspectiva crítica sobre el tema véase ALCOVER GARAU, Guillermo. Aproximación al régimen jurídico del voto electrónico. /En/ *Revista de Derecho Mercantil*. Madrid, 2004, No. 254, p. 1341.

sociedad, e incluso solicitar un auditoriaje si se posee el porcentaje suficiente (artículo 26 del Código de Comercio). Los accionistas podrán solicitar, durante la celebración de la asamblea, todos los informes y aclaraciones que estimen necesarios acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, lo cual no puede ser denegado en ninguna forma si la solicitud proviene de accionistas que representen, por lo menos, el veinte por ciento del capital social, o el porcentaje menor fijado en los estatutos (artículo 173).

Por otra parte, los socios están dotados de mecanismos procesales para impugnar los acuerdos de la asamblea general (artículos 176 y 178 del Código de Comercio) o de los consejos de administración (artículo 984 del Código de Comercio).

II. DERECHO REALES LIMITADOS Y EMBARGOS

Al ser funcionalmente equivalentes a los títulos valores, los valores anotados en cuenta también pueden ser objeto de prendas (A) y embargos (B). En realidad, su régimen no presenta mayores particularidades con respecto al tradicional⁷⁴⁵, manteniéndose así inalterable el Derecho preexistente de las obligaciones y contratos.

⁷⁴⁵ DÍAZ MORENO, Alberto; PRÍES PICARDO, Adolfo. *Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta*, op. cit., p. 345.

A) LA PRENDA DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA

Las acciones de sociedad anónima y otros títulos valores son bienes muebles, y en esa condición pueden ser objeto de prenda. El artículo 533 del Código de Comercio de Costa Rica lo faculta expresamente, con la condición de que los títulos sean entregados al acreedor, o a un tercero en carácter de depositario, sin que ello implique un pacto comisorio. La única prenda de títulos valores permitida, en consecuencia, es una prenda con desplazamiento posesorio.

El contrato prendario es un negocio mercantil típico⁷⁴⁶, que se encuentra regulado expresamente en el Código de Comercio de Costa Rica a partir del artículo 530. Es un contrato de garantía, en virtud del cual el deudor, o un tercero, afectan de forma especial una cosa mueble al pago de una deuda, la cual puede hacerse efectiva sobre el precio de venta de aquella cosa, con preferencia a los derechos de cualquier otro acreedor, en caso de que tal deuda no sea satisfecha a su vencimiento⁷⁴⁷.

A diferencia de otras garantías mercantiles, como la fianza, el contrato de prenda es de

⁷⁴⁶ El artículo 531 del Código de Comercio establece que “Todo préstamo que se efectúe con arreglo a las disposiciones de este capítulo será reputado como una operación comercial, independientemente de las calidades de las partes contratantes, pero no dará lugar a la quiebra si el deudor no fuere realmente comerciante.”

⁷⁴⁷ FONT GALÁN, Juan Ignacio. Los contratos mercantiles de garantía. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 433.

naturaleza jurídico-real, pues la responsabilidad del pignorante se hace efectiva principalmente sobre los bienes gravados; y de carácter mobiliario, pues se constituye únicamente sobre bienes muebles, o derechos asimilados a éstos en su circulación, como sucede con los valores anotados en cuenta⁷⁴⁸.

Ahora bien, si los valores anotados en cuenta han de cumplir la misma función de los títulos valores mobiliarios, sustituyéndolos en la negociación bursátil, es necesario que también puedan ser objeto de pignoración, situación que la LRMV contempla expresamente.

1) Constitución e inscripción de la prenda

La posibilidad de constituir una prenda, u otro derecho real sobre un valor anotado en cuenta, está contemplada en el artículo 123 de la LRMV. De acuerdo con éste, la constitución del gravamen es oponible a terceros desde que se inscribe en la cuenta correspondiente. El derecho real nace así, con eficacia *erga omnes*, una vez inscrito en el registro contable electrónico⁷⁴⁹.

a) Constitución del gravamen

⁷⁴⁸ FONT GALÁN, Juan Ignacio, Los contratos mercantiles de garantía, *op. cit.*, p. 433. CAMACHO CLAVIJO, Sandra, *op. cit.*, p. 47.

⁷⁴⁹ MADRID PARRA, Agustín. La legitimación en los valores anotados, *op. cit.*, p. 804.

La LRMV no contempla una regulación especial sobre la prenda de valores anotados; tan sólo se limita a autorizarla. En términos de Derecho del comercio electrónico, se reconoce la equivalencia funcional entre valores anotados y títulos valores mobiliarios, puesto que ambos pueden ser dados en prenda, pero se mantiene inalterado el Derecho preexistente del contrato prendario, por lo que el intérprete o aplicador jurídico debe remitirse a las normas de la prenda sobre títulos valores incluidas en el Código de Comercio.

Al igual de lo que sucede con los valores representados mediante *chartula*, la prenda de valores anotados no requiere ser constituida en escritura pública. De acuerdo con el artículo 537 del Código de Comercio, solo las prendas en las que se ofrezcan como garantía vehículos automotores, buques o aeronaves, deben ser constituidas recurriendo a tal solemnidad. Las demás pueden ser otorgadas en documento público o privado, o en fórmulas oficiales de contrato⁷⁵⁰, siempre que en estos dos últimos casos la firma del deudor sea autenticada por un Notario Público.

Todo contrato de prenda, incluido aquél cuyo objeto sean valores anotados, debe cumplir con los requisitos del artículo 554 del Código de Comercio. Por ello, se debe identificar al acreedor y consignar una descripción exacta de los bienes dados en

⁷⁵⁰ Salvo, naturalmente, que se quiera inscribirlo en el Registro General de Prendas, pues en ese caso el contrato de prenda deberá ser otorgado en escritura pública.

garantía, su responsabilidad, la estimación para el remate, la especificación del seguro si lo hubiere, el lugar de pago del capital y los intereses, y la fecha de vencimiento de la obligación.

El numeral precitado también exige que se nombre al depositario de los bienes dados en garantía. Pero no sería técnicamente correcto hablar de un depositario de un valor anotado, por no tratarse de un bien mueble. En el caso de valores en cuenta será preciso, por analogía, mencionar en el contrato la entidad adherida encargada del registro de segundo nivel. Se trata de un tercero que realiza una actividad de administración de valores anotados, que es una función equivalente de la actividad de depósito y custodia de títulos valores; de ahí la paridad de razón entre las figuras de depositario y administrador de valores anotados, y la exigencia de su mención en el contrato, especialmente cuando existan varias entidades de este tipo operando en el país.

Naturalmente, también han de señalarse en el contrato prendario todos los demás datos requeridos para identificar los valores anotados dados en garantía.

b) Inscripción de la prenda en la cuenta electrónica correspondiente

No basta que las partes suscriban el contrato de prenda para que éste surta efectos frente a terceros. Para ello, debe acreditarse el acto jurídico ante la entidad adherida correspondiente, la cual deberá inscribir la prenda en la cuenta electrónica, pues ésta es

la encargada de practicar las inscripciones de titularidad sobre los valores, así como de los movimientos que los afecten (artículos 14 RSAC y 13 RAC), lo que incluye naturalmente la prenda sobre valores anotados⁷⁵¹.

En vista de que la prenda de títulos valores requiere el desplazamiento posesorio del título, se estableció por disposición legal expresa que la inscripción de la prenda de un valor anotado equivale a esa entrega, norma que proviene de la legislación española. Naturalmente, no es un desplazamiento posesorio verdadero, pues la anotación en cuenta es un archivo electrónico. El valor anotado no es un bien mueble, su naturaleza es incorpórea y en consecuencia no es susceptible de ser poseído. La norma lo que establece es una equivalencia funcional entre títulos físicos y valores anotados en cuenta, al reconocer que la inscripción de la prenda surte los mismos efectos y cumple la misma función del desplazamiento posesorio que tendría un título pignorado⁷⁵².

Con mayor precisión, la inscripción de la prenda en la cuenta electrónica debe entenderse como equivalente al desplazamiento posesorio del título en un tercero depositario. El archivo electrónico que constituye la anotación en cuenta no es controlado directamente por el acreedor, sino por dos TTP o terceras partes de

⁷⁵¹ Sin embargo, cuando conste la titularidad de los valores anotados en la Central de Anotaciones, es ésta la que debe practicar la inscripción de la prenda o del embargo. ANGULO RODRÍGUEZ, Luis, *op. cit.*, p. 287.

⁷⁵² DÍAZ MORENO, Alberto; PRÍES PICARDO, Adolfo. *Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta*, *op. cit.*, p. 346.

confianzas. Son los administradores de los registros electrónicos de primero y segundo nivel; en concreto, la Central de Anotaciones y la Entidad Adherida, respectivamente.

Esto no presenta contradicciones con el Derecho preexistente, por cuanto ya el artículo 538 del Código de Comercio permitía la posibilidad de que la cosa dada en prenda se mantuviera en manos de un tercero. Por la naturaleza electrónica del registro, el TTP no puede calificarse como custodio ni depositario de los valores anotados. Sin embargo, la función de la entidad adherida, al administrar el registro electrónico de segundo nivel en donde se inscribe la prenda, equivale a la del tercero depositario del título valor.

La pignoración se acredita ante la entidad adherida mediante la presentación del documento autenticado por un notario público, que compruebe el respectivo contrato (artículo 13 RAC). A la fecha, la autenticación notarial sólo puede practicarse por escrito, por lo que se debe descartar la electronificación de ese documento en Costa Rica.

La inscripción de la prenda se rige por los mismos principios de prioridad y tracto sucesivo requeridos para la inscripción de los cambios de titularidad (artículo 15 RSAC). Una vez practicada la inscripción de la prenda, el valor anotado deja de ser fungible (artículo 19 RSAC), y es “inmovilizado” (artículo 21 RSAC), con lo cual se quiere dar a entender que no puede ser negociado en el mercado bursátil durante todo el tiempo en que se mantenga gravado.

En realidad, la inscripción de la prenda no sólo surte los mismos efectos que el desplazamiento posesorio, sino también de la anotación de la prenda en el propio título valor, tal y como lo exige el numeral 687 del Código de Comercio. La base de datos sustituye al título valor en cuanto mecanismo de representación, pero no los derechos y obligaciones establecidos por el Derecho preexistente. Por lo tanto, el deudor tiene derecho a que se tome razón en el registro electrónico de los pagos parciales que realice, de acuerdo con el artículo 563 del Código de Comercio.

Esa inscripción en el título también se exigía para los valores cotizados en bolsa que eran emitidos en papel, en cuyo caso cualquier derecho, gravamen o limitación debía ser registrado por la entidad de custodia en el documento físico respectivo (artículo 13 RAC).

En suma, el registro electrónico ejerce una doble función con respecto a los gravámenes prendarios sobre valores anotados. Por una parte, el soporte electrónico sustituye al físico, de manera que se logra representar y conservar la información que normalmente debe anotarse en el documento de papel. Pero además, la participación de una tercera parte de confianza, ajena a las partes del contrato prendario, equivale al desplazamiento

posesorio de un título que queda en manos de un depositario⁷⁵³.

c) Inscripción en el libro de registro de la sociedad emisora de valores nominativos

En algunos casos, además de inscribir la prenda en el registro electrónico de segundo nivel, también se mantiene la carga para el acreedor pignoraticio de dejar constancia del gravamen en el registro llevado por la sociedad emisora.

En efecto, según el artículo 687 del Código de Comercio, todo acto u operación referente a los títulos nominativos surte efecto contra el emisor o contra terceros sólo si se inscribe en el título y en el registro. La creación del sistema de anotación en Costa Rica no excluyó la aplicación de algunas disposiciones que el Derecho preexistente establecía para los títulos nominativos, especialmente con respecto a la llevanza del registro del emisor y su función legitimadora.

La pignoración de una acción, independientemente de su representación mediante título o soporte electrónico, modifica las relaciones de su titular con la sociedad emisora. La exhibición de la acción es necesaria para lograr la inscripción de su titular como

⁷⁵³ Como puede apreciarse, en ningún caso el registro electrónico se puede equiparar a un registro público de propiedad o hipotecario, pues su función principal es más la de sustituir el soporte material, con los mismos efectos y ventajas de la publicidad posesoria, que la de informar al público en general sobre la situación jurídica del valor anotado.

accionista, pero la sociedad sólo considera como socio a quien se encuentre inscrito como tal en el registro de accionistas (artículo 140 del Código de Comercio). El ejercicio de los derechos sociales depende en realidad de lo que expresen los asientos de ese libro, y de ahí la importancia para el acreedor pignoraticio de hacer constar en el registro cualquier limitación de los derechos del socio, así como cualquier facultad que se derive de la prenda a favor suyo.

De conformidad con el artículo 139 bis del Código de Comercio costarricense, el acreedor pignoraticio ejerce el voto en las asambleas ordinarias de accionistas, mientras que el socio puede hacerlo en las extraordinarias, salvo pacto en contrario. La misma regla existe para el usufructo de acciones: mientras que el usufructuario puede votar en asambleas ordinarias, el nudo propietario de las acciones mantiene el derecho a votar en las extraordinarias, siempre que no se pacte otra cosa. Si el acreedor pignoraticio no se preocupa por inscribir el gravamen en el registro de accionistas, se vería impedido de votar en las asambleas en las que le corresponda al tenor del contrato prendario.

d) Inscripción en el Registro General de Prendas

Siendo la prenda de valores anotados equivalente a la prenda con desplazamiento posesorio, no es imperativo que ésta sea inscrita en el Registro General de Prendas para su validez y eficacia. Cuando los bienes dados en garantía quedan en poder del acreedor no se exige la inscripción de la prenda en el Registro Público, y la misma regla debe ser

aplicable a los valores anotados en cuenta, en los que la inscripción equivale al desplazamiento posesorio del título⁷⁵⁴. A pesar de lo anterior, la inscripción de la prenda en el Registro Público puede resultar de interés para el acreedor, para reforzar su situación jurídica, y en todo caso no está prohibida. De hecho, la inscripción de prendas

⁷⁵⁴ PARAJELES VINDAS, Gerardo. *Curso de derecho procesal civil con jurisprudencia*, 2ª ed. San José: IJSA, 1997, p. 410.

En contra de esa posición se pronuncia recientemente ROJAS CHAN, Anayansy. *Regulación y tratamiento de la prenda de valores representados por anotaciones en cuenta*; op. cit., p. 30, quien considera que actualmente toda prenda debe ser inscrita en el Registro Público, incluida la pignoración de valores anotados. A esa conclusión llega interpretando la modificación sufrida por el artículo 554 del Código de Comercio, cuya anterior redacción permitía la posibilidad de convenir una prenda sin desplazamiento de títulos valores, la cual debía ser inscrita en el Registro de Prendas. El Código Notarial de 1998 modificó ese numeral, eliminando la prenda sin desplazamiento de esos documentos, por lo que ahora los títulos valores sólo pueden ser pignorados mediante una prenda con desplazamiento, que tradicionalmente no requiere inscripción registral. No es posible compartir la conclusión de ROJAS CHAN, por cuanto la intención del legislador no fue obligar a inscribir todas las prendas (si así fuera, habría realizado una reforma general a la legislación sobre este contrato), sino eliminar la figura de la prenda sin desplazamiento de títulos valores. Además de razones teleológicas y sistemáticas, sencillamente no se requiere una prenda con desplazamiento que además deba ser registrada en el Registro de Prendas, puesto que el desplazamiento posesorio protege al acreedor pignoraticio frente a terceros de la misma forma que lo hace la inscripción registral cuando no hay entrega del documento pignorado. Sobre el fundamento de la prenda con desplazamiento puede verse FONT GALÁN, Juan Ignacio, *Los contratos mercantiles de garantía*, op. cit., p. 438. Además, si bien con anterioridad a la reforma legal indicada, la jurisprudencia costarricense ha admitido la ejecución pura prendaria de títulos valores sin necesidad de inscripción en el Registro de Prendas, cuando se trata de una pignoración con desplazamiento posesorio (Tribunal Superior Primero Civil de San José, voto número 1212 de las 8:35 hrs. del 11 de diciembre de 1996).

sobre títulos valores (y por analogía, de prendas sobre valores anotados en cuenta) está prevista en el artículo 41 del Reglamento de Organización del Registro Público de la Propiedad Mueble, Decreto Ejecutivo No. 26883-J de 20 de abril de 1998, en relación con el artículo 533 del Código de Comercio, a pesar de que esta clase de documentos sólo puede ser objeto de prenda con desplazamiento.

La ventaja principal que se obtiene de registrar la prenda en el Registro Público es que el documento en el que consta inscrita es transmisible por endoso nominativo o cesión. El endosante es responsable solidariamente con el deudor, salvo que el endoso contenga enunciaciones que modifiquen, limiten o eliminen esa responsabilidad. Se trata de un título impropio, que circula por endoso con los efectos de una cesión ordinaria, y tiene la particularidad de que la cesión debe ser notificada al deudor e inscrita en el Registro de Prendas (artículo 556 del Código de Comercio).

2) Derechos del acreedor pignoraticio

Como corolario de los principios de equivalencia funcional entre títulos valores mobiliarios y valores anotados, y de inalterabilidad del Derecho preexistente de los contratos y obligaciones, los derechos del acreedor pignoraticio de valores anotados son los mismos que tiene un acreedor de una prenda sobre títulos valores.

En primer lugar, el acreedor deriva de la constitución de la prenda un *derecho de*

preferencia sobre los demás acreedores de su deudor, con respecto a los valores anotados en cuenta que han sido pignorados. Los bienes afectados por prenda garantizan al acreedor, con privilegio especial, el importe de la operación y los intereses, comisiones y gastos, y ambas costas (artículo 540 del Código de Comercio).

En relación con lo anterior, tiene además el acreedor un *derecho de ejecutar la garantía*, en caso de que la obligación no sea pagada a su vencimiento, pero es nula toda cláusula que autorice al acreedor para apropiarse de la prenda o para disponer de ella en caso de no pago (artículo 536 del Código de Comercio).

El procedimiento de ejecución de una prenda sobre valores anotados sigue el trámite de la ejecución prendaria establecido en el Código Procesal Civil. Es un proceso judicial de ejecución pura, que comienza con el señalamiento a remate de los bienes –en este caso derechos– pignorados. Si el acreedor ha sido autorizado en el contrato prendario, también es posible sacar a remate los valores anotados por medio de un corredor jurado (artículo 648 CPC).

Para la ejecución de prendas sobre títulos valores la jurisprudencia costarricense ha venido exigiendo la presentación de los documentos originales junto con el escrito de

demanda⁷⁵⁵. Esta exigencia ha sido motivada en la necesidad de legitimar debidamente al demandado, en tanto titular actual de los bienes pignorados. Sin embargo, los valores anotados en cuenta no son susceptibles de presentados al Juzgado, por su naturaleza inmaterial, y el registro electrónico es privado y los terceros no pueden acceder

⁷⁵⁵ "... En nuestro país, la acción de una sociedad anónima es un título nominativo de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 120, 140 y 687 del Código de Comercio, y como tal solo es transmisible por endoso nominativo más inscripción del endoso en el Registro del emisor (artículo 688 *ibidem*). Para hacer valer los derechos incorporados en el título su tenedor debe demostrar esa doble legitimación. En ese entendido el juez llamado a rematar un bien de la naturaleza de los dados aquí en prenda debe cerciorarse que lo anterior se cumple, máxime que estamos ante una prenda no inscrita en el Registro respectivo, y así poder asegurarle al presunto rematante o comprador que el bien le pertenece al ejecutado o a quien válidamente lo dio en prenda, porque solo así podrá ejercitar los derechos que están incorporados en el título que se adjudique. Es una obligación entonces para el juzgador revisar las acciones emprendadas para constatar si le pertenece a quien la dio en prenda, para así garantizarle al comprador en la subasta que el título proviene del legítimo poseedor de ella; de lo contrario se vendería un bien ajeno y lo estaría cohonestando al juzgador. En el caso de autos, las veinte acciones de la sociedad C. S.A. no consta que su legítimo poseedor sea el demandado que las dio en prenda porque no están endosadas nominativamente a su favor, ni se ha presentado constancia del Registro del emisor en ese sentido. No basta entonces que el deudor haya dicho en la prenda que él es su propietario, porque no basta ser tenedor del documento porque no son al portador. En estos documentos es necesario no solo la tenencia del documento, debe haber endoso nominativo y registro de esa propiedad. Por otro lado, la anotación denegada también es correcta porque no se está en los casos del 468 del Código Civil, y tampoco se demanda a las sociedades propietarias de los inmuebles que a ellas les pertenece, ni hay razón para anotar tampoco en el Registro Mercantil, cuando solo las acciones son las que se pretenden rematar." Tribunal Primero Civil de San José. Voto número 453-R de las 8:25 horas del 31 de mayo de 1996, reiterada en resolución N° 1212 de las 8:35 hrs. del 11 de diciembre de 1996 por el mismo Tribunal.

directamente a éste.

La única posibilidad para el acreedor es presentar el certificado de legitimación emanado por la entidad adherida, que la Ley denomina erróneamente “constancia de depósito”. El artículo 138 LRMV establece que dichas constancias sirven “para ejercer extrajudicial o judicialmente los derechos derivados de los títulos”, dentro de los cuales cabe incluir, por interpretación, los derechos derivados de la prenda sobre títulos depositados o valores anotados, siendo ambos equivalentes funcionales unos de los otros.

Tal certificado puede ser expedido a solicitud del acreedor que cuente con garantía sobre el valor; en esos casos, la constancia únicamente se emite sobre el gravamen existente (artículo 20 RAC).

B) EMBARGOS SOBRE VALORES ANOTADOS EN CUENTA

La normativa sobre anotaciones en cuenta también establece la posibilidad de practicar embargos sobre los valores anotados mediante inscripción en la cuenta respectiva.

La pignoración o el embargo se acreditan ante la entidad adherida mediante la presentación de la orden judicial correspondiente. Al igual que sucede con la inscripción de los gravámenes prendarios, la anotación del embargo inmoviliza los

valores anotados, los cuales no pueden ser transados en bolsa (artículo 13 RAC).

Al no haber una regulación especial para embargos sobre valores anotados en cuenta, éste se rige por las disposiciones del Derecho preexistente, y en particular por lo dispuesto por el Código Procesal Civil a partir del artículo número 631.

El acreedor tiene el derecho a designar los bienes o derechos objeto de embargo (artículo 633 CPC). Por tratarse de un registro electrónico privado, el actor en un proceso ejecutivo simple no puede conocer normalmente la titularidad de su deudor sobre valores anotados en cuenta. Sin embargo, está facultado para solicitar al Juez que ordene a las entidades adheridas, mediante mandamiento judicial, a inscribir el embargo en todos los valores anotados que se encuentren a nombre del deudor.

Por no ser bienes muebles, sino derechos anotados que no son susceptibles de ser poseídos o desplazados, no procede el nombramiento por parte del Juez de un ejecutor para trabar el embargo, ni de un depositario judicial de los valores anotados (artículo 634 CPC). De conformidad con la LRMV, es a la entidad adherida, administradora del registro de segundo nivel, a la que le corresponde practicar la inscripción del embargo en la cuenta electrónica correspondiente. Su condición de gestora del registro electrónico la sitúa en una posición similar o equivalente a la de un tercero depositario.

Por tratarse de derechos fungibles, la constitución del embargo sobre valores anotados

se realiza de forma similar a la del embargo sobre dinero depositado por el deudor en una cuenta corriente bancaria⁷⁵⁶. Por las mismas razones, tampoco son aplicables las reglas relacionadas con la presentación e inspección de los bienes embargados.

Sin embargo, a diferencia de lo que sucede con el embargo de dinero, los valores anotados sí son objeto de venta forzosa. No es necesario recurrir al procedimiento diseñado para la subasta de bienes muebles, establecido a partir del artículo 650 del CPC. La norma del numeral 648 CPC dispone que su venta se realizará por medio de corredor jurado, o en su defecto por un agente o comerciante que el tribunal designe, y se unirá a los autos la cuenta de la negociación.

III. LA PRUEBA DE LA TITULARIDAD CONTABLE

Todo derecho proviene de un hecho que debe ser demostrado⁷⁵⁷. En cualquier proceso judicial, los hechos manifestados por una parte son siempre admitidos o negados por la otra, en forma expresa o tácita. La prueba es el medio de confrontación, y de

⁷⁵⁶ Además de otras ya citadas en este trabajo, se constata aquí una similitud adicional entre las cuentas corrientes bancarias y las cuentas de valores anotados, fruto del proceso de desmaterialización impulsado por el sector financiero. En ambos casos el embargo recae sobre las cuentas, cuyo soporte además es electrónico.

⁷⁵⁷ Desde el punto de vista de la teoría tridimensional del Derecho, la estructura fáctica es un elemento de la experiencia jurídica.

verificación o rechazo, de las proposiciones formuladas contradictoriamente por los litigantes. Consiste también una forma de crear una convicción en el juez, quien normalmente es ajeno a los hechos sobre los que se debe pronunciar⁷⁵⁸.

El problema radica en saber si el elenco actual de los medios de prueba disponibles en la normativa procesal civil y mercantil permite utilizar mensajes de datos como elementos probatorios (A). En caso afirmativo, se requiere precisar el procedimiento de prueba y el valor probatorio de la anotación electrónica en cuenta; es decir, la influencia que ésta puede ejercer válidamente en la decisión del juez o árbitro (B).

A) EL MENSAJE DE DATOS COMO MEDIO PROBATORIO

La vida y el Derecho contrastan a menudo. Mientras la ciencia avanza vertiginosamente, creando nuevas formas de observación de la realidad, el Derecho positivo suele mantenerse inmutable por largos periodos de tiempo. Los elementos de convicción que la ley procesal reconoce son desplazados en el mundo cotidiano por métodos más eficientes que, por su novedad, no pudieron ser previstos por el legislador. La falta de reconocimiento de los medios científicos y electrónicos genera así incerteza,

⁷⁵⁸ ALSINA, Hugo. *Tratado Teórico Práctico de Derecho Procesal Civil y Comercial*, 2ª ed, Vol. III. Buenos Aires: Ediar Soc. Anon. Editores, 1961, p. 224. COUTURE, Eduardo. *Fundamentos del derecho procesal civil*, 3ª ed. Buenos Aires: Depalma, 1993, p. 216. PARAJELES VINDAS, Gerardo. *Introducción a la Teoría General del Proceso Civil*, 1ª ed. San José: IJSA, 2000, p. 142.

pudiendo incluso llegar a desnaturalizar, por su falta de perfección, esos instrumentos de tutela jurídica y garantía de justicia que son los procesos civiles y arbitrales.

Con el fin de reducir la brecha existente entre Derecho y realidad social tecnológica, se han producido distintos esfuerzos normativos y para-normativos a nivel mundial, que buscan el reconocimiento de los modernos medios electrónicos como elementos de prueba en juicio. Así sucede en la LMCE, y en algunas leyes de Derecho positivo⁷⁵⁹; sin embargo, en los ordenamientos jurídicos en donde la legislación no ha sido aún modificada, como en Costa Rica, se hace necesario determinar la legalidad o ilegalidad de una interpretación jurídica flexible de las normas sobre medios probatorios en ese sentido.

1) La admisibilidad del mensaje de datos como prueba

Atendiendo una clasificación clásica de los medios de prueba, los hechos controvertidos en juicio son susceptibles de comprobación judicial por *percepción*, cuando hay contacto directo del juez con el objeto de la prueba (verbigracia, en los reconocimientos judiciales); por *representación*, mediante cosas o personas que refieren hechos ausentes (a través de documentos, declaraciones y pruebas periciales); y por *deducción* o

⁷⁵⁹ El artículo 24.2 de la ley española 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico, establece por ejemplo que “el soporte electrónico en que conste un contrato celebrado por vía electrónica será admisible en juicio como prueba documental.”

inducción, cuando el juez o un tercero infieren, de los hechos que ya son conocidos, otros hechos que le son desconocidos (presunciones del juzgador y peritajes de terceros)⁷⁶⁰.

La representación es un medio que sustituye la percepción directa entre el juez y el objeto de la prueba. La documental es un tipo de prueba por representación que, por su grado de proximidad, resulta menos eficaz que la percepción por parte del juez, pero más fuerte que la representación por medio de testigos.

Las técnicas electrónicas pueden servir igualmente como medios de representación de hechos que no son susceptibles de percepción o contemplación directa por el juez. Sirven para conservar la información y, en general, llegan a desempeñar, en algunos casos, las mismas funciones que los documentos escritos en papel; bajo ciertas condiciones, también pueden ser equivalentes a documentos originales, incluso firmados por una persona. Por tal motivo, gran parte de la doctrina científica no ha tenido problemas en acuñar expresiones como “*documento electrónico*” o “*documento informático*”⁷⁶¹ para referirse a los mensajes de datos en tanto elementos de prueba.

La tendencia actual en las legislaciones más avanzadas es la de admitir los mensajes de

⁷⁶⁰ COUTURE, Eduardo, *op. cit.*, p. 264.

⁷⁶¹ DAVARA RODRÍGUEZ, Miguel Angel. *Manual de Derecho Informático*, 4ª ed. Navarra: Aranzadi, 2001, p. 412.

datos como prueba para cualquier trámite legal⁷⁶², basándose por lo general en los principios establecido en la LMCE. El artículo 9 del texto prelegal propone, en efecto, una regla para su admisibilidad⁷⁶³. De acuerdo con su primer párrafo, los mensajes de datos no pueden dejar de ser admitidos como prueba por la sola razón de figurar en formato electrónico, o por no poder ser presentados ante la autoridad competente en su

⁷⁶² Ya son numerosos los países que han implementado normativas de comercio electrónico o simplemente de firma electrónica, y no se requiere aquí hacer un listado exhaustivo de todos ellos. Cabe citar entre los más recientes, por ejemplo, a China con su primera ley de firma electrónica, en vigor desde el primero de abril del 2005 (CRI ON LINE ESPAÑOL [en línea]. *La Ley de Firma Electrónica: la primera ley informática de China*. Disponible en <http://espanol.chinabroadcast.cn/1/2004/11/18/1@44685.htm> el 8 de marzo del 2005), así como el continuo proceso de adhesión de las provincias argentinas a la ley No. 25.506 de firma digital, como en el caso de Santa Fe en diciembre del 2004 (ROSARIONET [en línea]. *La provincia adhiere a la firma digital*. Disponible en la World Wide Web el 8 de marzo del 2005 en: <http://www.rosarionet.com.ar/rnet/regionales/notas.vsp?nid=17839>).

⁷⁶³ *Artículo 9. Admisibilidad y fuerza probatoria de los mensajes de datos.*

1) En todo trámite legal, no se dará aplicación a regla alguna de la prueba que sea óbice para la admisión como prueba de un mensaje de datos:

- a) Por la sola razón de que se trate de un mensaje de datos; o
- b) Por razón de no haber sido presentado en su forma original, de ser ese mensaje la mejor prueba que quepa razonablemente esperar de la persona que la presenta.

2) Toda información presentada en forma de mensaje de datos gozará de la debida fuerza probatoria. Al valorar la fuerza probatoria de un mensaje de datos se habrá de tener presente la fiabilidad de la forma en la que se haya generado, archivado o comunicado el mensaje, la fiabilidad de la forma en la que se haya conservado la integridad de la información, la forma en la que se identifique a su iniciador y cualquier otro factor pertinente.

forma original. Dicho inciso se encuentra formulado en términos similares al artículo 5 del mismo texto prelegal, en el sentido de que no se le negarán efectos jurídicos, validez o fuerza obligatoria a la información, por la sola razón de que esté en forma de mensaje de datos. Se trata del principio de la equivalencia funcional y no discriminación de los mensajes de datos, referido ahora a su admisibilidad como prueba en actuaciones legales.

2) El valor probatorio del mensaje de datos

Cualquier mensaje de datos puede, en principio, ser admitido como prueba en juicio, en tanto es un medio que permite, en mayor o menor grado, la corroboración de una verdad o la inexactitud de una proposición. Sin embargo, no todos los mensajes de datos tienen el mismo valor probatorio. Tal valor debería someterse, principalmente, a tres criterios fundamentales⁷⁶⁴:

- (a) al grado de fiabilidad de la forma en que haya sido generado, archivado o comunicado;
- (b) a la integridad con la que haya sido conservado; y,
- (c) a los métodos que se utilicen para atribuir su contenido a su iniciador.

⁷⁶⁴ Artículo 9 LMCE.

En otras palabras, el archivo electrónico es admisible como prueba, pero sólo podrá el juez considerarlo como equivalente al documento *escrito* cuando resulte accesible para su ulterior consulta (artículo 6 LMCE). En cambio, equivale al documento *original* si, además, permite conservar la información en forma completa e inalterada, y ésta puede ser mostrada a la persona a la que debe ser presentada (artículo 8 LMCE). En tercer lugar, el archivo electrónico será equivalente a un documento *firmado* cuando se utilice un método que identifique, con un grado suficiente de fiabilidad, a una persona como responsable de la información almacenada por medios electrónicos (artículo 7 de la Ley Modelo).

La fiabilidad es un criterio decisivo en materia de firma electrónica, así como para determinar el carácter “original” del documento (artículos 7 y 8 LMCE). Para valorar la fiabilidad de la generación, archivo o comunicación del mensaje de datos puede tenerse en cuenta la observancia de los procedimientos de autenticación establecidos por los intermediarios, la existencia de mecanismos de aseguramiento contra el riesgo de mensajes no autorizados, el tipo de operación, la perfección técnica del equipo utilizado por las partes, y otros criterios similares⁷⁶⁵.

Naturalmente, todas estas circunstancias deben ser apreciadas por el juez a través de las reglas de la sana crítica, basándose conjuntamente en principios de lógica y en máximas

⁷⁶⁵ Tomados de UNCITRAL. *Guía de Incorporación de la Ley Modelo sobre comercio electrónico* (§58).

de la experiencia humana.

3) El mensaje de datos como medio de prueba en Costa Rica

En vista de que el elenco de medios probatorios de la codificación procesal civil no ha sufrido alteración alguna desde 1990, la admisibilidad del mensaje de datos como prueba es un problema que requiere cierta reflexión. Han de tenerse en cuenta no solo las normas positivas actuales, sino además el papel de la autonomía de la voluntad y los alcances a los que puede aspirar una interpretación flexible de las normas sobre medios probatorios.

a) La insuficiencia del Derecho positivo actual

No existe en efecto una regulación sistemática sobre la validez y eficacia jurídica de la información que se encuentra en soporte electrónico, y mucho menos sobre su admisibilidad como prueba y su valor probatorio en juicio. De hecho, al momento de preparación de estas líneas no hay siquiera un proyecto de ley en la Asamblea Legislativa que contemple la equivalencia funcional del almacenamiento y transmisión electrónica de datos con los documentos tradicionales. Tan sólo se ha preparado un proyecto para una “Ley de Firma y Certificados Digitales” que no está cerca aún de ser discutida en el plenario, y aún menos de entrar en vigor, y que ya ha sido reseñado en el presente trabajo.

Ahora bien, la lista de medios de prueba del artículo 318 CPC no comprende expresamente la información guardada, archivada o comunicada por medios electrónicos. A la fecha, los únicos medios de prueba admitidos en la legislación procesal son la declaración de las partes, la declaración de testigos, los documentos e informes, los dictámenes de peritos, el reconocimiento judicial, los medios científicos – que no hacen referencia expresa a medios electrónicos– y las presunciones e indicios.

El artículo 368 CPC define a los documentos como “todo objeto mueble que tenga carácter representativo o declarativo”, poniendo el legislador como ejemplo a los escritos, los impresos, los planos, los dibujos, los cuadros, las fotografías, las fotocopias, las radiografías, las cintas cinematográficas, los discos y las grabaciones magnetofónicas.

La caracterización de un documento como objeto mueble excluye así, sin más, de la categoría de documentos, a toda la información generada, almacenada o comunicada por medios electrónicos. La aplicación estricta de la ley procesal conlleva, en apariencia, la negación de todo valor probatorio de los mensajes de datos, situación que menosprecia las necesidades derivadas de la realidad social de nuestro tiempo.

En materia mercantil, no obstante, el artículo 431 del Código de Comercio consagra el principio de *numerus apertus* de los medios de prueba, al permitir que las obligaciones

comerciales se prueben por cualquier medio de prueba admitido por las leyes civiles o por los usos y costumbres. En otras palabras, el Juez no debe negarse a admitir un medio de prueba generado por un uso mercantil, aún si no está previsto expresamente como tal en el Código Procesal Civil.

No importaría que el uso fuera o no registrado o compilado, ni interesaría tampoco demasiado si hubiera sido adoptado originalmente por un grupo restringido de personas, y luego se haya extendido a todo un sector del comercio, o no⁷⁶⁶. Si bien debe ser generalizado, tampoco sería necesario que ese uso fuera universal, antiguo o inmemorial⁷⁶⁷. Los usos normativos expresan una práctica generalmente seguida, lo que sucede en la realidad, pero la convierte en un deber-ser, puesto que dicta la conducta a seguir por las partes siempre que no sea derogado por éstas⁷⁶⁸.

Del tenor literal de las disposiciones normativas se deduce que la admisibilidad de un mensaje de datos como medio de prueba es teóricamente posible, pero no de forma absoluta. Tal circunstancia depende de que en un determinado proceso la parte

⁷⁶⁶ BIANCA, C.M.; BONELL, M.J. *Commentary on the international sales law. The 1980 Vienna Convention*, op. cit., p. 111.

⁷⁶⁷ KRITZER, Albert H. *Guide to Practical Applications of the United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods*, op. cit., p. 131.

⁷⁶⁸ JACQUET, Jean-Michel; DELEBECQUE Philippe. *Droit du commerce international*. Paris: Dalloz, 1997, 412 p.

interesada acredite, mediante prueba idónea, una costumbre mercantil que consista en admitir a su vez ese mensaje de datos como medio de prueba. En el fondo, se trataría de demostrar la creación incipiente de un Derecho objetivo consuetudinario de comercio electrónico, aplicable como fuente subsidiaria del Derecho mercantil⁷⁶⁹, como, por ejemplo, un *ICC eTerm* o un uso bursátil. La norma establecida por el uso mercantil sería una norma de Derecho del comercio electrónico: consistiría en el reconocimiento general de la equivalencia funcional entre el mensaje de datos y el documento escrito. Esta situación impone una carga excesiva al litigante, pues no solo debe probar un hecho controvertido, sino que además el uso comercial que legitima el medio electrónico está sujeto a prueba, salvo que fuere notorio⁷⁷⁰.

Cabe mencionar, no obstante, que con mayor frecuencia se tiende a hablar de una verdadera *lex electronica*; un fenómeno privado de creación normativa en entornos electrónicos, derivado tanto de la insuficiencia de los Derechos nacionales como de la necesidad de contar con una reglamentación jurídicamente segura. Por su similitud con los mecanismos de regulación de los intercambios mercantiles en la Edad Media, se

⁷⁶⁹ Costumbre que en todo caso estaría supeditada en todo momento a la primacía de la ley. RODRÍGUEZ DE QUIÑONES Y DE TORRES. Fuentes del Derecho Mercantil. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. (coord.). *Lecciones de Derecho Mercantil*. 5ª ed., rev. Madrid: Tecnos, 1999, p. 57.

⁷⁷⁰ ALSINA, Hugo. *Tratado Teórico Práctico de Derecho Procesal Civil y Comercial*, op. cit., p. 241.

suele calificar esa tendencia casi como una prolongación de la *lex mercatoria*⁷⁷¹.

b) La libertad de pacto

Ante la insuficiencia legal y la dificultad de demostrar un uso de comercio electrónico, los contratantes pueden suministrarse sus propias reglas probatorias para regular la perfección y la ejecución de sus relaciones comerciales, en el ejercicio de la autonomía de la voluntad privada. Esto resulta particularmente útil en entornos cerrados, en donde

⁷⁷¹ BENYEKHLEF, Karim; GÉLINAS, Fabien. *Experiencia internacional en la solución de conflictos relativos al derecho de autor en el ámbito digital*. Disponible el 9 de marzo del 2005 en www.unesco.org/culture/copyright, para quienes los usos, prácticas y principios que se han venido aplicando en los mecanismos de resolución alternativa de conflictos en materia de propiedad intelectual, crean un marco jurídico que los tribunales judiciales deben también tomar en cuenta a la hora de decidir sobre aspectos relacionados con ese campo periférico del comercio electrónico. Ponen para ello como ejemplo las 2.500 decisiones adoptadas hasta ahora bajo las políticas de la Corporación Internet para Nombres y Números Asignados (ICANN) en materia de nombres de dominio, por encima de los Derechos nacionales.

Pero además de las instancias arbitrales, también se han señalado otras fuentes de la *lex electronica*, tanto institucionales, por haber sido preparadas por organismos reconocidos en el seno de una comunidad (tratados y convenciones internacionales, códigos de conducta, contratos tipo) como sustanciales (usos y principios generales del Derecho). La Ley Modelo de la Uncitral sobre Comercio Electrónico, por ejemplo, es encuadrada por esos autores como una fuente institucional de la *lex electronica*, al igual que el EDI en su carácter de contrato tipo (GAUTRAIS, Vincent; LEFEBVRE, Guy; y BENYEKHLEF, Karim. *Droit du commerce électronique et normes applicables: la notion de lex electronica*. Disponible el 9 de marzo del 2005 en www2.droit.umontreal.ca/cours/ecommerce/lexelectronica.htm).

generalmente existe una relación contractual anterior que subyace al intercambio electrónico de datos. Por ejemplo, las partes pueden pactar previamente, mediante contrato por escrito y firmado por ellas, las reglas de atribución de sus mensajes de datos futuros, lo que les permitiría crear, entre otras cosas, supuestos válidos de firma electrónica. Existen además acuerdos tipo de intercambio por medios electrónicos que permiten a las partes pactar la admisibilidad de los mensajes de datos como prueba en juicio; a manera de ejemplo, puede utilizar, incluso por mera remisión, la cláusula 1.2. de los *ICC eTerms 2004*⁷⁷².

Este proceder se dificulta en redes electrónicas abiertas, como Internet, en donde las relaciones son casuales y no están precedidas de un acuerdo privado de reconocimiento de su valor probatorio⁷⁷³. Sin embargo, es posible que esto suceda en el caso del contrato marco de comisión bursátil entre el inversionista y el puesto de bolsa, en el que las partes pueden convenir el valor probatorio de los mensajes de datos que intercambien con motivo del giro de órdenes de compra y venta de valores admitidos a cotización en un mercado secundario oficial. No obstante, tal pacto no surte efectos con respecto a aquellos actos jurídicos que, a pesar de ser mercantiles, son de carácter solemne por una disposición excepcional de orden público.

⁷⁷² “En la medida de lo que sea permisible con arreglo a la ley por lo demás aplicable, todo mensaje electrónico será admisible a título de prueba (...)”.

⁷⁷³ GOBERT Didier; MONTERO Étienne; *op. cit.*, p. 54.

c) La vía interpretativa

Se ha dicho, con justa razón, que el progreso del Derecho debe mantener su natural paralelismo con el progreso de la ciencia, y que negar tal paralelismo significa negar el fin de la ciencia y el fin del Derecho. Esa constatación es suficiente para sostener que la enumeración de los medios de prueba en las leyes procesales civiles no debe entenderse como una lista cerrada o taxativa, siempre que no se infrinjan normas legales, morales y las buenas costumbres⁷⁷⁴.

Bajo esa óptica, se impone efectuar una interpretación amplia y flexible de los términos “escrito” y “firma” para aceptar las pruebas electrónicas, mediante una aproximación funcional⁷⁷⁵. En Costa Rica, ese razonamiento es válido ya que el artículo 411 del Código de Comercio contiene, como se sabe, el principio de libertad de forma, en el que puede incluirse el formato electrónico como un instrumento de representación y transmisión de percepciones sensibles⁷⁷⁶. Los cambios en el mundo de los hechos de naturaleza tecnológica alteran, de esta forma, el significado inicial de la ley, que pasa a

⁷⁷⁴ En el campo procesal, COUTURE, Eduardo, *op. cit.*, p. 262. En Costa Rica: PARAJELES VINDAS, Gerardo. *Introducción a la Teoría General del Proceso Civil*, *op. cit.*, p. 160.

⁷⁷⁵ GOBERT Didier; MONTERO Étienne; *op. cit.*, p. 55.

⁷⁷⁶ Sobre la prueba por transmisión, véase PARAJELES VINDAS, Gerardo. *Introducción a la Teoría General del Proceso Civil*, *op. cit.*, p. 157.

tener, por así decirlo, una vida propia⁷⁷⁷.

El artículo 413 de la misma codificación mercantil establece, además, una equivalencia entre cartas, telegramas y facsímiles con la forma escrita, siempre que éstos hayan sido firmados o se pruebe que han sido debidamente autorizados por su remitente. Es un principio de equivalencia funcional expresado de manera muy limitada, pero que a pesar de todo existe en el ordenamiento jurídico vigente y debe ser aplicado. Por otra parte, el grado de atribución de la autoría del mensaje emitido por esos medios no es objeto de restricciones, y bien puede comprender las firmas electrónicas simples y avanzadas.

Aún así, la interpretación flexible de la legislación no debe sustituir, por razones de seguridad jurídica, una consagración más completa del principio de la equivalencia funcional en el Derecho positivo. Algunas normas en ese sentido resultarían sumamente útiles para fijar las condiciones de seguridad y fiabilidad que debe presentar un mensaje de datos, para que se le tenga como sustituto de un documento escrito. Sin embargo, las reformas a nivel legislativo no se han producido aún en muchos países, o se han venido

⁷⁷⁷ Toda experiencia jurídica está compuesta por estabilidad y movimiento de los factores fácticos y axiológicos, lo que explica los cambios que se dan a nivel de semántica jurídica. Las variaciones que se dan en el mundo de la vida (*Lebenswelt*), en el que Derecho hunde sus raíces, inciden en las alteraciones que, sin modificar su forma, se producen en los contenidos de las normas jurídicas (REALE, Miguel. *Teoría tridimensional del Derecho*. Madrid: Tecnos, 1997, p. 104).

implementando de forma parcial o segmentada, lo que ha dado origen a diversas construcciones doctrinales.

En el campo procesal, un sector de la doctrina costarricense ha estudiado y admitido, con ciertas restricciones, el llamado “documento electrónico”, como una derivación por medio de analogía de los tradicionalmente establecidos⁷⁷⁸. Para ello, también recurren al canon hermenéutico de la realidad social de nuestro tiempo (artículo 10 del Código Civil), o se basan en una relectura de la lista de medios probatorios desde un punto de vista amplio y flexible.

Ahora bien, desde el punto de vista del proceso civil, los documentos no son el único medio de representación de los hechos. Las pruebas periciales y los medios científicos en algunos casos tienden a representar hechos a los que el juez no puede tener acceso directo. Por ello, resulta posible interpretar de forma amplia las normas relacionadas con otro tipo de medios probatorios para incluir la información que se genera, almacena o comunica electrónicamente.

⁷⁷⁸ ARGUEDAS SALAZAR, Olman. *Temas procesales*, Tomo II. 1ª. ed. San José: Editorial Juritexto, 1996, p. 173. CHIRINO SÁNCHEZ, Eric Alfredo. El sistema probatorio del nuevo Código Procesal Civil. El camino y los inconvenientes para la aceptación legislativa del documento electrónico. /En/ *Temas de Derecho Procesal Civil*. San José: Universidad de Costa Rica, 1996, p. 83. Sobre el nuevo concepto de documento, PARAJELES VINDAS, Gerardo. *Introducción a la Teoría General del Proceso Civil*, op. cit., p. 160. JOVEL SÁNCHEZ, Carlos. El documento electrónico, la firma digital y la contratación administrativa. /En/ *Revista de Ciencias Jurídicas*, 2003, setiembre-diciembre, No. 102, p. 37.

Se recurre a la prueba pericial cuando se requiere apreciar hechos o circunstancias que exigen conocimientos especiales extraños al Derecho (artículo 401 CPC), como sucede con las comunicaciones electrónicas. Un peritaje por parte de un experto en comunicaciones electrónicas podría permitir, entre otras cosas, la atribución de un mensaje de datos a una persona específica, o por lo menos al sistema de información usado generalmente por dicha persona, cuando su identificación no le resulte aparente al juzador.

El Juez también se encuentra facultado para ordenar, de oficio o a solicitud de parte, la obtención de pruebas científicas, entre las que están comprendidas no sólo aquellas de naturaleza biológica y orgánica (análisis hematológicos, bacteriológicos) sino también comunicaciones telegráficas, radiográficas, telefónicas y cablegráficas (artículo 412 CPC), las que pueden ser apreciadas también mediante dictamen pericial (413 CPC). La radiografía, por ejemplo, es considerada como prueba documental y prueba científica a la vez⁷⁷⁹.

El mensaje de datos puede resultar, de ese modo, una prueba *preconstituida*, cuando representa el propio acto jurídico que luego es objeto de prueba en juicio, pero también puede ser tratada como una prueba carácter *circunstancial*, si dentro del proceso se

⁷⁷⁹ PARAJELES VINDAS, Gerardo. *Introducción a la Teoría General del Proceso Civil*, op. cit., p. 156.

evacúa además como un medio científico. Puede ser *plena prueba* de un hecho cuando no deja dudas de su existencia pero, en general, se tratará de una prueba *compuesta*, que resulte del uso en conjunto de varios medios⁷⁸⁰.

A la vía interpretativa ha recurrido la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia de Costa Rica, como lo revela el voto N° 28 de las 15:15 hrs. del 22 de febrero de 1995. En dicha sentencia, la Sala aplicó el canon hermenéutico de la realidad social para reinterpretar las normas procesales que establecen los medios probatorios, con base en “el dinamismo que ha caracterizado las prácticas mercantiles y su estrecha relación con los avances tecnológicos en materia de comunicaciones, lo cual demanda que el Derecho los regule para asegurar que resulten seguros y eficaces”, aceptando así la posibilidad –al menos teórica en este caso– de que un télex fuera admitido como medio probatorio.

El inconveniente principal de dejar a la interpretación de la ley la posibilidad de admitir mensajes de datos como prueba en juicio es la delimitación de los criterios objetivos de su admisión y su valor probatorio. Aún más grave, la vía de la interpretación tampoco resulta suficiente para autorizar la electronificación de los títulos valores y aún menos su prueba por medios electrónicos, por tratarse de un régimen excepcional de

⁷⁸⁰ Sobre la clasificación de los medios de prueba, ALSINA, Hugo. *Tratado Teórico Práctico de Derecho Procesal Civil y Comercial*, op. cit., p. 230; PARAJELES VINDAS, Gerardo. *Introducción a la Teoría General del Proceso Civil*, op. cit., p. 157.

circulación de la riqueza y de medios de representación caracterizados por su solemnidad.

En efecto, ni el pacto entre las partes, ni una interpretación amplia de las normas procesales, son suficientes para validar la sustitución de títulos valores por anotaciones electrónicas en cuenta, manteniendo la vocación circulatoria de los derechos en el mundo virtual. Esto es debido a que las normas relativas a la autonomía y la irreivindicabilidad son reglas de excepción, que requieren de un acto legislativo para separar su régimen del Derecho común.

La inoponibilidad de excepciones y la posibilidad de adquirir el derecho *a non domino* son efectos producidos por la vinculación especial que la ley establece entre el derecho y el soporte documental; en ausencia del documento en papel, el derecho sólo puede ser transmitido con los efectos de la cesión ordinaria, sin que las partes puedan pactar o interpretar lo contrario, pues lo harían *contra legem*.

B) LA PRUEBA DE LA EXISTENCIA DEL VALOR ANOTADO

Una de las funciones de los títulos valores es servir como prueba en juicio. Si los títulos valores son elementos probatorios, lo mismo debe decirse de las anotaciones electrónicas en cuenta, aplicando el principio de la equivalencia funcional. En ocasiones, la prueba del valor anotado podría tener que evacuarse en estrados

administrativos, judiciales, o en un proceso arbitral.

Algunos de los problemas principales de toda prueba civil se refieren al objeto de la prueba, al procedimiento de la prueba y su valoración⁷⁸¹. Conviene precisar cuál es el objeto, el procedimiento y el valor probatorio de las anotaciones electrónicas en cuenta. Las cuestiones relacionadas con la carga de la prueba –es decir, quién entre los sujetos procesales debe producir la prueba– dependen de cada pretensión, por lo que escapan al objeto del presente trabajo.

1) El valor anotado como objeto de prueba

El objeto de prueba en este caso es propiamente el valor anotado; es decir, el derecho representado mediante la anotación electrónica contable. Es un valor mobiliario, trátase de acciones o de obligaciones de sociedad anónima, y desincorporado, pues no se exterioriza mediante una forma tangible. Por ese motivo se los configura como derechos-valores.

El objeto de prueba –el valor anotado– no debe confundirse, por cierto, con su medio de exteriorización – la anotación electrónica en cuenta – ni con los medios y elementos probatorios concretos que pueden ser utilizados en un proceso para demostrar la

⁷⁸¹ COUTURE, Eduardo, *op. cit.*, p. 216.

existencia del derecho y su vocación circulatoria.

2) La producción de la prueba del valor anotado

La anotación electrónica en cuenta, como se ha explicado, es en realidad un archivo electrónico que contiene saldos de valores a nombre de sus respectivos titulares. Tiene carácter constitutivo del valor anotado (122 LRMV), su transmisión sólo es posible mediante inscripción en el registro contable (123 LRMV), y esa inscripción es la que legitima a su titular para ejercer los derechos respectivos (124 LRMV). Se trata entonces, al igual que un título valor, de un medio técnico que resulta suficiente para demostrar la titularidad contable sobre el valor anotado.

La anotación electrónica en cuenta se produce en un registro contable, que no es más que una base de datos privada. La titularidad de los inversionistas se desglosa en el registro llevado por las entidades adheridas, mediante saldos de valores. Pero dichos archivos electrónicos no son susceptibles de ser presentados directamente ante un tribunal jurisdiccional o arbitral como prueba, pero no por tratarse de un soporte informático, sino por su particular estructura tabular.

A diferencia de otros mensajes de datos, la anotación electrónica en cuenta, en sí misma considerada, no sirve como medio de *representación* de los valores, en el sentido procesal del término. El tribunal judicial o arbitral no puede percibir directamente la

información registrada o contabilizada. Para ello, requiere de otros medios de representación que acrediten el hecho que es objeto de controversia y litigio.

Si lo que se quiere demostrar es una titularidad, un gravamen o alguna otra circunstancia actual, un elemento probatorio adecuado será la constancia expedida por la entidad adherida. Al menos en teoría, y aunque no lo diga expresamente la norma, tal constancia puede ser emitida en papel o por medios electrónicos, en virtud del principio de libertad de forma. En el segundo caso, por tratarse de un mensaje de datos tecnológicamente bilateral, puede ser fácilmente mostrado al juzgador desde el sistema de información del destinatario de la constancia.

Mayores problemas depara la constatación de titularidades o viscisitudes anteriores, las cuales no aparecen en el registro electrónico contable, sino que deben ser reconstruidas a través de las bitácoras que se deben conservar a tal efecto por disposición legal y reglamentaria. En tales casos será necesario una prueba pericial a cargo de un experto en materia informática.

Existen también otros documentos que son útiles para demostrar la titularidad de un número determinado de valores anotados. El acuerdo SGV-A-78, de previa cita, hacer referencia al contenido mínimo del estado de cuenta que deben enviar las entidades adheridas a los titulares de valores anotado, por lo menos una vez al mes. Se trata de elementos meramente probatorios, que no confieren ninguna legitimación especial para

el ejercicio de los derechos anotados. Según el artículo 10 de dicho acuerdo, el estado de cuenta deberá contener como mínimo los siguientes datos:

- a) Fecha de emisión del estado
- b) Nombre del titular de los valores
- c) Número o código de identificación de la cuenta
- d) Identificación de los valores en depósito
- e) Monto de los valores depositados
- f) Detalle de los movimientos registrados durante ese período
- g) Estado de los valores (disponible, bloqueado, pignorado)
- h) Estado de las posiciones (pendientes de contado, pendientes a futuro)

La normativa vigente tampoco exige que los estados de cuenta sean impresos exclusivamente en papel. La misma validez podrían tenerla los estados de cuenta remitidos electrónicamente, con base en los principios de libertad de forma y de la autonomía de la voluntad privada. El envío de los estados de cuenta por correo electrónico puede así perfectamente ser convenido entre la entidad adherida y su cliente en el contrato respectivo.

3) El valor probatorio de la anotación contable electrónica

Por ser su equivalente funcional, el valor probatorio del valor anotado es el mismo que

tiene el título valor de inversión o participación social. La anotación electrónica en cuenta equivale a ciertos documentos escritos y originales, con vocación circulatoria, que incorporan derechos patrimoniales que son atribuibles a su emisor en forma fiable.

Los títulos valores son documentos privados y las anotaciones en cuenta son saldos de valores administrados en un registro electrónico, que también es de naturaleza privada. No se trata, en ningún caso, de documentos o registros públicos.

Por eso, no puede hablarse, en materia de anotaciones electrónicas en cuenta, de una fe pública como la del Registro de Propiedad, pues el registro electrónico contable de los valores anotados tiene otra naturaleza.

Varios autores han querido aplicar un principio de fe pública registral, al registro contable electrónico de valores. El Registro de Propiedad, es bien sabido, protege a las personas que confían en los datos publicados en éste, relacionados con el dominio o los derechos reales⁷⁸². Sin embargo, los asientos contables del registro electrónico creado por la LRMV no son documentos públicos. A lo sumo, la pretendida fe pública de las anotaciones electrónicas en cuenta equivale a la presunción de autenticidad de las firmas contenidas en sus equivalentes funcionales, los títulos valores, principio que se deriva de los artículos 413 y 414 del Código de comercio, en relación con el 381 del

⁷⁸² DIEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN Antonio, *op. cit.*, Vol. III, p. 333.

Código Procesal Civil, por tratarse de documentos mercantiles que no requieren autenticación ni fecha cierta.

La fe pública debe ser entendida entonces como la simple presunción de autenticidad del contenido de los actos mercantiles, con base en la buena fe de la contratación mercantil. Naturalmente, el hecho de que la anotación contable es administrada por terceros de confianza, que ejercen esa actividad de manera profesional dentro de un sistema suficientemente regulado y supervisado (LRMV, RAC, RSAC), le da a esa información un valor probatorio razonablemente mayor al que tendría si fuera gestionada por el propio acreedor o por el propio deudor; de ahí la fiabilidad del registro contable electrónico. En todo caso, la prueba del valor anotado debe ser apreciada en conjunto, de acuerdo con las reglas de la sana crítica (artículo 330 del Código Procesal Civil).

CONCLUSIONES

PRIMERA: Los títulos valores son documentos que históricamente han servido como vehículos ágiles de circulación de la riqueza. Son documentos, bienes materiales que incorporan un derecho literal y autónomo, lo que favorece y facilita el ejercicio y circulación de éste último. La relación de necesidad existente entre el papel y el derecho incorporado genera un hecho aparential, tutelado por el Derecho, que se aparta del régimen común del ejercicio y transmisión de los derechos. Entre ellos, los títulos valores de participación social y de inversión cumplen una función especial de captación de capital, y gracias a su fácil transmisibilidad han sido hasta hace poco los instrumentos típicos del mercado de valores.

SEGUNDA: La electronificación consiste en la representación, por medios electrónicos, de declaraciones de ciencia y de voluntad sin que pierdan por ello su validez, eficacia o valor probatorio. El Derecho contemporáneo reconoce generalmente la validez de los actos no solemnes llevados a cabo por esa vía y, de hecho, las exigencias del tráfico mercantil actual impiden negarle eficacia o validez jurídica a la mayoría de las declaraciones de ciencia o de voluntad expresadas por medios electrónicos. La respuesta normativa a tales cambios sociales, cuando la ha habido, ha optado generalmente por el pragmatismo jurídico. Las primeras reglas jurídicas sobre comercio electrónico surgieron de la autonomía de la voluntad privada. Posteriormente, aparecen dispersas y fragmentadas en todo tipo de leyes y reglamentos, ya sea de

carácter mercantil, administrativo, penal, fiscal, procesal, y en otras ramas más, eludiendo un orden sistemático. En nuestros días se tiende a promulgar cuerpos normativos de carácter general que regulan el núcleo de la contratación electrónica. El Derecho costarricense se encuentra en la etapa intermedia pues, si bien se han promulgado normas sectoriales, aún se echa de menos una ley general sobre comercio electrónico o sobre firma electrónica.

TERCERA: Las normas jurídicas sobre contratación electrónica se inspiran todas, en mayor o menor grado, en los principios de equivalencia funcional entre soportes electrónicos y manuales, de inalterabilidad del Derecho preexistente de obligaciones y contratos, de buena fe, de libertad de pacto y de neutralidad tecnológica. Dichos postulados son reconocidos por la doctrina más autorizada y con mayor frecuencia son consagrados en las leyes sobre la materia. Al regular las anotaciones electrónicas en cuenta, la LRMV y su desarrollo reglamentario han seguido, salvo algunas excepciones, los referidos principios.

CUARTA: La desincorporación de los valores bursátiles –y de otros títulos valores– es un fenómeno de desmaterialización de la riqueza que se ha venido produciendo en tres etapas: (i) la desincorporación del ejercicio de los derechos; (ii) la desincorporación de su circulación mediante un depósito administrado de valores (sistema corrector); y (iii) la desincorporación de la constitución del valor (sistema sustitutivo). En los últimos dos supuestos, la desmaterialización tiene lugar electrónicamente, pues se inmoviliza o

reemplaza el soporte material por uno informático, ya sea en la fase de circulación o en la fase constitutiva, sin alterar por ello el perfil funcional del valor. Si bien históricamente este fenómeno tiene su origen en redes privadas contractuales, la representación electrónica de derechos con vocación circulatoria requiere de reconocimiento legal, si lo que se quiere es mantener un régimen excepcional de transmisión de la riqueza que se aparte de la cesión ordinaria de créditos, y que facilite el ejercicio de los derechos de una manera equivalente a lo que sucede en la disciplina cartular. El sistema costarricense actual se encuentra en una fase de transición del sistema corrector al sustitutivo, con un franco y decidido apoyo en la electrónica.

QUINTA: En el sistema de electronificación de valores mobiliarios que establece la LRMV se constata la convergencia de los elementos subjetivos (iniciadores, destinatarios e intermediarios electrónicos) y objetivos (mensajes de datos, firmas electrónicas, normas técnicas de estructuración de los mensaje, redes y sistemas de información) que caracterizan al Derecho del comercio electrónico. El grado de relevancia jurídica de los mensajes de datos depende del cumplimiento de ciertas condiciones básicas de recuperabilidad, invariabilidad de la información almacenada o comunicada y de fiabilidad de su atribución a su iniciador, que son previstas en la normativa aplicable. Su cumplimiento depende principalmente de la participación de terceras partes de confianza.

SEXTA: Las anotaciones electrónicas en cuenta son fenómenos estructuralmente

distintos de los títulos valores mobiliarios. Es un registro de valores anotados, equivalente a los libros antiguos de deuda anotada, por lo que se trata de verdaderos derechos-valores. Dicho registro se constituye en un soporte contable similar al de la cuenta corriente bancaria, que facilita la compensación de los valores, por lo que su función no es equivalente a la de un registro inmobiliario. Reviste la forma electrónica, pues consiste en una base de datos, desprovista de bilateralidad tecnológica, pues la información no está destinada a ser transmitida, sino a ser conservada y almacenada. El registro electrónico se caracteriza por ser administrado por intermediarios privados, y no por una autoridad pública. El sistema electrónico de negociación es una red privada, a la que solo tienen acceso los miembros del mercado, que intercambian telemáticamente entre sí ofertas y contraofertas contractuales mediante mensajes de datos tecnológicamente bilaterales. Tales actos se realizan generalmente en ejecución de instrucciones previamente recibidas –probablemente también mediante mensajes de datos tecnológicamente bilaterales– de sus respectivos clientes. La perfección del contrato da lugar, a su vez, a nuevos mensajes de datos bilaterales que contienen órdenes de transferencia de valores anotados.

SÉTIMA: Por tratarse de un registro contable electrónico, el sistema de anotación en cuenta exige la participación de intermediarios de confianza que generen, conserven y administren la información almacenada, en el ejercicio de un negocio mercantil de carácter fiduciario (en sentido amplio) y de tracto sucesivo. Estos terceros son las centrales de registro y de compensación de valores anotados, funciones que pueden ser

asumidas por una sola entidad (en el sistema corrector) o por varias en un esquema de doble escalón (en el sistema sustitutivo previsto en la LRMV). Los TTP son objeto de regulación y supervisión por las autoridades competentes, pues no solo cumplen una función sustitutiva del papel, sino que también brindan seguridad en las transacciones: son los responsables de crear una apariencia jurídica en el mercado. Otros intermediarios electrónicos proveen las redes de transmisión de la información, o prestan servicios de certificación electrónica a favor de los iniciadores y destinatarios de los mensajes de datos.

OCTAVA: Bajo ciertas circunstancias, establecidas en la LRMV y desarrolladas en la reglamentación vigente, las anotaciones electrónicas en cuenta pueden servir como medios técnicos de legitimación y como vehículos de circulación de los derechos. Crean un hecho aparential –que no se basa en la posesión, sino en la participación de terceros de confianza (TTP)– que es tutelado por la LRMV, cuya regulación protege al tercero adquirente de buena fe. Aunque las anotaciones en cuenta y los títulos valores mobiliarios difieren en su estructura, ambos cumplen las mismas funciones en el mercado secundario oficial, por lo que unos y otros son funcionalmente equivalentes.

NOVENA: La contratación que tiene por objeto valores anotados en cuenta son negocios jurídicos electrónicos, plenamente válidos y eficaces a la luz de la legislación vigente. Mientras que la validez de los valores anotados en cuenta proviene de norma expresa de la LRMV, la de los demás mensajes de datos que intervienen en la

perfección negocial –órdenes de compraventa de valores y otras comunicaciones entre inversionistas y comisionistas bursátiles, instrucciones a las centrales de registro, negociaciones previas entre miembros del mercado– se deriva, ante la ausencia de una ley sobre comercio electrónico, del principio de libertad de forma de la contratación mercantil, pues no se trata de actos solemnes.

DECIMA: Ante la ausencia de un soporte documental físico, la ejecución de las compraventas mercantiles tiene lugar a través del sistema electrónico de compensación y liquidación de valores, pues son derechos fungibles. La compensación y la correspondiente inscripción en la cuenta del nuevo titular cumplen la misma función de la entrega del objeto del contrato en el Derecho preexistente, mientras que la liquidación de la operación, a través de la transferencia electrónica de fondos, equivale a la entrega del dinero.

DECIMA PRIMERA: Los principios generales para el ejercicio de los derechos representados mediante valores anotados en cuenta coinciden con las propiedades de los títulos valores en materia de legitimación activa y pasiva. La apariencia jurídica no se funda ya en la posesión, sino en la legitimación registral contable y electrónica, derivada de la actuación del tercero de confianza. Los certificados que expiden las entidades de custodia (en el sistema corrector) o las entidades adheridas (en el sistema sustitutivo) son solo documentos probatorios; la verdadera legitimación proviene del contenido del registro contable electrónico. El propio certificado podría ser emitido por

medios electrónicos, pues la ley no lo impide y no se trata de un acto solemne. La electronificación de los títulos valores nominativos (como las acciones de sociedad anónima), por su parte, mantiene inalterado el sistema complejo de legitimación tradicional, por lo que será necesario inscribir, en el registro del emisor, el traspaso del valor anotado para legitimarse frente a la sociedad, para lo cual bastará exhibir el certificado en papel o electrónico.

DECIMA SEGUNDA: Siendo equivalentes a los títulos valores, los valores anotados en cuenta son susceptibles de ser gravados o embargados. La inscripción de la prenda en la cuenta correspondiente equivale al desplazamiento posesorio del título, y produce la inmovilización del valor anotado, que pierde su fungibilidad. Se consagra así nuevamente el principio de equivalencia funcional, pero también el de la inalterabilidad del Derecho preexistente, pues no se crean distintos requisitos para la realización de tales actos, con excepción de aquellos relacionados con el perfil estructural de los valores anotados (la inscripción contable electrónica), ni tampoco nuevas facultades, derechos u obligaciones.

DECIMA TERCERA: A través de una interpretación flexible de la legislación vigente, los mensajes de datos que son accesibles para su ulterior consulta resultan admisibles como prueba en juicio, mas su valor probatorio ha de depender de la fiabilidad de su generación o comunicación, de la integridad de la información conservada y de los métodos usados para atribuirle a su iniciador. Sin embargo, en el

caso específico de los valores anotados, que no son más que un registro electrónico privado que no es susceptible de ser exhibido o presentado en juicio, su prueba ha de provenir de los certificados emanados de las centrales de registro. Tales certificados, como se ha dicho, pueden ser emitidos en papel o por medios electrónicos, a pesar de no haber norma expresa en ese sentido. En el segundo caso, la producción de esta prueba habrá de catalogarse como un medio científico, que puede acompañarse de un informe pericial e incluso –aunque no necesariamente– de un reconocimiento judicial en un sistema de información, y cuyo valor probatorio dependerá de su grado de fiabilidad, integridad y atribución.

DECIMA CUARTA: En pleno proceso de electronificación de la contratación bursátil, se constata en la normativa el uso recurrente e indiscriminado de términos ligados con el soporte manual, aún para referirse a actuaciones meramente electrónicas. La LRMV y los reglamentos aplicables utilizan expresiones como “custodia” y “depósito” a pesar de que sus normas regulan tanto el sistema corrector como el sustitutivo. Se aprecia cómo la armonización del Derecho de la contratación electrónica bursátil con las viejas estructuras no resulta tarea sencilla. La función que el jurista debe desempeñar no es otra que la de brindar claridad y orden ante los cambios tecnológicos tan repentinos y su reciente regulación. Los conceptos tradicionales requieren ser repensados a la luz de la metamorfosis que sufre en nuestros días la práctica negocial; tarea que, por cierto, no resulta fácil cuando el propio vocabulario se niega a desatar, una y otra vez, el estrecho vínculo que durante siglos ha unido al hombre con el soporte documental, y que en

ocasiones hace caer a juristas y prácticos en las trampas del lenguaje.

DECIMA QUINTA: A falta de una normativa general, las estructuras y conceptos desarrollados en esta investigación podrían ser extrapolados para establecer los parámetros básicos de equivalencia funcional entre los documentos en papel y las declaraciones que son generadas, conservadas o transmitidas por medios electrónicos. Con o sin regulación expresa, lo cierto es que los medios electrónicos modernos son un cauce de transmisión de declaraciones de ciencia y de voluntad. Los conflictos que se derivan de su uso requieren de soluciones que sean coherentes a la luz de los nuevos conceptos, pero que respeten los principios generales de la dogmática tradicional, la cual no ha sido alterada por las reglas aplicables al nuevo soporte.

DECIMA SEXTA: El presente trabajo revela que en el estado actual de la tecnología, la implementación de registros electrónicos administrados por terceras partes de confianza es un mecanismo óptico, desde la perspectiva jurídica y bajo el amparo de la Ley, para obtener la equivalencia funcional entre títulos valores y archivos electrónicos. Para la electronificación de otros títulos valores puede acudir al sistema del registro electrónico similar al utilizado con las anotaciones en cuenta. Ya se han producido experiencias con diversos resultados en el campo de los conocimientos de embarque y las letras de cambio, pero el esquema puede ser implementado con otros derechos incorporados en títulos.

DECIMA SÉTIMA: La discusión que fluye de las anotaciones electrónicas en cuenta revela la necesidad de una regulación general y suficiente sobre comercio electrónico. Es éste un tema que merece una reflexión profunda en un país como Costa Rica, que busca alcanzar un nivel más alto de desarrollo económico, lo cual sólo puede obtenerse si se garantiza suficientemente la seguridad jurídica de las transacciones.

BIBLIOGRAFÍA

ALCOVER GARAU, Guillermo.

El Real Decreto-ley sobre firma electrónica. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2000, nº 1, p. 7-26.

ALCOVER GARAU, Guillermo.

Aproximación al régimen jurídico del voto electrónico. /En/ *Revista de Derecho Mercantil*. Madrid, 2004, No. 254, p. 1341

ALCOVER GARAU, Guillermo.

La firma electrónica como medio de prueba (valoración jurídica de los criptosistemas de claves asimétricas). /En / *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 1994, abril, nº 13, p. 11-41.

ALONSO LEDESMA, Carmen.

Sociedad anónima en formación y prohibición de transmitir acciones antes de la inscripción. /En/ ALONSO UREBA, Alberto, et al. (coord.). *Derecho de sociedades anónimas*, Tomo II, Vol. 2. Madrid: Civitas, p. 963-1027.

ALSINA, Hugo.

Tratado Teórico Práctico de Derecho Procesal Civil y Comercial, 2ª ed, Vol. III.
Buenos Aires: Ediar Soc. Anon. Editores, 1961, 716 p.

AMOR, Daniel.

La (R)evolución E-business. Buenos Aires: Prentice Hall, 2000, 648 p.

ANGULO RODRÍGUEZ, Luis.

El contrato de comisión. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*,
8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 263-277.

ANGULO RODRÍGUEZ, Luis.

Derechos de crédito representados mediante anotaciones en cuenta y negocios jurídicos
sobre los mismos. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo (coord.). *Negocios sobre
derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales*.
Madrid: Civitas, 1992, p. 263-308.

ARAYA LORÍA, Edwin; AVILA JONES, Vivian.

Documentos de legitimación y títulos impropios. San José: Tesis de grado para optar
por el título de Licenciados en Derecho, Facultad de Derecho de la Universidad de
Costa Rica, 1990, 357 p.

ARGUEDAS, Melania.

Curso de formación de agentes corredores de bolsa. Legislación sobre el mercado de valores de Costa Rica. San José: CAMBOLSA, 1998, 37 p.

ARGUEDAS SALAZAR, Olman.

Temas procesales, Tomo II. 1ª. ed. San José: Editorial Juritexto, 1996, 173 p.

ASAMBLEA LEGISLATIVA DE COSTA RICA.

Expediente número 12395 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Tomo I.

BAENA BAENA, Pedro Jesús.

La compensación en las cuentas bancarias. Madrid: Marcial Pons, 1999, 159 p.

BAUDRIT CARRILLO, Diego. *Los contratos traslativos del Derecho Privado*, 2ª ed. San José: Juricentro, 2000, 92 p.

BAUDRIT CARRILLO, Diego. *Teoría general del contrato*, 2ª ed. San José: Juricentro, 1990, 128 p.

BENYEKHLEF, Karim; GÉLINAS, Fabien.

Experiencia internacional en la solución de conflictos relativos al derecho de autor en el ámbito digital. [consultado el 9 de marzo del 2005]. Disponible en la World Wide Web: www.unesco.org/culture/copyright

BETTI, Emilio.

Teoría General de las Obligaciones, Tomo II. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1970, 493 p.

BIANCA, C.M.; BONELL, M.J.

Commentary on the international sales law. The 1980 Vienna Convention. Milan: Giuffrè, 1987, 886 p.

BOLERO [en línea].

Bolero [consultado el 5 de abril del 2005]. Disponible en la World Wide Web:
www.bolero.net

BOLSA NACIONAL DE VALORES [en línea]

Central de Valores [18 de agosto del 2004]. Disponible en la World Wide Web:
www.bnv.co.cr

BONDÍA ROMÁN, Fernando.

Propiedad intelectual. Su significado en la sociedad de la información. 1ª ed. Madrid: Editorial Trivium, 1988, 350 p.

BRENES, José Rafael; GARCÍA, Catiana.

Sistema de Compensación y Liquidación de Valores. [consultado el 24 de mayo del 2002]. Disponible en la World Wide Web: <http://www.sugeval.fi.cr/download/publicaciones/doceco/USER3.doc>

BRENES CÓRDOBA, Alberto.

Tratado de los contratos. 5ª ed., rev. por Gerardo Trejos y Marina Ramírez. San José: Editorial Juricentro, 1998, 382 p.

BRENES CÓRDOBA, Alberto.

Tratado de las obligaciones, 6ª ed. San José: Editorial Juricentro, 1990, p. 162.

BROSETA PONT, Manuel.

Manual de Derecho Mercantil, 10ª ed. Madrid: Tecnos, 1994, p. 859 p.

BRUCE ESQUIVEL, Oswald.

Comercio electrónico y derechos del consumidor. /En/ *Revista de Ciencias Jurídicas*, 2002, setiembre-diciembre, No. 99, p. 153-169.

CALVO CARAVACA, Alfonso-Luis; CARRASCOSA GONZÁLEZ, Javier;
MORALES LIMONES, Pilar, et al.

Derecho Internacional Privado, Vol. II, 2ª ed. Granada: Comares, 2000, p. 415.

CALVO CARAVACA, Alfonso-Luis.

Artículo 7. /En/ DÍEZ-PICAZO Luis (coord.). *La compraventa internacional de mercaderías, comentario a la Convención de Viena*. Madrid: Civitas, 1998, p. 110.

CAMACHO CLAVIJO, Sandra.

La prenda de valores anotados en cuenta: constitución y efectos. Valencia: Tirant lo Blanch, 2003, 196 p.

CAMPUZANO LAGUILLO, Ana Belén.

Las clases de acciones en la sociedad anónima. Madrid: Civitas, 1ª ed, 2000, 401 p.

CANDELARIO MACÍAS, María, Isabel.

Apuntes sobre el derecho de voto electrónico en la sociedad bursátil. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2004, No. 53, p. 39-74.

CAPELLA, Gino.

La cláusula de intereses y los títulos cambiarios. Relación de la primera con el principio cartular de literalidad directa. /En/ *Revista Iustitia*, N° 101, Mayo de 1995, p 16.

CAPELLA, Gino.

La libertad de emisión en materia de títulos valores. /En/ *Revista Iustitia*, N° 57, Año 5, p. 10.

CARBONNIER, Jean.

Droit civil. Les obligations, Tomo IV, 22^a ed. París: Presses Universitaires de France, 2000, 665 p.

CARRASCOSA LÓPEZ, V; POZO ARRANZ, Ma. A.; y RODRÍGUEZ DE CASTRO, E. P.

La contratación informática: el nuevo horizonte contractual, 3^a ed. Granada: Comares, 2000, p. 94.

CASAFONT ROMERO, Pablo.

Ensayos de Derecho contractual. San José: Juricentro, 2001, 253 p.

CASTÁN, Antonio.

Perspectivas actuales en la protección de los programas de ordenador. /En/ Carlos Rogel Vide (coord.). *Nuevas tecnologías y propiedad intelectual*. Madrid: Editorial Reus, 1999, p. 122.

CASTRO BONILLA, Alejandra.

El derecho de autor ante las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) en la economía del conocimiento. /En/ *Revista de Ciencias Jurídicas*, 2003, mayo-agosto, No. 101, p. 77-94.

CAVANILLAS MÚGICA, Santiago.

Les contrats en ligne dans la théorie générale du contrat: le regard d'un juriste de droit civil. /En/ *Commerce électronique. Le temps des certitudes*. Bruxelles: Bruylant, 2000, p. 99-105.

CCI.

Cláusulas contractuales 2004 de la CCI para el comercio electrónico. Guía de la CCI para la contratación electrónica. [consultado el 10 de marzo del 2005] Disponible la World Wide Web en <http://www.uncitral.org/sp-index.htm>.

CERTAD, Gastón.

Algunas notas en materia de títulos valores. De títulos cambiarios, y más especialmente la letra de cambio. San José: Instituto de Derecho Privado de la Facultad de Derecho de la Universidad de Costa Rica, 1976, p. 20.

CERTAD, Gastón.

Temas de Derecho Cartular, 1ª ed. San José: Juritexto, 2001, 368 p.

CERTAD, Gastón.

Sobre el llamado principio de libertad de creación de títulos-valores. /En/ *Revista Iystitia*, N° 39, Año 4, p. 14.

CERTAD, Gastón.

Contraseñas, documentos de legitimación, títulos impropios. /En/ *Acta Académica de la Universidad Autónoma de Centroamérica*, 1989, mayo, p. 103.

CERTAD, Gastón.

Desmaterialización de títulos seriados. /En/ *Acta Académica de la Universidad Autónoma de Centroamérica*, 1993, noviembre, p. 130.

CERTAD, Gastón.

La teoría del negocio jurídico frente a la legislación civil costarricense. /En/ *Revista de Ciencias Jurídicas*, 1976, mayo-agosto, No. 29, p. 193-212.

CHEN, Chung Wu.

Apparence et représentation en droit positif français. Paris: LGDJ, 2000, 435 p.

CHIRINO SÁNCHEZ, Eric Alfredo.

El sistema probatorio del nuevo Código Procesal Civil. El camino y los inconvenientes para la aceptación legislativa del documento electrónico. /En/ *Temas de Derecho Procesal Civil*. San José: Universidad de Costa Rica, 1996, p. 83.

COMISSION DU DROIT D'AUTEUR [en línea]

Décision du 27 octobre 1997. [consultado el 29 de enero del 2001]. Disponible en la World Wide Web: www.juriscom.net

CORTÉS GARCÍA, Eduardo.

La desmaterialización de los títulos-valores, 1ª ed. Valladolid: Lex Nova, 2002, 344 p.

COUTURE, Eduardo.

Fundamentos del derecho procesal civil, 3ª ed. Buenos Aires: Depalma, 1993, 524 p.

CRI ON LINE ESPAÑOL [en línea].

La Ley de Firma Electrónica: la primera ley informática de China. [consultado el 8 de marzo del 2005]. Disponible en la World Wide Web: <http://espanol.chinabroadcast.cn/1/2004/11/18/1@44685.htm>

DAVARA RODRÍGUEZ, Miguel Angel.

Manual de Derecho Informático, 4ª ed. Navarra: Aranzadi, 2001, 480 p.

DE MIGUEL ASENSIO, Pedro A.

Derecho privado de Internet. Madrid: Civitas, 2000, 537 p.

DE PINA VARA, Rafael.

Elementos de Derecho Mercantil Mexicano, México, Editorial Porrúa, 9a. Ed., 1977, 491 p.

DÍAZ MORENO, Alberto.

Los títulos nominativos directos. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, 1198 p.

DÍAZ MORENO, Alberto.

Los títulos de tradición. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, 1198 p.

DÍAZ MORENO, Alberto; PRÍES PICARDO, Adolfo.

Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo (coord.). *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales*. Madrid: Civitas, 1992, p. 311-349.

DÍEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, Luis.

Derecho de daños, 1ª ed. Madrid: Civitas, 1999, 367 p.

DÍEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, Luis.

Formación del contrato. /En/ DÍEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, Luis (coord.). *La compraventa internacional de mercaderías. Comentario de la Convención de Viena*, 1ª ed. Madrid: Civitas, 1998, p. 163-207.

DÍEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, Luis.

Experiencias jurídicas y teoría del Derecho. 3ª ed., rev. correg. Barcelona: Ariel, 1993, 317 p.

DÍEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN, Antonio.

Sistema de Derecho Civil, Vol II. 8ª ed. Madrid: Tecnos, 1999, p. 58.

DUPICHOT, Jacques.

Le droit des obligations, 5ª ed. París: Presses Universitaires de France, 1997, 126 p.

DUSOLLIER, Séverine.

Internet et droit d'auteur. [consultado el 9 de setiembre del 2001]. Disponible en la World Wide Web: www.droit-technologie.org

EIZAGUIRRE, José María.

Derecho de los títulos-valores, 1ª ed. Madrid: Civitas, 2003, 429 p.

ESPINA, Daniel.

Las anotaciones en cuenta. Un nuevo medio de representación de los derechos, 1ª ed.
Madrid: Civitas, 1995, 705 p.

FERNÁNDEZ ALLER, Celia; SUÁREZ SÁNCHEZ DE LEÓN, Joaquín María.

Informática para abogados. Madrid: Ediciones Anaya Multimedia, 1999, 367 p.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, Luis.

Entrega de las mercaderías y de los documentos. /En/ Díez-Picazo y Ponce de León, Luis (coord.). *La compraventa internacional de mercaderías. Comentario de la Convención de Viena*, 1ª ed. Madrid: Civitas, 1998, p. 255-285.

FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria.

La contratación electrónica de servicios financieros. Madrid: Marcial Pons, 2003, 276 p.

FERRER GOMILA, Joseph Lluís; MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia.

El problema temporal del sistema de certificados en el comercio electrónico. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2000, nº 1, p. 29-46.

FONT, Andrés.

Seguridad y Certificación en el Comercio Electrónico. Madrid: Fundación Retevisión, 2000, 165 p.

FONT GALÁN, Juan Ignacio.

Los contratos mercantiles de garantía. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, 1198 p.

GARRIGUES, Joaquín.

Curso de Derecho Mercantil, Tomo I. Madrid: Imprenta Aguirre, 1976, p. 722.

GARRIGUES, Joaquín.

Negocios fiduciarios en el Derecho Mercantil. Madrid: Civitas, 1981, 113 p.

GAUTRAIS, Vincent; LEFEBVRE, Guy; y BENYEKHLEF, Karim.

Droit du commerce électronique et normes applicables: la notion de lex electronica.

[consultado el 9 de marzo del 2005]. Disponible en la World Wide Web en:
www2.droit.umontreal.ca/cours/ecommerce/lexelectronica.htm

GHESTIN, Jacques.

Les obligations du vendeur. /En/ DERAIS, Yves; GHESTIN, Jacques (coord.). *La Convention de Vienne sur la vente internationale et les incoterms*. Paris: LGDJ, 1990, p. 85-115.

GIORGIANNI, Michele.

La obligación (La parte general de las obligaciones). Barcelona: Bosch, 1955, p. 82.

GOBERT Didier; MONTERO Étienne.

La signature dans les contrats et les paiements électroniques: l'approche fonctionnelle.
/En/ *Commerce électronique. Le temps des certitudes*. Bruxelles: Bruylant, 2000, p. 53-97.

GÓMEZ CALERO, Juan.

Lección 14ª. Las obligaciones y los contratos mercantiles. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. (coord.). *Lecciones de Derecho Mercantil*. 5ª ed. rev. Madrid: Tecnos, 1999, p. 320.

GÓMEZ CALERO, Juan.

El contrato mercantil: nociones generales. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, 1198 p.

GÓMEZ SEGADE, José Antonio.

Propuesta de Directiva sobre determinados aspectos de los derechos de autor y los derechos afines en la sociedad de la información. /En/ Carlos Rogel Vide (coord.). *Nuevas tecnologías y propiedad intelectual*. Madrid: Editorial Reus, 1999, p. 17-38.

GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco.

Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta. Organización del sistema y derechos del socio. Valencia: Tirant lo Blanch, 1999, 662 p.

GONZÁLEZ FALLAS, Jorge.

Curso de legislación mercantil, 6ª ed. San José: EUNED, 1998, p. 124 p.

GÓMEZ PERALS, Miguel.

La cesión de uso de los programas de ordenador. Madrid: Editorial Colex, 1999, p. 30.

GUISADO MORENO, Ángela.

El comercio electrónico y su disciplina: ¿un nuevo Derecho para un nuevo modelo de mercado y de negocios? /En/ *Derecho de los Negocios*, 2002, octubre, No. 145, p. 28-47.

GUTIÉRREZ GÓMEZ, María Clara.

Consideraciones sobre el tratamiento jurídico del comercio electrónico. /En/ *Internet, Comercio Electrónico & Telecomunicaciones*, 1ª ed. Bogotá: Legis Editores, 2002, p. 175-212.

HERNÁNDEZ AGUILAR, Álvaro.

Derecho Bursátil, Tomo II, 1ª ed. San José: IJSA, 2002, 342 p.

HERNÁNDEZ AGUILAR, Álvaro.

Títulos valores y anotaciones en cuenta, 1ª. ed. San José: IJSA, 2001.

HESS ARAYA, Christian.

La dimensión jurídica del software. 1ª ed. San José: Investigaciones Jurídicas, 2002, p. 27.

HURLEY, Brian; BIRKWOOD, Peter.

Cómo hacer negocios en Internet. Bilbao: Ediciones Deusto, 1997, 223 p. Traducción de Luis Segurado, *A small business guide to doing big business on the Internet*.

ILLESCAS ORTIZ, Rafael.

Comunicación comercial y oferta contractual electrónicas: La propuesta de contrato entre la prohibición y las incertezas. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2003, No. 40, p. 5-23.

ILLESCAS ORTIZ, Rafael.

Derecho de la contratación electrónica, 1ª. ed. Madrid: Civitas, 2001, 371 p.

ILLESCAS ORTIZ, Rafael.

La firma electrónica y el Real Decreto Ley 14/1999, de 17 de setiembre. /En/ *Derecho de los Negocios*, 1999, octubre, p. 8.

JACQUET, Jean-Michel; DELEBECQUE Philippe.

Droit du commerce international. Paris: Dalloz, 1997, 412 p.

JEANTIN, Michel.

Droit des sociétés, 3ª ed. Paris: Montchrestien, 1994, 456 p.

JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J.

Los títulos valores. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, 1198 p.

JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J.

Los títulos a la orden. La letra de cambio. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, 1198 p.

JOVEL SÁNCHEZ, Carlos.

El documento electrónico, la firma digital y la contratación administrativa. /En/ *Revista de Ciencias Jurídicas*, 2003, setiembre-diciembre, No. 102, p. 23-54.

JULIÀ-BARCELÓ, Rosa.

Comercio electrónico entre empresarios. La formación y prueba del contrato electrónico (EDI). Valencia: Tirant lo Blanch, 2000, p. 559.

JULIÀ-BARCELÓ, Rosa; MONTERO Étienne; SALAÜN, Anne. La proposition de Directive Européenne sur le commerce électronique: Questions choisies. /En/ *Commerce Electronique. Le temps des certitudes*. Bruxelles: Bruylant, 2000, p. 1-52.

KOZOLCHYK, Boris; TORREALBA, Octavio.

Curso de Derecho Mercantil, 2ª ed. San José: Juritexto, 1997, p. 131.

KRITZER, Albert H.

Guide to Practical Applications of the United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods. Boston: Kluwer Law and Taxation Publishers, 1989, 633 p.

LATORRE, Ángel.

Introducción al Derecho. 15ª ed. Barcelona: Ariel, 1999, 197 p.

LOJENDIO OSBORNE, Ignacio; GÓMEZ PORRÚA, Juan Manuel.

Lección 10ª. La sociedad anónima y la sociedad comanditaria por acciones. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. (coord.). *Lecciones de Derecho Mercantil*. 5ed., rev. Madrid: Tecnos, 1999, p. 181-234.

LÓPEZ SANTANA, Nieves.

El ámbito objetivo del Mercado de Valores: Delimitación del concepto “valor negociable” tras la introducción del concepto “instrumento financiero” y aproximación a éste último. /En/ *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. 2002, octubre-diciembre, no. 88, año XXI, p. 75-126.

LLANEZA GONZÁLEZ, Paloma.

Internet y comunicaciones digitales. Régimen legal de las tecnologías de la información y la comunicación. 1ª ed. Barcelona: Editorial Bosch, 2000, 450 p.

MADRID PARRA, Agustín.

Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta. /En/ MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ, Julián; ALONSO UREBA, Alberto (directores). *Instituciones del Mercado Financiero*. Madrid: Sopec Editorial, 1999, p. 2679.

MADRID PARRA, Agustín.

La legitimación en los valores anotados. /En/ *Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al Profesor Justino F. Duque*, Vol. I. Valladolid: Universidad de Valladolid, 1998, p. 801.

MADRID PARRA, Agustín.

El negocio jurídico electrónico. /En / *Revista de la Contratación Electrónica*, 2002, junio, no. 28, p. 3-62.

MADRID PARRA, Agustín.

Repercusión de las nuevas tecnologías en la reforma del mercado de valores. /En/ *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, N° 73, enero-marzo 1999, p. 53.

MADRID PARRA, Agustín.

Contratación electrónica. /En/ IGLESIAS PRADA, Juan Luis (coord). *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, Tomo III. Madrid: Civitas, 1996, p. 2926.

MANAVELLA, Carlos.

Las relaciones jurídicas obligatorias, 2ª ed. San José: Editorial Juritexto, 1995, 132 p.

MARÍN PEIDRO, Lucía.

Los contenidos ilícitos y nocivos en Internet. Madrid: Fundación Retevisión, 2000, 181 p.

MÁRQUEZ LOBILLO, Patricia.

La prestación de servicios de certificación en la ley 59/2003, de 19 de diciembre, de firma electrónica. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2004, No. 47, p. 3-33.

MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso.

Valores mobiliarios anotados en cuenta. Pamplona: Aranzadi, 1997, p. 36.

MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia.

Comercio electrónico, firma digital y autoridades de certificación. 2ª ed. Madrid: Civitas, 2000, p. 27.

MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia.

La ley de firma electrónica. 1ª ed. Madrid: Civitas, 2000, 318 p.

MARTÍNEZ NADAL, Apol·lònia.

La nueva ley 59/2003 de firma electrónica. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2004, No. 47, p. 73-103.

MATA GONZÁLEZ, Miguel Ángel.

Transmisión de voz sobre redes IP: una nueva forma de comunicación. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2004, No. 54, p. 33-47.

Mc BRIDE BAKER & COLES [en línea].

Definitions of “Electronic Signature” in Law [consultado el 29 de mayo del 2001].

Disponible en la World Wide Web: <http://www.mbc.com/ecommerce>

MEOÑO BRIANSÓ, Mario; ESCOTO LEIVA, Roxana.

Operaciones bursátiles, 1ª ed. San José: EUNED, 2004, 213 p.

MESSINEO, Francesco.

Manual de Derecho Civil y Comercial, Tomo IV. Chile: Ediciones Jurídicas Europa-América, 1955, p. 4.

MILLÁN GARRIDO, Antonio.

Los títulos al portador. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, 1198 p.

MIQUEL GONZÁLEZ, José María.

Notas sobre el artículo 464 del Código Civil y la reciente jurisprudencia. /En/ *Anuario de Derecho Civil*, 1999, p. 565-596.

MONTEJO, Andrés.

La hipoteca de cédulas o cédulas hipotecarias, /En/ *Temas de Derecho Privado*, 1ª ed. San José: Oficina de Publicaciones de la Universidad de Costa Rica, 1997, p. 52.

MORA, Fernando.

Introducción al estudio del derecho comercial: teoría de la empresa en el derecho comercial costarricense, 2ª ed. San José: Editorial Juritexto, 1991, 201 p.

MORENO NAVARRETE, Miguel Ángel.

Contratos electrónicos. Madrid: Marcial Pons, 1999, 162 p.

MORILLAS JARILLO, María José.

Letra de Cambio Electrónica. /En / *Revista de Comercio Electrónico*, 2002, octubre, no. 31, p. 17-46.

ORGANIZACIÓN MUNDIAL DE LA PROPIEDAD INTELECTUAL (OMPI) [en línea]

Primer on Electronic Commerce and Intellectual Property Issues. [consultado el 3 de setiembre del 2000]. Disponible en la World Wide Web: <http://ecommerce.wipo.int>

PARAJELES VINDAS, Gerardo.

Curso de derecho procesal civil con jurisprudencia, 2ª ed. San José: IJSA, 1997, 428 p.

PARAJELES VINDAS, Gerardo.

Introducción a la Teoría General del Proceso Civil, 1ª ed. San José: IJSA, 2000, 206 p.

PARÍS, Hernando.

Notas sobre la cesión de créditos, *Revista Iustitia*, N° 45, año N° 4 setiembre 1990.

PAZ-ARES, Cándido.

La desincorporación de los títulos-valor (el marco conceptual de las anotaciones en cuenta). /En/ *El nuevo mercado de valores*. Seminario sobre el nuevo Derecho español y europeo del Mercado de Valores: Madrid, 20 y 21 de febrero, 1995. Madrid: Colegios Notariales de España, 1995, p. 81-106.

PÉREZ ALGAR, Félix.

La interpretación histórica de las normas jurídicas. Análisis del art. 3.1. del Código Civil. Barcelona: José María Bosch, 1995, 370 p.

PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, Antonio.

Anotaciones a cuenta de la crisis documental de los valores mobiliarios. /En/ *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, Tomo III. Madrid: La Ley, 1994, p. 2115.

PÉREZ, Víctor.

Derecho Privado, 3ª ed. San José: Litografía e Imprenta Lil, 1994, 514 p.

PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ, José Luis.

La contratación en el mercado de valores. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 350-391.

PIRENNE, Jacques.

Historia Universal, las grandes corrientes de la historia. México, Editorial Cumbre, S.A., Volumen I, 19a. Ed., 1983, 518 p.

POULLET, Yves.

La conclusion du contrat par un agent électronique. /En/ *Commerce électronique. Le temps des certitudes*. Bruxelles: Bruylant, 2000, p. 127-146.

RECALDE CASTELLS, Andrés.

La representación de los valores: títulos y anotaciones en cuenta. /En/ MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ, Julián; ALONSO UREBA, Alberto. *Instituciones del mercado financiero. Mercado de Valores*, Volumen V, 1ª ed. Madrid: Sopec Editorial, p. 2597.

RECALDE CASTELLS, Andrés.

La desmaterialización de los valores privados en España. (El sistema de anotaciones en cuenta). /En/ *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, Tomo III. Valencia: Tirant lo blanch, 1995, p. 3095.

REMOLINA ANGARITA, Nelson.

Desmaterialización, documento electrónico y centrales de registro. /En/ *Internet, Comercio Electrónico & Telecomunicaciones*, 1ª ed. Bogotá: Legis Editores, 2002, p. 3-47.

RIBAS ALEJANDRO, Javier.

Aspectos Jurídicos del Comercio Electrónico en Internet. Navarra: Aranzadi, 1999, 294 p.

RICO CARRILLO, Mariliana.

La forma en la contratación electrónica. /En/ *Derecho de los Negocios*. La Ley, 2005, año 16, enero, No. 172, p. 15-19.

RICO CARRILLO, Mariliana.

El dinero electrónico y la ley financiera. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2003, No. 40, p. 91.

RIPERT, Georges.

Tratado elemental de derecho comercial, Tomo III. Buenos Aires: Tipográfica Editora Argentina, 1954.

RIVERA VARELA, José.

Contratación y medios de pago internacionales, 1ª ed. San José: IJSA, 2003, 280 p.

RODRÍGUEZ DE QUIÑONES Y DE TORRES.

Fuentes del Derecho Mercantil. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. (coord.).

Lecciones de Derecho Mercantil. 5ed., rev. Madrid: Tecnos, 1999, p. 48-61.

RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, Isabel.

El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta. Madrid:

Marcial Pons, 2004, 396 p.

ROJAS CHAN, Anayansy.

Regulación y tratamiento de la prenda de valores representados por anotaciones en cuenta. /En/ *Revista Ivstitia*, no. 209-210, p. 29-32.

ROJAS CHAN, Anayansy.

Títulos en masa, valores negociables e instrumentos financieros. /En/ *Revista Ivstitia*, no. 177-178, p. 41.

ROJINA VILLEGAS, Rafael.

Derecho Civil Mexicano, Tomo V, Vol. III, 3ª ed. México: Editorial Porrúa S.A., 1976, p. 531 p.

ROMERO PÉREZ, Jorge Enrique.

Comercio electrónico. Un breve acercamiento. /En/ *Revista de Ciencias Jurídicas*, 2002, enero-abril, No. 97, p. 113-131.

ROSARIONET [en línea].

La provincia adhiere a la firma digital. [consultado el 8 de marzo del 2005]. Disponible en la World Wide Web: <http://www.rosarionet.com.ar/rnet-regionales/notas.vsp?nid=17839>

ROSAS RODRÍGUEZ, Roberto.

Un enfoque comparativo sobre la formación de los contratos electrónicos. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2004, No. 50, p. 3-42.

SABALLOS POMARES, Héctor Román; TORREALBA NAVAS, Federico de Jesús.

Títulos de inversión y títulos de deuda pública. San José: Tesis para optar al título de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho de la Universidad de Costa Rica (inédita).

SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal.

La reforma de los mercados de títulos en España. /En/ *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdera y Tuells*, Tomo III. Madrid: La Ley, 1994, p. 2347.

SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal.

La acción y los derechos del accionista. /En/ *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Tomo IV, Vol. 1º. 1ª ed. Madrid: Civitas, 1994, 460 p.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando.

Instituciones de Derecho Mercantil. Tomo II, 22ª ed. Madrid: Mc Graw Hill, 1999, p. 369.

SANDOVAL, Ricardo.

Manual de Derecho Mercantil. Tomo II, 1ª. Ed. Chile: Jurídica de Chile, 1990.

SASOT BETES, Miguel A.; SASOT, Miguel P.

Sociedades anónimas, acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables, 4ª ed. Buenos Aires: Editorial Ábaco de Rodolfo Depalma, 1985, p. 649.

SECO CARO, Enrique.

El contrato mercantil de compraventa. Concepto. Perfección. Doctrina del riesgo. /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 297-315.

SERRANO GÓMEZ, Eduardo.

Los derechos de remuneración de la propiedad intelectual. Madrid: Editorial Dickinson, 2000, 294 p.

SMITH, Graham J H.

Internet Law and Regulation. A special commissioned Report. London: FT Law & Tax, 1996, 156 p.

STROWEL, Alain; TRIAILLE, Jean-Paul.

Le droit d'auteur, du logiciel au multimédia. Droit belge, droit européen, droit comparé. Namur: C.R.I.D., 1997, 510 p.

SUGEVAL [en línea].

Manual de usuario 1.2. Firmador Electrónico. Segunda Generación de Sistemas Ingresadores. [consultado el 12 de noviembre del 2004]. Disponible en la World Wide Web: www.sugeval.fi.cr

SUGEVAL [en línea].

Glosario bursátil. [consultado el 8 de abril del 2005]. Disponible en la World Wide Web: www.sugeval.fi.cr

SWIFT [en línea].

SWIFT.COM. [consultado el 12 de abril del 2005]. Disponible en la World Wide Web:
www.swift.com

TENA, Felipe de J.

Derecho Mercantil Mexicano, 14ª ed. México: Ed. Porrúa S.A., 1994, 585 p.

THE FEDERAL RESERVE BOARD.

Check Clearing for the 21st Century Act. [consultado el 10 de agosto del 2005].
Disponible en la World Wide Web: <http://federalreserve.gov>

TORREALBA, Octavio.

Las leyes latinoamericanas sobre títulos valores y la doctrina italiana, 1ª ed. San José:
Editorial Juricentro, 1987, 156 p.

TRUJILLO, Bernardo.

De los títulos valores. Tomo I, 7ª ed. Bogotá: Editorial Temis, 672 p.

TRUJILLO, Bernardo.

De los títulos valores de contenido crediticio, Tomo II, 1ª ed. Bogotá: Editorial Temis,
1995, 326 p.

UNCITRAL [en línea]

Ley Modelo de la Uncitral sobre comercio electrónico con la guía para su incorporación al Derecho interno. Con la adición del Artículo 5 bis en la forma aprobada en 1998. [consultado el 12 de marzo del 2005]. Disponible en la World Wide Web: <http://www.uncitral.org/sp-index.htm>

UNCITRAL [en línea]

Informe del Grupo de Trabajo sobre Comercio Electrónico acerca de la labor realizada en su 44º período de sesiones (Viena, 11 a 22 de octubre del 2004). [consultado el 12 de marzo del 2005]. Disponible en la World Wide Web: <http://www.uncitral.org/sp-index.htm>

UNIDROIT [en línea].

Preliminary draft convention on harmonised substantive rules regarding securities held with an intermediary. Explanatory Notes. [consultado el 12 de marzo del 2005]. Disponible en la World Wide Web: www.unidroit.org/english/work-programme/study078/item1/main.htm

UNIDROIT.

Principios sobre los contratos comerciales internacionales. Roma: UNIDROIT, 1995, 273 p.

VALENZUELA GARACH, Fernando.

Contratos bancarios de gestión (II). /En/ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. *Derecho Mercantil*, 8ª ed. Barcelona: Ariel, 2003, p. 527-550.

VILCHES TRASSIERRA, Antonio José.

Los registros electrónicos. /En/ *Revista de la Contratación Electrónica*, 2002, n° 31, p. 73-106.

VILLALOBOS BRENES, Francisco.

Internet tributaria. La declaración electrónica en Costa Rica. /En/ *Revista de Ciencias Jurídicas*, 2002, mayo-agosto, No. 98, p. 155-172.

VITAMINIC [en línea]

[consultado el 25 de noviembre del 2002]. Disponible en la World Wide Web: www.vitaminic.es/vita/shelp/help_sw3.jsp.

VIVANTE, César.

Tratado de derecho mercantil, Vol. III, 1a. ed. Madrid: Editorial Reus, 1936, 629 p.

YGLESIAS MORA, Roberto.

Adquisición a non domino, /En/ *Revista Iustitia*, Año 2, número 17, mayo de 1988, p. 6.

YOMHA, Carlos Gabriel.

Obligaciones convertibles en acciones. Buenos Aires: Ediciones Depalma, 1983, 471 p.

ZELEDÓN, Ricardo.

Código Civil y realidad. San José: Alma Mater, 1987, 280 p.

ZUBIETA URIBE, Hermann.

Los mensajes de datos y las entidades de certificación. /En/ *Internet, Comercio Electrónico & Telecomunicaciones*, 1ª ed. Bogotá: Legis Editores, 2002, p. 49-78.

ZUNZUNEGUI, Fernando.

Derecho del Mercado Financiero. 2ª. Ed. Madrid: Marcial Pons, 2000, p. 160.

JURISPRUDENCIA CITADA

COSTA RICA. Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, Voto número 111 de las 9:30 hrs. del 31 de octubre de 1996.

COSTA RICA. Tribunal Superior Primero Civil de San José, Voto número 300 de las 8:15 hrs. del 18 de abril de 1997.

COSTA RICA. Tribunal Superior Primero Civil de San José, Voto número 1031 de las 7:45 hrs. del 27 de agosto de 1993.

COSTA RICA. Tribunal Superior Primero Civil de San José, Voto número 1212 de las 8:35 hrs. del 11 de diciembre de 1996.

COSTA RICA. Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, Voto número 103 de las 8:10 hrs. del 10 de noviembre de 1994.

COSTA RICA. Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, sentencia número 273 de las 9:45 horas del 14 de setiembre de 1990.

COSTA RICA. Tribunal Superior Contencioso Administrativo, Sección Segunda, Resolución número 182 de las 10:15 hrs. del 30 de abril de 1991.

COSTA RICA. Tribunal Superior Penal de Alajuela, Sección Segunda, Voto Número 129 del 3 de setiembre de 1991.

COSTA RICA. Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, Voto número 273 de las 9:45 hrs. del 14 de setiembre de 1990;

COSTA RICA. Tribunal Superior Primero Civil, Voto número 1199 de las 9:15 hrs. del 4 de setiembre de 1991.

COSTA RICA. Tribunal Primero Civil de San José. Voto número 453-R de las 8:25 horas del 31 de mayo de 1996.

COSTA RICA. Tribunal Primero Civil de San José, Voto Número 1213-M de las 8:30 hrs. del 10 de octubre del 2001.

COSTA RICA. Resolución 106-F-92. de la Sala Primera de la CSJ, de las 14:55 hrs. del 8 de julio de 1992.

COSTA RICA. Resolución 065-F-96.CIV. Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, de las 14:45 hrs. del 28 de junio de 1996.