

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA
FACULTAD DE DERECHO

Tesis para optar por el grado de
licenciatura en Derecho

***El derecho litigioso como activo financiero:
negociabilidad en el mercado financiero
costarricense***

**PAMELA CASTILLO OROZCO
CARNÉ: B01469**

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio
San José, Costa Rica
Noviembre, 2016



02 de noviembre de 2016
FD-AI-773-2016

Dr. Alfredo Chirino Sánchez
Decano
Facultad de Derecho

Estimado señor:

Para los efectos reglamentarios correspondientes, le informo que el Trabajo Final de Graduación (categoría Tesis), de la estudiante: Pamela Castillo Orozco, carné B01469 denominado: "El derecho litigioso como activo financiero: Negociabilidad en el mercado financiero costarricense" fue aprobado por el Comité Asesor, para que sea sometido a su defensa final. Asimismo, el suscrito ha revisado los requisitos de forma y orientación exigidos por esta Área y lo apruebo en el mismo sentido.

Igualmente, le presento a los (as) miembros (as) del Tribunal Examinador de la presente Tesis, quienes firmaron acuso de la tesis (firma y fecha) de conformidad con el Art. 36 de RTFG que indica: "EL O LA ESTUDIANTE DEBERA ENTREGAR A CADA UNO DE LOS (AS) MIEMBROS (AS) DEL TRIBUNAL UN BORRADOR FINAL DE SU TESIS, CON NO MENOS DE 8 DIAS HABILES DE ANTICIPACION A LA FECHA DE PRESENTACION PUBLICA".

Tribunal Examinador

Informante	PhD. Enrique Rojas Solís
Presidente	MSc. Guillermo Solórzano Marín
Secretario	MSc. Diego Soto Solera
Miembro	MSc. Luis González Aguilar
Miembro	Dr. Abraham Balzer Molina

Por último, le informo que la defensa de la tesis es el **28 de noviembre del 2016**, a las 6:00 p.m. en el primer piso de la Facultad.

Atentamente,

Ricardo Salas Porras
Director

lcv
Cc: arch. expediente



San José, 26 de octubre de 2016

Señores

Área de Investigación

Facultad de Derecho

Universidad de Costa Rica

Estimados señores

He fungido como director del trabajo final de graduación denominado "*Los derechos litigiosos como activos financieros: negociabilidad en el mercado financiero costarricense*" desarrollado por la sustentante Pamela Castillo Orozco, cédula de identidad 1-1495-0243, carnet universitario número **B01469**; al cumplir con todos los requisitos solicitados por su dependencia y los lineamientos de investigación, por medio de la presente hago constar que otorgo mi aprobación al citado trabajo final de graduación.

Atentamente.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Enrique Rojas Solís', written over a horizontal line.

PhD. Enrique Rojas Solís

Director

San Pedro, 27 de octubre de 2016

Señores

Área de Investigación

Facultad de Derecho

Universidad de Costa Rica

Estimados señores

Hago constar por medio de la presente, que el trabajo final de graduación denominado "*Los derechos litigiosos como activos financieros: negociabilidad en el mercado financiero costarricense*" elaborado por la sustentante Pamela Castillo Orozco, cédula de identidad 1-1495-0243, carnet universitario número B01469, cumple con los requisitos de forma y fondos exigidos, por ello en calidad de lector otorgo mi aprobación.

Agradeciendo su colaboración.



Master. Luis González Aguilar

Lector

San José, 27 de octubre de 2016

Señores
Área de Investigación
Facultad de Derecho
Universidad de Costa Rica
Presente

Estimados señores:

Hago constar por este medio que el trabajo final de graduación titulado "*Los derechos litigiosos como activos financieros: negociabilidad en el mercado financiero costarricense*", elaborado por la estudiante **Pamela Castillo Orozco**, cédula 1-1495-0243, carné universitario B01469, cumple con los requisitos de forma y fondo exigidos, por ello en calidad de lector otorgo mi aprobación.

Atentamente,



Abraham Balzer Molina

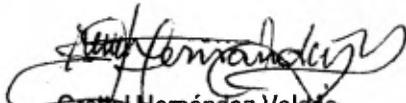
San José, 31 de octubre de 2016

Doctor
Ricardo Salas Porras,
Director del Área de Investigación
Facultad de Derecho
Universidad de Costa Rica.

Quien suscribe, en mi condición de filóloga, he leído y corregido el trabajo final de graduación denominado: **“El derecho litigioso como activo financiero: negociabilidad en el mercado financiero costarricense”**, elaborado por la estudiante Pamela Castillo Orozco, con el fin de optar por el grado académico de licenciatura en Derecho de la Universidad de Costa Rica.

Hago constar que he revisado el trabajo de investigación mencionado en todos los aspectos de redacción (cacofonía, repeticiones, queísmos, dequeísmos, anfibología), así como la ortografía y ofrecerle cadencia al texto y fluidez léxica.

Atentamente,


Grettel Hernández Valdés
Carné 166

Dedicatoria

A quienes me han apoyado, no solo durante este proceso de formación académica, sino que han estado presentes en cada aspecto de mi vida desde el momento que nací: mi familia.

Agradecimientos

A mis profesores tutores quienes me han instruido durante la elaboración de este proyecto con toda su disposición y amabilidad. Para don Enrique Rojas, don Abraham Bálzer y don Luis González mi más sincero agradecimiento.

A don Luis, del Área de Investigación por ser tan atento y amable con todos los estudiantes, por habernos brindado luz en todo el proceso y los trámites para la presentación del proyecto y recibimos siempre con una sonrisa.

A Federico Hong, quien estuvo presente desde el momento en que el tema de tesis surgió hasta el día que escribí el punto final, brindándome todo su apoyo.

Por último, pero no menos importante, quisiera plasmar mi agradecimiento a Daniela González Sanahuja, de los legados más importantes que me dejó el paso por la universidad fue su amistad y, por ello, le agradezco el apoyo que me brindó durante mi proceso de tesis, sus palabras de aliento fueron un gran impulso.

Índice

Dedicatoria	ii
Agradecimientos	ii
Índice	iii
Abreviaturas	vi
Resumen	vii
Ficha Bibliográfica	ix
Introducción	1
Capítulo I: Los derechos litigiosos.	5
Sub capítulo I: Conceptualización de los derechos litigiosos: estudio comparado.	5
a) Derechos litigiosos acorde a la legislación y jurisprudencia nacional.	5
b) Cesión de derechos litigiosos en Costa Rica.	11
1. Sobre la Cesión en General	11
2. Cesión de Derechos Litigiosos	19
2.1. El retracto	25
Sub capítulo II: Los derechos litigiosos en España.	29
a) Regulación española sobre derechos litigiosos.	29
b) Cesión de derechos litigiosos en España.	35
1. Sobre la Cesión en General	35
2. Cesión de Derechos Litigiosos	40
2.1. El retracto	42
3. Casos actuales relacionados con la cesión de derechos litigiosos en España.	45
3.1. Cesión de derechos litigiosos a un tercero: ejercicio del retracto por parte del deudor.	46
3.2. Sobre la transmisión de participaciones hipotecarias e	47

hipotecas a fondos de titulización.	
Capítulo II: Componente financiero de un derecho litigioso.	54
Sub capítulo I: Activos financieros y análisis de riesgo.	54
a) Conceptualización y características de un activo financiero.	54
a.1. Propiedades de los activos financieros	58
a.2. Clasificación de activos financieros	61
b) Análisis y calificación de riesgo de los activos financieros.	69
b.1 Sobre el análisis de riesgo	69
b.2 Sobre la calificación de riesgo	78
Subcapítulo II: El derecho litigioso como activo financiero.	88
a) Análisis de los derechos litigiosos como activos financieros.	88
b) Formas posibles de analizar el riesgo y otorgar una calificación de riesgo a los derechos litigiosos como activos financieros.	92
Capítulo III: Negociabilidad de los derechos litigiosos en el mercado financiero costarricense.	98
Subcapítulo I: Regulación del Sistema Financiero Nacional.	98
a) Organización del Sistema Financiero.	98
a. Regulación del Sistema Financiero	98
b. Organización del Sistema Financiero Nacional	105
b) Regulación de la Superintendencia General de Entidades Financieras.	110
Subcapítulo II: Negociabilidad en el mercado financiero costarricense.	117
a) Formas de transar productos en el mercado financiero.	117
b) Derechos litigiosos como productos negociables en el mercado	141

financiero.

Conclusiones	153
Bibliografía	155

Abreviaturas

CAPM	<i>Capital asset pricing model</i> o modelo de valoración de activos financieros
VaR	Método de valor en Riesgo
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
CONASSIF	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
SUGEF	Superintendencia General de Entidades Financieras
SUGEVAL	Superintendencia General de Valores
SUGESE	Superintendencia General de Seguros
SUPEN	Superintendencia de Pensiones
CAMELS	Capital, activos, manejo o gestión, evaluación de rendimientos, liquidez, sensibilidad de riesgos de mercados.
OTC	<i>Over the counter</i>
RNVI	Registro Nacional de Valores e Intermediarios

Resumen

Justificación

La cesión onerosa de los derechos litigiosos de la forma en la que se plantea en esta investigación, permitirá un mayor flujo de dinero en el mercado financiero costarricense; por lo cual resulta importante estudiar la forma en que el derecho litigioso constituye un activo financiero y los elementos importantes a tomar en cuenta a partir de esta consideración.

El tema de esta investigación es relevante académicamente, porque estudia la figura desde otra perspectiva y con un enfoque interdisciplinario, el cual involucra diversas ramas del Derecho como: civil, procesal civil, bancario y otras disciplinas como finanzas, ciencias actuariales y económicas.

Hipótesis

La falta de tratamiento y estudio de la figura del derecho litigioso ha impedido considerar que el mismo puede constituir un activo financiero, negociable en el mercado financiero costarricense. El derecho litigioso puede constituir un activo financiero; pues dicho derecho está ligado con una expectativa de recibir una ventaja económica en el futuro.

Objetivo general

Establecer si es posible que un derecho litigioso pueda constituir un activo financiero negociable en el mercado financiero en Costa Rica

Metodología

El trabajo de investigación estará orientado a un análisis doctrinal y legal de los derechos litigiosos y la forma en que los mismos pueden constituir un activo financiero, lo cual se realizará con un método descriptivo y analítico.

Para dicha determinación, resultará necesario el estudio de normativa financiera y un enfoque interdisciplinario para entender y determinar de qué forma constituye un activo financiero.

Asimismo, debe elaborarse un estudio sobre análisis y medición de riesgos financieros, con el fin de establecer un posible método para el análisis de riesgo, específicamente del derecho litigioso como un activo financiero.

Conclusiones más importantes

Los derechos litigiosos son activos financieros que se pueden comercializar en los mercados financieros.

La cesión onerosa de derechos litigiosos puede constituir una forma más expedita de obtener liquidez.

El retracto no es un elemento a considerar a la hora de realizar un análisis de riesgo sobre el derecho litigioso como activo financiero cuando se trata de cesiones realizadas por Bancos y comerciantes, debido a la estipulación del artículo 494 del Código de Comercio.

En Costa Rica es posible realizar un proceso de titularización tomando como activos subyacentes los derechos litigiosos, los cuales se ceden al vehículo de propósito especial para emitir valores con base en ellos.

Ficha bibliográfica

Ficha bibliográfica:

Castillo Orozco, Pamela. *El derecho litigioso como activo financiero: negociabilidad en el mercado financiero costarricense. Tesis de licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho. Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica. 2016. ix y 165.*

Director: Ph.D. Enrique Rojas Solís

Palabras claves: *Derecho litigioso. Cesión de derechos litigiosos. Activos financieros. Mercado financiero. Titularización.*

Introducción

Justificación

El estudio de los derechos litigiosos y su cesión ha sido poco profundo, desde la perspectiva procesal, lo cual ha provocado que se ignore la posibilidad de estudiar esta figura desde otras ramas del Derecho como el Derecho Financiero.

Con el planteamiento que se propone en este trabajo investigativo, la cesión onerosa de derechos litigiosos tratada desde su perspectiva como activo financiero permitirá mayores ganancias para las entidades bancarias costarricenses.

Esto debido a que las entidades bancarias costarricenses, al ceder su cartera de créditos que se encuentran en cobro judicial a inversionistas dispuestos a terminar el proceso judicial, podrán obtener liquidez de forma más expedita que si continuaran ellas mismas cada proceso.

Además, con la cesión onerosa de estos derechos litigiosos, los bancos podrían disminuir los costos de ejecutar las acciones judiciales necesarias tendientes al cobro y recuperación del crédito. Incluso, se disminuirían otros gastos, como la venta de bienes otorgados como garantía de los préstamos, por ejemplo.

La consideración de los procesos judiciales desde una perspectiva económica o de inversión, mejor dicho, ha sido casi nula en Costa Rica, teniendo una oportunidad invaluable sin discurrir.

Esta oportunidad se da en la cesión onerosa de derechos litigiosos, mediante la cual los bancos podrían salirse del proceso judicial al ceder su posición en el mismo, sin perjuicio económico.

Lo anterior debido a que el adquirente otorgaría un pago por el derecho litigioso en cuestión y este continuaría el proceso hasta su fin; mientras el banco no solo

no pierde el dinero que trata de recuperar, sino que obtiene liquidez de forma más expedita, lo cual no pasaría si continúa como parte de un proceso judicial.

Ahora bien, en relación con esta perspectiva de inversión, se ha venido desarrollando el *Third Party Litigation Funding* como una forma de obtener beneficio económico a raíz de un proceso judicial.

A diferencia de lo que se plantea en la presente tesis, con el *Third Party Litigation Fundigo* se trata de financiar a una de las partes para que pueda continuar con el proceso, en cuyo caso se pacta en el contrato de financiamiento una tasa de interés, e incluso, una garantía con lo cual quien financia obtiene un beneficio patrimonial.

La anterior ilustración sirve para ejemplificar cómo existen diversas formas en las que se considera el contenido económico de un litigio. Sin embargo, como se expresó en líneas anteriores, la presente investigación pretende establecer cómo, por medio de la cesión onerosa, un derecho litigioso puede ser tratado como activo financiero.

Objetivos

Objetivo general:

Establecer si es posible que un derecho litigioso pueda constituir un activo financiero negociable en el mercado financiero en Costa Rica

Objetivos específicos:

1. Explicar la naturaleza jurídica de los derechos litigiosos.
2. Estudiar el componente de activo financiero de un derecho litigioso.
3. Analizar las figuras de análisis de riesgo y calificación de riesgo y su aplicabilidad a derechos litigiosos.

4. Estudiar la normativa aplicable al sector financiero costarricense.
5. Determinar la forma en que un derecho litigioso puede ser negociado en el sector bancario costarricense.

Hipótesis

La falta de tratamiento y estudio de la figura del derecho litigioso ha impedido considerar que el mismo puede constituir un activo financiero negociable en el mercado financiero costarricense. El derecho litigioso puede constituir un activo financiero, debido a que dicho derecho está ligado con una expectativa de recibir una ventaja económica en el futuro.

Metodología

Para cumplir con los objetivos y realizar un estudio integral del tema, se utilizó un método analítico tanto de la normativa como de la jurisprudencia y doctrina atinente a los derechos litigiosos y su cesión.

Además, resultó necesario utilizar el método descriptivo a la hora de plasmar los fundamentos teóricos de la investigación, en virtud tanto del componente legal como del financiero de la tesis.

Estructura de la investigación

En el primer capítulo de la investigación se realizará el estudio legal, jurisprudencial y doctrinal de los derechos litigiosos y su cesión; tratando el primer subcapítulo sobre la figura en Costa Rica.

El estudio sobre las figuras en el derecho español se realiza en el subcapítulo dos, donde se expone también la normativa, la jurisprudencia y la doctrina española, dedicando un espacio para analizar casos actuales de gran relevancia para la investigación, como lo es la transmisión de participaciones hipotecarias a fondos de titulización de activos.

De lo anterior como base, resulta posible avanzar hacia un análisis de los derechos litigiosos propiamente como activos financieros, realizado en el segundo capítulo.

Entonces, en el segundo capítulo se establece la conceptualización de activos financieros, su proceso de análisis de riesgo y calificación de riesgo, como un marco conceptual para proceder, en segundo lugar, a analizar formas posibles en las cuales se aplique lo anterior a los derechos litigiosos.

Con ello, es posible determinar formas de analizar el riesgo de adquirir un derecho litigioso y elementos a considerar para otorgarle una calificación a dicho riesgo, tanto de adquisición como del derecho en sí.

Esto se ha aplicado en otros países como Australia, donde se utiliza para el financiamiento de litigios, se realiza un estudio del litigio que se pretende financiar, lo cual incluye parámetros como el tipo de proceso, posible duración, solvencia del demandado, entre otros.

Por último, en el tercer capítulo será posible estudiar las posibles formas en las que los derechos litigiosos pueden ser negociados, dentro del mercado financiero de Costa Rica.

Primeramente, se expone la regulación del Sistema Financiero Nacional, para así comprender las normas a las cuales se encontraría sometida la negociabilidad de los derechos litigiosos.

En segundo lugar, se denota la forma en que los productos son tranzados o comercializados en el sector financiero, para posteriormente establecer la manera como los derechos litigiosos pueden ser comercializados en el sector financiero.

El aporte que realiza esta investigación es un nuevo enfoque en el estudio de los derechos litigiosos, al establecer un nuevo panorama en el ámbito jurídico y también en el financiero; pues une ambas esferas en un plano que permitirá un uso de la figura hasta el momento ignorado.

Capítulo I. Los derechos litigiosos

Es importante sentar una base conceptual sobre los derechos litigiosos, sus características y tratamiento en la legislación y la jurisprudencia costarricense, para el análisis que se realizará posteriormente.

Asimismo, se ha encontrado que el estudio de esta figura en España, lo cual incluye la observación de las normas y la jurisprudencia, es enriquecedor para este proyecto debido al tratamiento que actualmente se le da en la práctica en dicho país.

Lo anterior se complementará con la observancia de otros casos, en los cuales se denota el tratamiento de aspectos ligados a un proceso judicial como forma de obtener beneficio económico.

Subcapítulo I: conceptualización de los derechos litigiosos en Costa Rica

La doctrina nacional ha sido laxa en cuanto al desarrollo de la figura de derechos litigiosos; por lo tanto, sobre este tema ha de recurrirse también a la doctrina extranjera, la jurisprudencia y la normativa nacional.

a) Derechos litigiosos acorde a la legislación y jurisprudencia nacional

Como primera aproximación, cabe indicar que los derechos subjetivos son susceptibles de ejercerse judicialmente en aquellos casos en donde el contenido de tales derechos no pueda ser ejercido o disfrutado de forma normal.

Esto es posible porque el Ordenamiento Jurídico otorga a la persona, mediante el derecho subjetivo privado, una esfera de poder la cual implica también que el

mismo ordenamiento facilite los medios para defenderla, por lo cual, según De Castro, la acción se ve en el derecho civil como medio de defensa para el derecho subjetivo.¹

Estas acertadas palabras del autor De Castro llevan a considerar que el ejercicio de la acción, mediante la demanda judicial, es también el ejercicio del derecho subjetivo. Al respecto, la autora Rubio Gimeno indica:

“El derecho subjetivo se afirma a través de la alegación del actor en el momento de fundamentar la petición que dirige al órgano jurisdiccional”².

Ahora bien, la demanda es el vehículo por medio del cual se establece la pretensión de la parte, la cual está basada en los hechos que determinan el derecho subjetivo, de la cual a su vez deviene en el objeto del proceso.

Con esto puede verse el vínculo entre el derecho subjetivo y el proceso judicial, los cuales se enlazan por medio de la pretensión, específicamente en la *causa petendi* (o fundamento de la pretensión) establecida en la demanda; pues en esta se ve alegado el derecho subjetivo.

Esta relación la explica de una forma más clara el autor De la Oliva³, quien al respecto indica:

“La pretensión procesal que constituye el objeto del proceso está basada en un conjunto de hechos que conceden al actor un derecho subjetivo o una determinada posición en una relación jurídica”.

A causa de esta relación, indica la autora Rubio Gimeno⁴, es que se puede hablar de derecho litigioso como conectado al objeto del proceso, ya que si el derecho subjetivo existe al margen del proceso, no se le podrá dar el calificativo de litigioso.

¹ De Castro y Bravo, Federico. *Derecho Civil de España*. Citado por: Rubio Gimeno, Gemma. *El derecho litigioso: cesión y retracto*. 1. ed. (Madrid: McGraw-Hill, 1995), 03.

² Rubio Gimeno, *op. cit.*, 11.

³ De la Oliva, Andrés. *Derecho Procesal Civil I*. Citado por: Rubio Gimeno, Gemma. (1995), 10.

⁴ Rubio Gimeno, *op. cit.*

En Costa Rica, según el artículo 1122 del Código Civil, un derecho se considerará litigioso *“desde la contestación de la demanda en juicio ordinario, y desde el embargo formal en el ejecutivo”*⁵.

Esta norma deja entrever una situación importante a considerar y es que, según el tipo de proceso judicial, un derecho se considerará litigioso en diferentes momentos, lo cual resulta de especial consideración para la propuesta que este proyecto realiza.

En la doctrina pueden encontrarse posiciones diversas sobre el momento en que un derecho se hace litigioso, el autor Bonivento⁶ recoge estas posturas y explica la discusión.

Para unos autores se considerará litigioso incluso antes de establecerse la demanda, mientras se trate de un derecho que sea controvertido, aunque sea en parte. Por otro lado, hay quienes afirman que ni con la notificación de la demanda se da el carácter litigioso del derecho, debido a que el demandado puede allanarse.

El citado autor Bonivento no comparte esta postura; pues si el demandado aceptara las pretensiones de las demandas se daría la consolidación del derecho como litigioso, ya que la aceptación afirma la controversia.

Establece que de acuerdo con la legislación colombiana resulta necesaria la notificación de la demanda, siendo requerido entonces la presentación de la demanda, el auto que le da curso y la notificación de la misma.

No obstante, ya la legislación costarricense resolvió el asunto con el citado artículo 1122 del Código Civil, donde incluso efectúa una distinción sobre los derechos litigiosos en procesos ejecutivos.

⁵ Costa Rica, Código Civil. Ley No. 30. Aprobada el 30 de abril de 1885.

⁶ Bonivento Fernández, José Alejandro. *Los principales contratos civiles y su paralelo con los comerciales*. 14 ed. (Bogotá. Ediciones Librería del Profesional. 2000) 333-334.

Ahora bien, resulta menester establecer qué se entiende por derecho litigioso; pues el Código Civil únicamente indica a partir de qué momento se considera como tal.

Sobre la naturaleza de los derechos litigiosos la antigua Sala de Casación manifestó:

“En el caso de derechos litigiosos es claro que lo que se transmite mientras se discute en el proceso no es el bien corporal en sí mismo, sino la titularidad del derecho a discutirlo en la misma posición que la parte cedente ocupaba en el proceso judicial”⁷.

Con lo anterior, resulta posible establecer que un derecho litigioso entonces corresponde al derecho de ocupar el lugar del cedente, el cual puede ser el actor o demandado del proceso judicial y ejercer todas las acciones que este hubiera podido ejercer para defender su postura, lo cual implica una sucesión procesal, como se verá posteriormente.

Este es un punto medular en el desarrollo de este proyecto, debido a que al conceptualizar la figura del derecho litigioso, permite establecer la forma en cómo se puede considerar un activo financiero y, a partir de ello, la manera en la cual se negociaría en el mercado financiero costarricense.

Se atiende entonces a que el derecho litigioso lleva de forma subyacente la posibilidad de obtener una ventaja patrimonial, esto porque lo cedido es la posición del proceso y no el objeto de la discusión, por lo cual este subyacente es incierto y de ahí deriva su riesgo.

Lo anterior viene a ser clarificado por el Tribunal Agrario en la sentencia número 827 de 2010, en la cual dilucida acerca del tema y establece que en la cesión de derechos litigiosos lo cedido son, precisamente, derechos litigiosos, no un bien material inscribible en sí mismo.

⁷ Sala de Casación. Resolución de las 10 horas 10 minutos del 4 de noviembre de 1942. Citada por: Tribunal Segundo Civil Sección I. Resolución número 00112 de las 11 horas y 10 minutos del 08 de abril de 2014.

A raíz de lo indicado, agrega que los derechos litigiosos “*resultan ser una mera expectativa de derecho sobre los posibles remanentes que puedan quedar a nombre de la actora después de la acción ordinaria*”⁸ dependiendo, claro está, de si la demanda tiene éxito en sentencia definitiva y firme.

Con lo dicho, resulta necesario estudiar la naturaleza jurídica de los derechos litigiosos como expectativas de derecho. Al respecto, la autora Gemma Rubio establece que estos pueden calificarse como dudosos; pues existe una controversia judicial sobre su existencia o titularidad⁹.

Realiza un análisis sobre la carencia de firmeza que posee el derecho litigioso, debido a lo anteriormente estipulado y, a raíz de ello, afirma que no alcanza la denominación de derecho subjetivo.

Por esta razón, el derecho litigioso se estaría calificando dentro de las situaciones jurídicas secundarias, esto debido a que las mismas se definen como situaciones interinas a la espera de ser sustituidas por una situación definitiva. En el caso de derechos litigiosos, la situación definitiva vendría a ser dada por la sentencia que determina la titularidad del derecho en disputa.

Así, la autora estipula que en contraposición a un derecho cierto, cuando se cede un derecho litigioso se está cediendo la pretensión de ese derecho establecida en una disputa judicial, tal como la jurisprudencia nacional lo ha definido.

Por lo anteriormente expuesto, el derecho litigioso podría establecerse como una mera expectativa, como un derecho que está en pendencia, no entendiéndolo como expectativa de derecho en la cual no se han concretado los requisitos necesarios para que el derecho exista.

El derecho litigioso comparte con la expectativa de derecho la categoría de situación jurídica interina o no concreta. Sin embargo, difiere de la misma, debido a que es un derecho que depende de una resolución judicial, lo incierto en cuanto al derecho litigioso es si dicha resolución acogerá la pretensión del actor, en

⁸ Tribunal Agrario. Resolución 0827-F-10 de las 09 horas 37 minutos del 31 de agosto de 2010.

⁹ Rubio Gimeno, *op. cit.* 78.

cambio en la expectativa de derecho, el derecho se encuentra en estado genético¹⁰.

De lo anterior se puede deducir que, cuando exista cosa juzgada material y, por ende, no sea posible recurrir, el derecho litigioso dejará de ser una situación jurídica interina; pues adquiere certeza y se concretiza.

Ahora bien, según se ha establecido en la jurisprudencia nacional, aun cuando existe resolución judicial puede darse la transmisión de un derecho litigioso para su ejecución.

La Sala Primera de la Corte fue quien resolvió el caso de una ejecución de un laudo arbitral, la cual había sido cedida a un tercero e indicó:

“Entonces, al habersele cedido los derechos litigiosos para la ejecución de lo expresamente reconocido en el indicado laudo y su adición [...] solo tiene facultades para discutir en un proceso judicial lo que emane de la decisión arbitral, quedando por fuera cualquier derecho ajeno a ese pronunciamiento”¹¹.

Esta aseveración resulta importante en dos puntos: el primero, al cual ya se hizo referencia, es la cesión de derechos litigiosos para la ejecución; y el segundo, que será abarcado en el siguiente apartado, los alcances de la cesión de derechos litigiosos.

Una vez realizada la conceptualización sobre lo que son los derechos litigiosos, conviene efectuar un estudio sobre la cesión de los mismos; pues si se adelanta un poco en materia, esta es el mecanismo de transmisión de los derechos litigiosos, lo cual resulta medular para la propuesta realizada en esta investigación.

¹⁰ Von Tuhr, Andreas. *Derecho Civil Parte General*. Citado por: Rubio Gimeno, Gemma. (1995). 79.

¹¹ Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia. Resolución número 01548 de las 09 horas y 20 minutos del 22 de diciembre de 2011.

b) Cesión de derechos litigiosos en Costa Rica

1. Sobre la cesión en general

El autor Diego Espín indica que la cesión del crédito es *“La transmisión del crédito por acto inter vivos a título singular”*¹², calificándola como una sucesión jurídica en la obligación.

Realiza un importante acercamiento al indicar que la cesión es un negocio distinto del negocio que es su causa (por ejemplo, la venta, donación, pago, entre otros), ya que la cesión se dirige a la transmisión del crédito.

La cesión del crédito la realiza un acreedor a un tercero, respecto a la obligación principal de la cual deriva el crédito y se encuentra fundamentada en una causa justa y esta causa justa, según Ruggiero¹³, representa el fin económico de la transmisión.

La jurisprudencia nacional ha reconocido que:

*“La cesión del crédito es un negocio de enajenación que se realiza inter vivos, celebrado por el acreedor cedente con otra persona, cesionario, con la finalidad de producir la transmisión de la titularidad del crédito entre uno y otro. Esa transmisión del crédito cumple una función económica de circulación de los créditos dentro del tráfico o comercio jurídico”*¹⁴.

Por otra parte, el autor Manuel Albaladejo¹⁵ establece que, mediante la transmisión del crédito, se puede dar la modificación subjetiva por cambio de

¹² Espin Cánovas, Diego. *Manual de derecho civil español*. 3. edición. (Madrid: Revista de Derecho Privado, 1968.) V.3. 224.

¹³Ruggiero, Roberto de. Citado por Diego Espin Cánovas. 225.

¹⁴ Díez Picazo, Luis. (Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial.) Citado por: Tribunal Segundo Civil, Sección Primera. Resolución número 112 de las 11 horas y 10 minutos del 08 de abril de 2014.

¹⁵ Albaladejo, Manuel. *Derecho Civil II Derecho de obligaciones*. 14ª. Ed. (Madrid, España: EDISOFER, S.L. 2011.) 345.

acreedor en la relación jurídica, e indica que esta transmisión puede ser convencional, legal o judicial.

La transmisión será convencional si se realiza por acuerdo mutuo entre las partes (cedente y cesionario) y, en sí misma, es un acuerdo que transmite el crédito, a diferencia de un contrato por el cual una persona se obliga a transmitir un crédito a otra¹⁶.

El autor Albaladejo concuerda con Espín en cuanto no es necesario el consentimiento del deudor para realizar la cesión y también en que la causa de la transmisión puede ser otro negocio jurídico como la venta, donación, entre otros.

El autor Etcheverry define la cesión de la siguiente forma:

“La cesión es una de las formas de transmisión de derechos por actos entre vivos. Es un contrato por el cual el cesionario adquiere el derecho de exigir estrictamente la misma prestación que constituye el objeto del derecho del cedente”¹⁷.

Lo anterior entra en concordancia con lo estipulado por Albaladejo en cuanto a la modificación subjetiva de la relación jurídica, en ese sentido, el cesionario ocupa el puesto del cedente y tiene el derecho de obtener la prestación que aquel le ha cedido.

En la legislación nacional, el artículo 1101 del Código Civil establece que *“Todo derecho o toda acción sobre una cosa que se halla en el comercio, pueden ser cedidos, a menos que la cesión esté prohibida expresa o implícitamente por la ley”¹⁸*

Cuando se realiza la cesión no se modifica el negocio jurídico en su esencia, sino más bien, se genera un cambio en el titular del derecho o acción sobre la cosa;

¹⁶ Albaladejo, Manuel. 350

¹⁷ Etcheverry, Raúl Aníbal. *Derecho comercial y económico. Contratos parte especial 2.* (Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo de Palma. Buenos Aires. Argentina. 1994). 107.

¹⁸ Costa Rica, Código Civil. Ley No. 30. Aprobada el 30 de abril de 1885.

pues el titular "original" transmite a otra persona su posición respecto a dicho derecho o acción.

Ahora bien, según el artículo 1104 del citado cuerpo normativo, la propiedad del crédito se traslada al cesionario con solo el hecho de la cesión, pero para que esta sea eficaz respecto al deudor, deberá efectuarse la notificación de la misma.

Cabe recalcar que, si bien no es necesario el consentimiento del deudor para la cesión del crédito, su notificación resulta un requisito de eficacia del acto respecto a él.

Con este requisito se pretende que la relación jurídica derivada de la cesión sea efectiva; pues si el deudor no notificado paga la deuda al cedente estaría haciendo buen pago, lo cual dejaría sin efecto la cesión del crédito celebrada.

Respecto a terceros, la eficacia de la cesión se dará a partir de la fecha cierta de la cesión, a menos que se trate de créditos al portador que se transmitan por endoso o en los casos en que se cedan derechos como componentes de carteras de créditos para la emisión de títulos valores.

Las partes del contrato de cesión son el cedente (acreedor del crédito transmitido) y el cesionario. El deudor del crédito transmitido no es parte del contrato, el acuerdo solo tiene que darse entre cedente y cesionario y, como se mencionó anteriormente, no es requerida la autorización del deudor para que esa cesión resulte válida.

Sobre la forma en la que se deberá efectuar la cesión, se indica que esta adoptará la forma que la ley prescribe para el negocio que le sirve de causa; por ejemplo, si se tratara de una donación deberán seguirse las solemnidades prescritas en la legislación aplicable como realizarla en escritura pública.

Por otra parte, en caso de ser una cesión onerosa, el artículo 1103 del Código Civil prescribe:

“La cesión hecha mediante un precio determinado en dinero, se rige por los mismos principios de la venta de objetos corporales”.

Como consecuencia de lo anterior, cuando se trate de una cesión onerosa deberán cumplirse los requisitos establecidos para la venta de objetos. Al respecto, el Tribunal Primero Civil ha establecido:

“Nada obstaculiza, si es onerosa, pactarla utilizando simple escrito. Pero cumpliéndose, rigurosamente, siguiente hipótesis:

a). - Concurrencia en un mismo acto de cedente y cesionario: uno transfiriendo; el otro aceptando expresamente adquisición.

b). - Fijación del precio como contraprestación de la venta.

c). - Estimación dineraria del acuerdo. Sobre ello debe pagarse especies fiscales que corresponda.

d). - Autenticación, por abogado, de las firmas que estampen los contratantes o representantes capacitados”¹⁹.

Es importante destacar que, en caso de no cumplirse los requisitos establecidos, la cesión es rechazada de plano; es decir, no existe la posibilidad de señalar los defectos y ordenar subsanarlos.

Esto lo ha establecido el Tribunal Primero Civil, cuando indica:

“Si el documento no cumple requisitos, no es posible prevenir su cumplimiento, como si fuera una demanda defectuosa. Simplemente se

¹⁹ Tribunal Primero Civil. Sentencia número 00243 de las 09 horas y 20 minutos del 12 de marzo de 2003.

*debe rechazar la cesión indicando los defectos y se tiene por no hecha la misma*²⁰.

Para efectos de este trabajo, el enfoque se realizará sobre las cesiones onerosas, entendiéndolas como aquellas que tienen una contraprestación de carácter patrimonial a cargo del cesionario.

Por lo anteriormente establecido, ha de notarse que la cesión del crédito de forma onerosa es un contrato sinalagmático; pues surgen prestaciones para ambas partes del contrato.

Cuando la contraprestación a cargo del cesionario es el pago de un precio, la cesión tiene como causa una compra-venta, para lo cual deberá seguir entonces los requisitos de validez de este negocio jurídico. Sobre esto el profesor Baudrit Carrillo indica:

*“Tratándose de una cesión no gratuita, el precio debe estar determinado o debe determinarse, obedeciendo a las reglas de la compraventa. Ausente el elemento precio del contrato, éste debe considerarse nulo, por faltar un requisito esencial para su formación. La nulidad sería de carácter absoluto”*²¹.

Al respecto de lo anterior, la antigua Sala de Casación estipuló que no cabe aseverar en la cesión que si no se indicó precio determinado no le aplican los principios de la venta, sino que: *“lo que ocurre, si no hay precio no hay cesión, como si no hay precio no hay venta [...]”*²²

Según lo anterior, el precio es un elemento constitutivo de la cesión onerosa, cuya causa es la venta, entonces el objeto del contrato es, por un lado el derecho

²⁰ Tribunal Primero Civil. Resolución número 976-2005 de las 09 horas y 40 minutos del 02 de setiembre del 2005.

²¹ Baudrit Carrillo, Diego. (*Los contratos traslativos del derecho privado*. San José, Juricentro, 1984) 63.

²² Corte de Casación. Sentencia de las 14:10 horas del 15 de julio de 1938 (CHAVES c. GUEVARA) Citada por: Tribunal Agrario. Resolución número 139 de las 15 horas y 35 minutos del 20 de marzo de 2003.

patrimonial cesible; es decir, que puede transmitirse mediante cesión y, por otro, el precio que puede considerarse como una suma de dinero.

Sin embargo, la cesión onerosa como contrato sinalagmático puede adoptar otras formas, debido al negocio que le sirve de causa, lo cual puede ser identificado con la contraprestación a cargo del cesionario.

Si la contraprestación se trata de otro derecho, se estaría en presencia de una permuta, y de ser la cancelación de una deuda que el cesionario tiene con el cedente, se trataría de una dación en pago. En ambos casos, como bien apunta el profesor Baudrit Carrillo, la exigencia del precio como elemento constitutivo de la cesión no tiene asidero jurídico²³.

Si se enumeran los aspectos que deben tomarse en consideración, Bonivento Fernández²⁴ establece que la cesión:

- a. Debe recaer sobre activos de derechos patrimoniales del cedente
- b. Debe tratarse de créditos nominativos en los que se contengan los nombres del deudor y acreedor.
- c. Debe versar sobre derechos personales individualizados.
- d. Debe referirse a créditos cuya cesión no esté prohibida por la ley.
- e. Puede tratarse de créditos civiles o comerciales que expresamente no estén reglamentados por la ley mercantil, refiriéndose en este último caso a letras de cambio, pagarés, acciones al portador y demás títulos con formas de transmisión distintas reguladas por la el Código de Comercio.

Sobre los derechos cesibles, la jurisprudencia costarricense no ha sido muy clara, pero el profesor Baudrit Carrillo²⁵ ha realizado una importante aproximación respaldado en el artículo 1101 del Código Civil, indicando al respecto que el principio es que todo derecho que se halle en el comercio puede ser cedido.

²³ Baudrit Carrillo, *op. cit.* 63.

²⁴ Bonivento Fernández, *op. cit.* 320-321.

²⁵ Baudrit Carrillo, *op. cit.* 60.

Afirma, que frente a dicho principio la incesibilidad es la excepción establecida por la misma ley. Sin embargo, debido a que en el sistema jurídico costarricense existen prohibiciones implícitas para ceder derechos; resulta menester efectuar un análisis del derecho en sí para establecer la posibilidad de transmitirlo por cesión.

El autor Etcheverry²⁶ brinda una perspectiva al respecto, con base en la legislación argentina, en donde se establece la intransmisibilidad de ciertos derechos, como lo son los derechos inherentes a la persona; es decir, que solo su titular los puede ejercer, los derechos de uso y habitación debido a que son una liberalidad en favor del interesado, la esperanza de sucesión por razones morales, pensiones militares, derechos alimentarios y de preferencia.

Ahora bien, según lo estipulado en el artículo 1102 del Código Civil, se pueden ceder derechos condicionales, eventuales y derechos sobre cosas futuras; así como créditos exigibles, aleatorios o a plazos, y derechos litigiosos.

Acerca de los derechos condicionales debe remarcarse que son los que dependen del cumplimiento de una condición para su efectividad; por lo tanto, el cedente responde de la existencia de dicho derecho únicamente cuando se cumple la condición.

A diferencia de los derechos condicionales, los eventuales no dependen de una condición para su existencia, pero tampoco existen en el momento determinado, son derechos que podrían llegar a existir.

Sobre las cosas futuras, se establece que son objeto de cesión; pues llegarán a existir, como no existen todavía no pueden ser objeto de venta y, por ello, se usa esta forma de transmisión.

Los créditos exigibles, aleatorios y a plazos son susceptibles de cesión, debido a que existen en la esfera patrimonial de su titular, tienen un valor y su titular los puede disponer.

²⁶ Etcheverry, *op. cit.* 112.

En cuanto a la cesión de derechos litigiosos, esta será objeto de estudio en el siguiente apartado, pues merece especial atención para los fines de esta investigación.

Entre los efectos que tiene la cesión, debe indicarse que el efecto esencial es la transmisión del crédito íntegro; por ende, de este efecto deriva un deber de garantía por parte del cedente hacia el cesionario, tanto de la existencia del crédito como de la posibilidad de cobrarlo (solvencia del deudor).

Otro efecto destacable de la cesión del crédito es que incluye las condiciones que lo acompañan; es decir, los derechos accesorios de dicho crédito, sean garantías reales o personales como la fianza, según se establece en el artículo 1109 del Código Civil.

El autor Bonivento Fernández²⁷ establece que la cesión de un crédito se extiende a sus fianzas y privilegios, pero no traspasa las excepciones personales del cedente, lo cual significa que no se transmite al cesionario las ventajas y los beneficios que la ley les confiere a ciertos titulares de créditos.

El cedente es garante del crédito cedido, el garante de la solvencia del deudor, pero es diferente al contrato de cesión, se trataría de un contrato de garantía que para poder existir tiene que ser expresa.

En concordancia con lo anterior, el profesor Baudrit apunta: *“cuando la cesión es onerosa y el derecho no es litigioso, el cedente garantiza la existencia y legitimidad de lo transmitido, salvo pacto en contrario”*.²⁸

Lo afirmado tiene especial significación pues, como consecuencia de ello, es posible establecer que en la cesión de derechos litigiosos el cedente no garantiza lo transmitido.

²⁷ Bonivento Fernández (2000). 323

²⁸ Baudrit Carrillo, Diego. (1984). 65

Si se somete a un análisis sobre la naturaleza del derecho litigioso, en realidad sí se estaría garantizando lo transmitido; pues según lo estudiado en el apartado anterior lo que se cede es la posición en el proceso judicial.

Esta aseveración podría ser mejor interpretada si se apela al objeto de dicho proceso o el subyacente del derecho litigioso; es decir, lo que se discute en el proceso judicial; pues es ello lo que no se encontraría garantizado, pero a opinión de la autora de esta tesis, podría estarlo si ambas partes lo convienen en un contrato.

2. Cesión de Derechos Litigiosos

Para iniciar este apartado conviene citar al autor Bonivento Fernández, quien define la cesión de derecho litigioso como *“el acto jurídico por el cual una persona transfiere a otra, a título oneroso o gratuito, los derechos personales o reales que se controvierten en juicio”*²⁹.

Al efecto la Sala Primera de la Corte ha establecido:

*“En reiteradas oportunidades esta Sala ha estimado que la naturaleza de la cesión es la de un contrato traslativo de dominio por el cual se transmite la propiedad de bienes incorporales, pudiendo ser objeto de este negocio cualquier tipo de derechos transmisibles, dentro de los cuales se incluyen, claro está, los litigiosos”*³⁰.

Sobre la calificación de un derecho como litigioso, el autor Espín Cánovas³¹ define que lo será a partir del momento cuando la demanda sea contestada y no basta que haya únicamente actuaciones judiciales, sino debe exigirse sentencia firme.

²⁹ Bonivento Fernández, *op. cit.* 333.

³⁰ Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia. Sentencia número 0111 de las 09 horas y 30 minutos del 31 de octubre de 1996.

³¹ Jurisprudencia española SS. 14 febrero 1903 y 8 abril 1904. Citada por: Espin Cánovas, *op. cit.* 232

El Tribunal Agrario ha aplicado esta tesis, el cual rechazó una cesión de derechos litigiosos debido a que la demanda no estaba contestada, indicando lo siguiente:

“Estudiada la cesión de derechos litigiosos que operó en este asunto, estima este Tribunal no es procedente. Lo anterior en virtud que no consta en autos hubiese sido interpuesta contrademanda por el demandado Solórzano, de manera que no está en discusión derecho material aducido como litigioso de su parte, y no ha ventilado acción, ni pretensión procesal alguna en esta causa. Consecuentemente, no es dable la cesión de derechos litigiosos de la parte demandada”³². (El destacado no corresponde al original).

Ha de recordarse que la misma normativa (artículo 1122 del Código Civil), estipula como requisito para que un derecho se repute litigioso que exista contestación de la demanda en juicio ordinario o embargo formal, en el caso de procesos ejecutivos.

En el caso recién mencionado, al no existir contrademanda la cesión no tendría contenido, ya que la estaba realizando el demandado quien no había establecido una pretensión ni concretizado su posición dentro del proceso; por tanto, el carácter litigioso del derecho no se configuró.

Es necesario realizar un análisis en este punto, debido a que el autor Artavia Barrantes define que no es procedente la cesión de los derechos del demandado; pues este *“no cuenta con un crédito a su favor sino una obligación en expectativa”³³.*

La autora de esta tesis difiere del criterio indicado, con base en lo estipulado a lo largo de este capítulo en cuanto a que el derecho litigioso corresponde a la titularidad de una parte en el proceso judicial.

³² Tribunal Agrario. Resolución número 1026 de las 15 horas y 25 minutos del 23 de agosto de 2012.

³³ Artavia Barrantes, Sergio. *Derecho Procesal Civil*. (San José, Costa Rica, Editorial jurídica Dupas. 1998) 564.

Lo transmitido con la cesión de derechos litigiosos no es el objeto litigioso; sino la posición que el cedente ocupa dentro del proceso, motivo por el cual se considera que es posible que el demandado ceda derechos litigiosos.

En relación con lo anteriormente establecido, el artículo 21 inciso 21.4 subinciso 5 del Código Procesal Civil, indica:

“5. La enajenación de la cosa o del derecho litigioso a título particular, por acto entre vivos, permite al adquirente o cesionario suceder al enajenante o cedente. Si la parte contraria recurre la resolución que la admite y se acepta la oposición, el adquirente o cesionario podrá intervenir como tercero o litisconsorte, según corresponda. En todo caso, el transmitente continuará como parte para todos los efectos procesales que beneficien a la contraria”.

El anterior Código Procesal Civil, al que la jurisprudencia nacional citada en este capítulo hace referencia, mencionaba la cesión de derechos litigiosos en el artículo 133, al indicar que:

“La enajenación de la cosa o del derecho litigioso, a título particular, por acto entre vivos, permite al adquirente o cesionario sustituir al enajenante o cedente, siempre que la parte contraria no se oponga justificadamente dentro del plazo de cinco días.

Si el juez aceptare la oposición, el adquirente o cesionario podrá intervenir en el proceso como litisconsorte del enajenante o del cedente”.

La jurisprudencia y la doctrina citadas respecto al artículo 133 del anterior Código Procesal Civil, sigue siendo de aplicación para el Código que entró en vigencia este año 2016; pues establecen la misma disposición, salvo que en la redacción del actual artículo 21.4.5 no se indica el plazo para que el deudor cedido establezca su oposición.

De la disposición mencionada cabe destacar que la cesión de derechos litigiosos surte efectos procesales cuando el juez aprueba la sucesión procesal, independientemente de cuando se haya celebrado la cesión.

Sobre esto el Tribunal Agrario señaló:

“La cesión de derechos litigiosos produce efectos procesales hasta el momento en que la sucesión procesal sea aprobada por el juez, independientemente del momento en que se celebrara la cesión, ya que es preciso cumplir con el procedimiento previo establecido en los párrafos tercero y cuarto del artículo 113 del Código Procesal Civil. [...] Es decir, la cesión de derechos litigiosos tiene validez jurídica únicamente entre las partes contratantes en el momento en que se pacta cosa y precio (sistema de nudo consensu, artículo 1049 del Código Civil), pero tendrá eficacia jurídico-procesal en el momento en que la resolución que lo apruebe adquiera firmeza (artículos 135 y 113 del Código Procesal Civil).”³⁴.

La citada resolución trata los artículos del anterior Código Procesal Civil, en relación con los temas de sucesión procesal, anterior artículo 113 y los efectos de los actos procesales de las partes, anterior artículo 135, ahora artículo 27.3.

En el caso de cesión de derechos litigiosos, como se desprende del artículo 21.4.5 del Código Procesal Civil, la sucesión procesal no se da de pleno derecho, como ocurriría en caso de muerte de alguna de las partes, sino más bien debe existir aprobación del juez.

Esta norma presenta otro efecto importante de mencionar y es que a consecuencia de la oposición de la parte contraria a la sucesión procesal, el cesionario entraría a actuar al proceso como litisconsorte del cedente.

Acerca de este efecto, el autor Sergio Artavia³⁵ establece, contrario a lo que indican los artículos 21.4.5 y 22.2 del Código Procesal Civil, que no se trata de un litisconsorcio sino de una especie de coadyuvancia, debido a que la participación del cesionario no es necesaria, así como tampoco es necesario el pronunciamiento expreso en la sentencia.

³⁴ Tribunal Agrario. Resolución número 0827 de las 09 horas y 37 minutos del 31 de agosto de 2010.

³⁵ Artavia Barrantes, *op. cit.* 562

El fundamento de esta posibilidad de la contraparte de oponerse a la cesión la explica el Tribunal Segundo Civil Sección Primera, el cual ha establecido que el cambio de una de las partes del proceso podría tener un efecto patrimonial en el resultado del proceso, y que:

*“En razón de este potencial efecto sobre un tercero ajeno al contrato de cesión de derechos, se establece la posibilidad de que la parte contraria, a quien ha cedido sus derechos se oponga a la sustitución de parte, que se pretende efectuar. Esta oposición descrita en el numeral citado, debe ser calificable como justificada, en orden de que impida que los efectos de la cesión de derechos se materialicen en el proceso”.*³⁶

Ahora bien, para que la cesión de derechos litigiosos sea acogida, el Tribunal Primero Civil ha establecido que debe cumplir con todos los requisitos de la cesión, a saber:

*“El contrato donde se dispone la cesión debe contener todos y cada uno de los requisitos correspondientes en un mismo acto. [...] Si el documento no cumple requisitos, no es posible prevenir su cumplimiento, como si fuera una demanda defectuosa. Simplemente se debe rechazar la cesión indicando los defectos y se tiene por no hecha la misma”*³⁷.

Los requisitos correspondientes que deben estar presentes en el documento de cesión, son los siguientes:

- Consentimiento libre y claramente manifestado, si se hace por escrito debe ser preciso y claro.
- La aceptación debe hacerse en el mismo acto o dentro del plazo fijado para tal fin, si las partes no están reunidas (art. 1012 del Código Civil).
- Pagarse y cancelarse los timbres fiscales respectivos, calculados de conformidad con lo establecido en el artículo 273 del Código Fiscal.

³⁶ Tribunal Segundo Civil Sección I. Resolución número 324 de las 08 horas y 40 minutos del 09 de diciembre de 2008.

³⁷ Tribunal Primero Civil. Resolución número 976 de las 09 horas y 40 minutos del 02 de setiembre de 2005.

- Identificar con precisión y claramente lo cedido.
- Cumplir los requisitos de forma, ya sea en escritura pública (cesión gratuita) o en escrito firmado y autenticado debidamente (cesión onerosa).

Debe recalcar que la consecuencia de faltar con uno de los requisitos establecidos es el rechazo de la cesión, reiterando lo estipulado por el Tribunal, la cesión se tendría por no hecha; pues no cabe que el juez realice prevención sobre tal falta.

Desde el momento en que el documento de cesión se presente ante el Juez, este emplaza a la parte contraria para que dentro de cinco días manifieste si se opone a dicha cesión o no. Como se indicó supra, de existir oposición el cesionario entra como litisconsorte al proceso.

En caso que no exista oposición de la parte contraria, el cedente queda excluido del proceso judicial y no podrá ejercer acciones dentro del mismo, esto debido a que el cesionario toma su posición en el proceso; es decir, opera una sucesión procesal.

Esta sucesión procesal no implica que el proceso se retrotraiga a la etapa inicial, sino que el cesionario –ahora como parte del proceso–, lo toma en el punto en que se encuentra, por los efectos procesales del emplazamiento que el artículo 36 del Código Procesal Civil establece.

Dadas las características en las cuales se efectúa la cesión de un derecho litigioso, este es un contrato aleatorio; pues el resultado del proceso es incierto, el cedente no puede garantizarlo, sino que su responsabilidad respecto al cesionario es sobre la existencia del proceso.

Otro aspecto que otorga aleatoriedad al contrato de cesión de derechos litigiosos, es que este queda supeditado a la resolución que se dicte en el proceso judicial, que puede aprobar o rechazar la sucesión procesal, y al retracto que la contraparte puede ejercer.

2.1 El retracto

El retracto es la facultad otorgada por la ley a la contraparte del proceso, del cual se ha cedido un derecho litigioso de forma onerosa de restituir la situación jurídica inicial; es decir, excluir al cesionario del proceso judicial mediante el pago del precio que este haya pagado al cedente para dejar a este último en su posición original.

En la legislación costarricense, el retracto se encuentra regulado en el artículo 1121 del Código Civil, de la siguiente forma:

“Todo aquel contra quien se haya cedido a título oneroso un derecho litigioso, puede ejercer el retracto de este derecho, pagando al cesionario el precio real de la cesión, los gastos y costos legítimos y los intereses del precio desde el día en que se pagó. El retracto se deberá hacer dentro de los nueve días inmediatos a aquel en que se haga saber al interesado la cesión”.

Del citado artículo se desprenden las condiciones bajo las cuales el interesado puede ejercer el retracto, siendo estas:

1. Pagar el precio real de la cesión.
2. Pagar gastos y costos legítimos y los intereses del precio.
3. Hacerlo dentro de los nueve días inmediatos al día en que se hizo saber la cesión.

La figura del retracto se estableció desde el Derecho Romano, para evitar especulaciones con los litigios y obtener utilidades derivadas o fundamentadas de un proceso judicial.

Ante esta aseveración, autores como Laurent y Colmet de Santerre³⁸ establecieron que buscar un provecho mediante la compra de un derecho litigioso es lícito y que la utilización del retracto para expropiar al cesionario de su derecho de especular con ello, es producto de un prejuicio moral.

³⁸ Laurent, F. *Principes de Droit Civil Français*. (1887). Colmet de Santerre, E. *Cours analytique de Code Civil*. (1873) Citados por: Rubio Gimeno, *op. cit.* 127

Acerca de los casos en los cuales no aplica el retracto, el artículo 1123 del Código Civil estipula:

“No puede retractarse la cesión de un derecho litigioso, cuando ha sido hecha:

1º.- En favor de un coheredero o propietario del derecho cedido.

2º.- En favor del poseedor del inmueble sobre el cual recae el derecho cedido.

3º.- A un acreedor en pago de lo que le debe el cedente.

4º.- Con relación a un derecho que no forme sino lo accesorio de uno principal transmitido por la misma cesión”.

Resulta evidente que tampoco procede retracto en la cesión gratuita; pues en esta no existe un precio pagado, en este caso, lo que procede entonces es la oposición del artículo 21.4.5 del Código Procesal Civil, en caso que la parte contraria no estuviera de acuerdo con la cesión.

Además, cuando se trata de derechos litigiosos emanados de un acto o contrato de comercio, no es posible el retracto independientemente del título del traspaso; pues así lo estipula el artículo 494 del Código de Comercio que al efecto establece:

“La cesión de derechos litigiosos emanados de actos o contratos de comercio, no da lugar a retracto, cualquiera que sea el título del traspaso”.

Con respecto de lo anterior, el Tribunal Primero Civil estableció que no procede el retracto al tenor del artículo citado, en caso de juicios ejecutivos provenientes o relacionados con un acto de comercio:

“No obstante, la situación difiere en materia de créditos de carácter mercantil, en cuyo caso el derecho de retracto resulta improcedente. Así lo dispone en forma expresa el artículo 494 del Código de Comercio [...] En autos lo que se ejecuta es una certificación de contador público autorizado,

donde se certifica un saldo a cargo del demandado por el uso de tarjeta de crédito. Ese título, indudablemente, proviene de un acto mercantil como lo es el contrato de emisión de tarjeta de crédito y apertura de línea de crédito para el uso de tarjeta de crédito. Copia certificada de ese documento aparece agregada a folio 3. Es de conocimiento público la función económica de la tarjeta de crédito, donde incluso como ente emisor figura una sociedad anónima, lo que permite concluir que se trata de un típico acto comercial”³⁹.

Ante esta situación, surge la interrogante de por qué al tratarse de actos o contratos de comercio no se le otorga la posibilidad de retracto a la parte contraria del proceso judicial.

Si se atiende al fundamento primigenio de la figura, podría interpretarse que se permite la cesión onerosa sin posibilidad de retracto para el deudor cedido, debido a que, en este caso, obtener utilidades de un litigio no es considerado inmoral.

También podría pensarse que la normativa comercial tiene como objetivo regular los actos y los contratos de comercio, para permitir la fluidez y el tráfico de bienes en la cotidianidad.

Al tratar este proyecto de investigación sobre los derechos litigiosos como activos negociables en el mercado financiero costarricense, el análisis realizado anteriormente tiene dos consecuencias.

La primera de ellas será desarrollada con mayor amplitud en el segundo capítulo de la investigación y es la no consideración del elemento “retracto” en el análisis de riesgo del derecho litigioso como activo financiero, siempre y cuando se esté en presencia de actos de comercio, dentro de los cuales caben los realizados por entidades financieras.

En primer lugar, ha de recordarse que los bancos se encuentran sujetos a las disposiciones del Código de Comercio, debido a que se constituyen como

³⁹ Tribunal Primero Civil. Resolución 0081 de las 08 horas y 15 minutos del 06 de febrero de 2002.

sociedades anónimas según la disposición del artículo 141 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional:

“Los bancos privados deberán, necesariamente, constituirse como sociedades anónimas o como uniones o federaciones cooperativas, con arreglo a las normas legales que rigen a tales entes, en cuanto no estuvieren especialmente modificadas por la presente ley”.

En cuanto a los bancos estatales, el artículo 61 del mismo cuerpo normativo, establece que pueden constituir sociedades anónimas para realizar compraventa de bienes muebles o inmuebles y llevar a cabo operaciones de arrendamiento financiero u operativo.

La segunda consecuencia va de la mano con la primera, en cuanto al beneficio económico que los bancos pueden obtener al no existir retracto en virtud del Código de Comercio.

Si se elimina esa posibilidad, resulta posible encontrar inversionistas que se quieran dedicar a la recuperación de créditos establecidos en procesos judiciales, donde un banco es acreedor; pues el riesgo se minimiza por la inexistencia del retracto.

Con lo anterior, el banco podrá ceder sus derechos litigiosos a inversionistas y obtener dinero con más prontitud que si lo hiciera esperando a que se resuelvan los procesos judiciales.

Esto representa un gran beneficio, debido a que los bancos actualmente gastan dinero en llevar los procesos judiciales y luego, en vender los objetos que servían de garantía a las obligaciones desatendidas por los deudores.

Además, los bancos necesitan liquidez para operar y, con el planteamiento de esta tesis, se procura una manera más sencilla y expedita de obtenerlo, en relación con los gastos y los procedimientos antes citados.

Subcapítulo II: los derechos litigiosos en España

Habiendo realizado un estudio amplio de los derechos litigiosos en la sección anterior, el estudio que se realizará en esta sección atiende predominantemente a la legislación con apoyo en la doctrina de juristas españoles, para efectuar un marco conceptual que permita establecer la forma como se regulan los derechos litigiosos en dicho país.

Lo anterior permitirá una mayor comprensión de los casos que se expondrán al final del subcapítulo, sobre el tratamiento que en la práctica se ha dado a los derechos litigiosos en España.

a) Regulación española sobre derechos litigiosos

Como primer acercamiento sobre el tratamiento de los derechos litigiosos en España, cabe mencionar la sentencia número 149/1991⁴⁰, la cual establece la estructura del derecho litigioso.

Dicha sentencia indica que un derecho litigioso presupone la existencia de una relación jurídica de naturaleza obligacional, la pendencia del cumplimiento exacto de la prestación y un proceso judicial iniciado y no resuelto acerca de la existencia, naturaleza, extensión, cuantía, modalidades, condiciones o vicisitudes de la expresada relación; por lo tanto, nunca podrá ser una relación jurídica ya agotada o consumida.

Al respecto de lo indicado en dicha sentencia sobre la existencia de un proceso judicial iniciado y no resuelto, la autora Rubio⁴¹ establece que para considerar un derecho como litigioso deben concurrir dos elementos: la *litispendencia* y la controversia sobre el objeto del proceso.

Con respecto a la *litispendencia*, establece que la misma inicia con la presentación de la demanda y perdura hasta que el proceso llega a su fin, ya sea por sentencia u otra causa de extinción establecida en la legislación correspondiente.

⁴⁰ Sala de lo Civil del Tribunal Supremo. Resolución número 149/1991 de 28 de febrero de 1991.

⁴¹ Rubio Gimeno, *op. cit.* 54

En relación con la sentencia previamente citada, se puede indicar entonces que es el periodo en donde hay *litispendencia*, el que le da un marco de existencia a la litigiosidad.

La *litispendencia* en ciertos casos resulta un elemento suficiente para caracterizar de litigioso una cosa o derecho, al respecto la citada autora⁴² menciona el caso del artículo 1291 inciso 4 del Código Civil español.

En el citado artículo del Código Civil español se establece una protección a los posibles derechos del demandante al declarar rescindibles:

“Los contratos que se refieran a cosas litigiosas, cuando hubiesen sido celebrados por el demandado sin conocimiento y aprobación de las partes litigantes o de la Autoridad judicial competente”.

Sin embargo, en cuanto a los derechos litigiosos en función del retracto, es también necesaria la existencia de controversia para otorgar el calificativo de litigioso. Esto debido a que, según el criterio de la autora, la litigiosidad establecida en la norma citada difiere de la establecida en la norma del retracto por la *ratio legis* o razón de ser de cada norma.

En el primer caso, se hace referencia a litigiosidad en el sentido amplio del concepto, y, en el segundo, cuando se hace necesaria una contestación de la demanda, a litigiosidad en sentido restrictivo.

Esta distinción la realiza la autora⁴³ basada en su afirmación sobre que no existe un concepto uniforme de derecho litigioso en el Código Civil español y, por tanto, la definición establecida en el artículo 1535 del mencionado cuerpo normativo, existe para la aplicación del instituto establecido en el mismo artículo (refiriéndose al retracto).

⁴² Rubio Gimeno, *op. cit.* 27

⁴³ *Íbid*, 42

Concretamente, en cuanto a los derechos litigiosos el artículo 1535 párrafo segundo del Código Civil español, establece:

“Se tendrá por litigioso un crédito desde que se conteste a la demanda relativa al mismo”⁴⁴.

Es esta norma en la que se deja entrever el otro requisito para darle el calificativo de litigioso a un derecho: la controversia. Como se observó en el primer subcapítulo, en la legislación costarricense también se requiere que la demanda sea contestada para considerar un derecho como litigioso.

El punto del siguiente análisis radica en el tipo de contestación que debe ser para calificar de litigioso un derecho, consideración que no se establece expresamente en la legislación española ni en la costarricense.

Específicamente, se trata de dilucidar si para considerar el derecho como litigioso resulta suficiente la contestación de la demanda, independientemente de su contenido, o si, por el contrario, es necesario que dicha contestación incluya oposición al derecho alegado por el demandante; es decir, se refiera al fondo del asunto.

Según la posición que se tome al respecto, existirá una diferencia sustancial en cuanto al concepto de derecho litigioso y se incluirán o excluirán, respectivamente, situaciones de esta figura.

Es decir, si se opta por el criterio de que es necesario una contestación que se oponga a lo alegado por el demandante para considerar un derecho como litigioso, las contestaciones en las que solo se opongan excepciones procesales, por ejemplo, no darán lugar a un derecho litigioso.

Ahora bien, como ninguno de los dos Códigos (costarricense y español) establecen qué tipo de contestación resulta necesaria, ateniéndose a una interpretación literal de la norma, podría establecerse que cualquier contestación

⁴⁴ Código Civil de España. Real Decreto de 24 de julio de 1889. Disponible en: https://www.boe.es/legislacion/codigos/codigo.php?id=034_Codigo_Civil_y_legislacion_complementaria&modo=1 (Consultado el 17 de enero de 2016).

realizada en tiempo y forma, claro está, sería suficiente para configurar un derecho litigioso.

Sin embargo, aunque esta interpretación literal sea permitida por el artículo 10 del Código Civil de Costa Rica y se valga de la máxima de no hacer distinción donde la ley no distingue, la autora Rubio⁴⁵ define que no es correcta por las razones expuestas a continuación.

En primer lugar, la autora establece que para considerar un derecho como litigioso el mismo debe ser controvertido, situación que no se da si el demandado se limita a oponer excepciones procesales que, a fin de cuentas, impedirán el pronunciamiento sobre el fondo del asunto.

En segundo lugar, según la autora resulta contradictorio establecer que es necesaria la controversia, para que el derecho sea litigioso y después afirmar que solo es necesario presentar la contestación independientemente de su contenido.

Esta manifestación la realiza en respuesta a lo sostenido por autores como García Cantera y Manresa, quienes interpretan la norma en sentido literal y afirman que es suficiente la contestación, aunque la misma se limite a oponer excepciones de tipo procesal.

Según su criterio, con la contestación debe haber controversia y, para ello, la contestación debe negar la existencia del derecho del demandante, cuestionar su contenido o afirmar que existe un hecho que sea la causa de extinción o exclusión del derecho.

El fundamento de su razonamiento es que la norma del artículo 1535 del Código Civil español, según su exposición, se orienta a definir derecho litigioso en función de la figura del retracto y esta protección le da preferencia al demandado contra quien se cedió un derecho litigioso de adquirirlo, por encima del cesionario (ejerciendo el retracto) solo tendría sentido si se trata de un derecho controvertido.

⁴⁵ Rubio Gimeno, *op. cit.* 55

En este punto, cabe recordar la citada sentencia del Tribunal Agrario costarricense⁴⁶ en la cual se rechazó la cesión de derechos litigiosos porque no existía contrademanda; por lo tanto, el demandado no había establecido sus pretensiones y, en virtud de ello, el derecho material aducido como litigioso no estaba en discusión.

Esto representa un pronunciamiento que parece optar por el criterio de la controversia o existencia de oposición en la contestación de la demanda para considerar que hay derecho litigioso.

Otro caso en el que la legislación española contempla la figura de derechos litigiosos es el artículo 1459 inciso 5 del Código Civil, al establecer:

“No podrán adquirir por compra, aunque sea en subasta pública o judicial, por sí ni por persona alguna intermedia:

5.º Los Magistrados, Jueces, individuos del Ministerio Fiscal, Secretarios de Tribunales y Juzgados y Oficiales de Justicia, los bienes y derechos que estuviesen en litigio ante el Tribunal, en cuya jurisdicción o territorio ejercieran sus respectivas funciones, extendiéndose esta prohibición al acto de adquirir por cesión.

Se exceptuará de esta regla el caso en que se trate de acciones hereditarias entre coherederos, o de cesión en pago de créditos, o de garantía de los bienes que posean.

La prohibición contenida en este número 5.º comprenderá a los Abogados y Procuradores respecto a los bienes y derechos que fueren objeto de un litigio en que intervengan por su profesión y oficio”.

Esta es una norma orientada a la protección de los litigantes de una posible influencia del cesionario (involucrado en el proceso judicial) y, así buscar que la administración de justicia sea recta.

⁴⁶ Tribunal Agrario de Costa Rica. Resolución número 1026 de las 15 horas y 25 minutos del 23 de agosto de 2012.

Sobre el término “litigioso” en esta norma, la autora Rubio⁴⁷ establece que se refiere al concepto amplio de litigiosidad; es decir, a que no es necesario la contestación referida al fondo del derecho para que se considere litigioso, sino basta que exista un proceso judicial.

Al respecto, sanciona la no idoneidad del término litigioso sobre esta normativa, en el sentido que no protege bienes y derechos que sean potencialmente litigiosos; pues según su criterio, para que la norma cumpla su fin, la protección contenida en la misma debería hacerse extensiva a aquellos y no solo a los bienes y los derechos actualmente litigiosos.

Con lo anteriormente expuesto, según el criterio de la citada autora puede verse como en la normativa española no existe un concepto uniforme sobre derecho litigioso, razón por la cual hizo un análisis según la *ratio legis* de cada precepto normativo que se refiere a derecho litigioso en el Código Civil español.

No obstante, debido a que en la presente investigación se hace referencia a la cesión de derechos litigiosos y su retracto, se parte del concepto de derecho litigioso establecido en el artículo 1535 del Código Civil español, bajo el entendido que para su configuración como litigioso resulta necesaria la contestación de la demanda referida al fondo del derecho o asunto tratado en el proceso.

Ahora bien, existe en la normativa conexas al Código Civil español, referencia a los derechos litigiosos, tal es el caso de la Ley Concursal⁴⁸ que entró a regir en el 2004 y para los efectos establece en su artículo 87 inciso 3:

“3. Los créditos sometidos a condición suspensiva y los litigiosos serán reconocidos en el concurso como créditos contingentes sin cuantía propia y con la calificación que corresponda, admitiéndose a sus titulares como acreedores legitimados en el juicio sin más limitaciones que la suspensión de los derechos de adhesión, de voto y de cobro.

⁴⁷ Rubio Gimeno, *op. cit.* 35

⁴⁸ Ley Concursal, Ley 22/2003, de 9 de julio de 2003. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2003-13813> (Consultada el 19 de enero de 2016)

En todo caso, la confirmación del crédito contingente o su reconocimiento en sentencia firme o susceptible de ejecución provisional, otorgará a su titular la totalidad de los derechos concursales que correspondan a su cuantía y calificación”.

En la anterior disposición se denota la aleatoriedad de estos derechos, lo cual no les resta la capacidad de ser reconocidos en el proceso concursal ateniéndose, claro está, al resultado del proceso del cual pende.

De acuerdo con lo mencionado, el artículo 150 de la citada Ley Concursal también deja entrever la aleatoriedad de los derechos litigiosos y, a su vez, permite la enajenación de los mismos, al establecer al respecto:

“Los bienes o derechos sobre cuya titularidad o disponibilidad existan promovida cuestión litigiosa podrán enajenarse con tal carácter, quedando el adquirente a las resultas del litigio”.

Según lo anterior, cabe realizar un estudio sobre la enajenación o, mejor dicho, cesión de derechos litigiosos en España y su regulación, con el fin de establecer el marco de análisis de los casos que posteriormente serán expuestos.

B) Cesión de derechos litigiosos en España

1. Sobre la cesión en general

En el caso de la legislación española el artículo 1112 del Código Civil establece que los derechos adquiridos de una obligación pueden ser sujetos de transmisión de acuerdo con las leyes, salvo que se haya pactado lo contrario.

Esto representa el fundamento legal para la transmisión de créditos y derechos con arreglo a la legislación, la cual regula la transmisión de créditos en el Capítulo VII del Código Civil (artículos 1526 a 1536).

Según el autor Lacruz Berdejo⁴⁹ el mencionado capítulo del Código Civil español ha sido criticado por la doctrina, por redundar al enumerar “*créditos y demás derechos incorporales*”, cuando todos los derechos y créditos lo son. Sin embargo, el aspecto más criticado de este capítulo es la limitación a compraventa del modelo de negocio transmisivo del crédito.

Lo anterior debido a que si bien es cierto los preceptos de la compraventa son extensibles a los negocios onerosos, existe una imprecisión terminológica al utilizar indistintamente los términos “vender”, “ceder”, “comprador”, “cesionario”.

Además, el negocio que sirve de causa a la cesión puede ser distinto de la compraventa; por ejemplo, se puede tratar de una permuta, una compensación e incluso, una dación en pago, como se manifestó en el subcapítulo I de la presente investigación.

Respecto a la cesión de derechos, el Código Civil español establece en su artículo 1526:

“La cesión de un crédito, derecho o acción no surtirá efecto contra tercero sino desde que su fecha deba tenerse por cierta en conformidad a los artículos 1.218 y 1.227.

Si se refiere a un inmueble, desde la fecha de su inscripción en el Registro.”

Los artículos citados se refieren, respectivamente, a que la fecha que se establece en los documentos públicos se tendrá como fecha cierta y, que, en los documentos privados, la fecha se contará desde el día que se incorpore en un registro público, la muerte de cualquiera que lo firmaron o desde el día que se entregue a un funcionario público en razón de su oficio.

Respecto a los requisitos que debe contener el contrato de cesión, se establecen en el artículo 1261 del Código Civil, a saber, consentimiento de las partes, objeto cierto y causa de la obligación que se establezca.

⁴⁹ Lacruz Berdejo, José Luis. *Derecho de obligaciones*. (Barcelona: Bosch, 1985) 296

La forma en la cual se realiza la cesión, dependerá del negocio utilizado como causa de su origen⁵⁰, sea este la venta, aportación a sociedad, permuta, entre otros, y para su configuración, no es necesaria la participación del deudor.

Al respecto, Carlos Lasarte⁵¹ establece que la cesión del crédito es una facultad del acreedor y este puede ejercitar por sí mismo con independencia de la voluntad del deudor.

Sin embargo, al igual que en Costa Rica, el conocimiento del deudor puede resultar importante para efectos de pago; pues el Código Civil español en su artículo 1527 señala la situación en la cual el deudor, sin tener conocimiento de la cesión, pague al acreedor original, ante lo cual quedaría liberado de la obligación.

Asimismo, sobre este aspecto indica la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo Español⁵²:

“Notificada, pues, fehacientemente la deudora la cesión es válida a todos los efectos pues como también tiene declarado reiteradamente el Tribunal Supremo, la cesión puede hacerse válidamente sin conocimiento previo del deudor y aun contra su voluntad sin que la notificación tenga otro alcance más que el de obligarle con el nuevo acreedor [...]”.

Generalmente, el acreedor tiene la capacidad de disponer de su crédito con libertad; no obstante, existen ciertos derechos o créditos intransmisibles.

En primer lugar, cabe destacar que el artículo 1112 del Código Civil fundamenta la transmisión de créditos, a la vez, establece la posibilidad de que las partes pacten lo contrario. Es decir, que establezcan de forma voluntaria la imposibilidad de transmitir el crédito objeto de su acuerdo.

Asimismo, son intransmisibles los derechos y los créditos personalísimos, dado que se configuraron con especial atención a los sujetos. Entre estos menciona

⁵⁰ Lacruz Berdejo, *op. cit.* 298

⁵¹ Lasarte Álvarez, Carlos. *Derecho de obligaciones. Principios de derecho civil II.* (Madrid: M. Pons, 2011). 191

⁵² Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, sede Madrid. Resolución número 613/2008 del 02 de julio de 2008.

Lasarte el derecho a alimentos, derecho a cobrar una pensión de viudedad, derecho a una actuación artística⁵³.

En tercer lugar, puede existir una restricción de ceder derechos o créditos en razón del sujeto cesionario, como es el caso de las prohibiciones contenidas en el artículo 1459 del Código Civil español, entre las cuales se encuentra la prohibición a funcionarios de la administración de justicia para adquirir bienes y derechos litigiosos discutidos en su jurisdicción, como se mencionó anteriormente.

Respecto a los efectos de la cesión de créditos, el autor Martínez de Aguirre Aldaz⁵⁴, establece que la misma produce la subrogación del acreedor cedido en la posición jurídica del cedente.

Lo anterior implica que el cesionario ostente la titularidad del crédito cedido en las mismas condiciones que lo tenía el acreedor original, en concordancia con el artículo 1528 del Código Civil español, que al efecto establece:

“La venta o cesión de un crédito comprende la de todos los derechos accesorios, como la fianza, hipoteca, prenda o privilegio”.

Sobre este tema, la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo español, en la sentencia previamente citada establece:

“[...] de suerte que a partir de la misma no se reputará legítimo el pago que se haga al cedente y no al cesionario, el cual se subroga con plenitud jurídica en la posición jurídica de aquél tanto en lo relativo a la obligación principal como respecto de las accesorias que en su garantía se hubiesen, en su caso, constituido”⁵⁵.

El deudor también conserva su posición tal y como se configuró desde el inicio de la obligación, lo cual significa que podrá oponer excepciones con las que contaba frente al acreedor original, por ejemplo.

⁵³ Lasarte Álvarez, *op. cit.* 192

⁵⁴ Martínez de Aguirre Aldaz, Carlos. *Curso de Derecho Civil (II): Derecho de Obligaciones*. (Madrid: Colex, 2000). 284

⁵⁵ Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, sede Madrid. Resolución número 613/2008 del 02 de julio de 2008.

Sobre la responsabilidad del cedente el artículo 1529 del Código Civil español estipula:

“El vendedor de buena fe responderá de la existencia y legitimidad del crédito al tiempo de la venta, a no ser que se haya vendido como dudoso; pero no de la solvencia del deudor, a menos de haberse estipulado expresamente, o de que la insolvencia fuese anterior y pública.

Aun en estos casos sólo responderá del precio recibido y de los gastos expresados en el número primero del artículo 1.518.

El vendedor de mala fe responderá siempre del pago de todos los gastos y de los daños y perjuicios”.

Del citado artículo se desprenden varias situaciones; la primera de ellas es que un vendedor (cedente) de buena fe únicamente responde por la existencia y la legitimidad del crédito; es decir, que el crédito existe al momento de la cesión y le pertenece al cedente.

La segunda situación se refiere a las excepciones a lo estipulado anteriormente; la responsabilidad del cedente se puede ampliar a la solvencia del deudor, si la insolvencia era previa y pública o se haya pactado que responda por la misma, o se puede disminuir a no responder por la existencia del crédito si este es de carácter dudoso.

Una vez analizada la naturaleza de los derechos litigiosos, puede concluirse que el cedente no tendrá responsabilidad sobre la existencia y legitimidad del crédito si se trata de cesión de derechos litigiosos; pues estos, al estar en discusión en un proceso judicial, pueden considerarse como dudosos.

2. Cesión de derechos litigiosos

Al respecto de la cesión de derechos litigiosos la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo de España ha establecido:

“El hecho de que un determinado bien -un crédito- sea objeto de un litigio no lo hace intransmisible, antes bien se parte de la validez de los negocios jurídicos que tengan por objeto bienes litigiosos (arts. 1535 y 1291.4º CC) [...] Sólo no puede accederse a la pretensión de la sucesión procesal, conforme al art. 17.2 LEC , cuando la parte contraria acredite que le compete un derecho de defensa que, en relación con lo que sea objeto de debate, solo puede hacer valer contra el transmitente, o un derecho a reconvenir”⁵⁶.

Esta sentencia deja entrever dos situaciones, la primera previamente desarrollada a lo largo de este capítulo, es la posibilidad de transmitir bienes y derechos que se encuentren en litigio; la segunda, una excepción a la sucesión procesal que deriva de la cesión de derechos litigiosos.

El referido artículo 17 inciso 2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil⁵⁷ establece lo siguiente:

“2. Si dentro del plazo concedido en el apartado anterior la otra parte manifestase su oposición a la entrada en el juicio del adquirente, el tribunal resolverá por medio de auto lo que estime procedente.

No se accederá a la pretensión cuando dicha parte acredite que le competen derechos o defensas que, en relación con lo que sea objeto del juicio, solamente puede hacer valer contra la parte transmitente, o un derecho a reconvenir, o que pende una reconvencción, o si el cambio de parte pudiera dificultar notoriamente su defensa.

⁵⁶ Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, sede Madrid. Resolución número 276/2015 del 28 de mayo de 2015.

⁵⁷ Ley de Enjuiciamiento Civil, Ley número 1/2000, de 7 de enero de 2000. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2000-323> (Consultada el 25 de enero de 2016).

Cuando no se acceda a la pretensión del adquirente, el transmitente continuará en el juicio, quedando a salvo las relaciones jurídicas privadas que existan entre ambos”.

La excepción mencionada aplica cuando el deudor cedido manifiesta tener defensas, las cuales solo puede ejercer contra el cedente, existe reconvencción o el cambio de parte afecta gravemente su defensa.

Cabe a este punto del análisis realizar la aclaración respecto al término “créditos”, contenida en el numeral 1535 del Código Civil español; pues a lo largo de este cuerpo normativo y la jurisprudencia española, se utilizan indistintamente los términos “derecho litigioso” y “crédito litigioso”.

Debido a ello, la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo español, en su sentencia número 976 de 2008, ha establecido la interpretación correcta del término “créditos” al indicar lo siguiente:

“Los argumentos de la doctrina (de orden histórico, lógico y sistemático, fundamentalmente) son consistentes, y se comparten plenamente por esta Sala, y, por consiguiente, debe entenderse que el precepto se refiere a todos los derechos (y acciones) individualizados y que sean transmisibles”⁵⁸.

El artículo en cuestión establece:

“Vendiéndose un crédito litigioso, el deudor tendrá derecho a extinguirlo, reembolsando al cesionario el precio que pagó, las costas que se le hubiesen ocasionado y los intereses del precio desde el día en que éste fue satisfecho.

Se tendrá por litigioso un crédito desde que se conteste a la demanda relativa al mismo.

⁵⁸ Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, sede Madrid. Resolución número 976/2008 del 31 de octubre de 2008.

El deudor podrá usar de su derecho dentro de nueve días, contados desde que el cesionario le reclame el pago”.

Después de estudiar el tema respecto a la cesión y en relación al momento en que se puede denominar un derecho como litigioso, procede analizar otro aspecto ateniendo a los derechos litigiosos, la figura del retracto contenida en el artículo previamente citado.

2.1 Retracto

Según lo expone Martínez de Aguirre Aldaz⁵⁹, el desarrollo romano de la *Lex Anastasiana* dictada por el emperador Anastasio, permitió que el deudor se liberara al pagar al nuevo acreedor el precio que este había pagado al acreedor original por el derecho litigioso.

Esto se realizó para evitar las especulaciones sobre los derechos litigiosos y las ganancias que obtenían los cesionarios al comprar el derecho litigioso por un monto menor a su valor, el cual recuperaría con ganancias al terminar el proceso en caso de tener sentencia favorable.

Este es el espíritu de la norma contenida en el artículo 1535 del Código Civil español, evitar las especulaciones y las ganancias “inmorales”, sin que ninguno de los intervinientes salga perjudicado, debido a que al cesionario se le paga el monto pagado al acreedor original, gastos e intereses generados a partir del pago.

Asimismo, el citado autor expresa que el artículo en cuestión presupone la cesión onerosa de un crédito, cuya existencia, legitimidad o efectividad han dado lugar a la iniciación de un proceso judicial⁶⁰; es decir, un derecho litigioso.

El retracto en España, de la misma manera que en el Código Civil costarricense lo establece, se debe ejercer dentro de un plazo de nueve días y la estipulación del artículo 1535 del Código Civil español también indica que el deudor cedido deberá pagar las costas y los intereses que se hubieran generado desde la cesión.

⁵⁹ Martínez de Aguirre, *op. cit.* 287

⁶⁰ *Ibid.* 288

Ahora, como se estableció en el primer apartado, para que un derecho litigioso sea considerado como tal, a la luz del artículo 1535 del Código Civil español, la demanda debe estar contestada en cuanto al fondo del asunto, lo cual lleva a considerar si el retracto aplica en los casos en que existe recurso de apelación, cuando ya existe sentencia dictada.

Al respecto, la autora Rubio⁶¹ expone las posturas existentes, la primera de ellas es la que sostiene que mientras no se interponga el recurso de apelación, no se cumple con la exigencia de un proceso actual.

Por otra parte, hay quienes sostienen que en tanto el plazo de interposición del recurso de apelación esté pendiente, el proceso continúa y el retracto podría solicitarse con éxito.

Después de estas aseveraciones, la autora expone su criterio cuando indica que si bien mientras esté el plazo de interposición existe *litispendencia*, esto no es razón suficiente para pensar que hay derecho litigioso y, por ende, retracto; porque como se vio en el primer apartado, también es necesaria la controversia judicial.

Por lo anterior, se dice que no cabe el retracto al haber sentencia; sino hasta que en apelación exista una demanda y su relativa contestación de fondo, para que ambos requisitos concurren y sea posible ejercer el retracto.

En otro orden de ideas, al igual que en Costa Rica, la legislación española contempla excepciones al ejercicio del retracto. Las primeras de ellas se manifiestan en el artículo 1536 del Código Civil, que establece:

“Se exceptúan de lo dispuesto en el artículo anterior la cesión o ventas hechas:

1.º A un coheredero o condueño del derecho cedido.

2.º A un acreedor en pago de su crédito.

3.º Al poseedor de una finca sujeta al derecho litigioso que se ceda”.

⁶¹ Rubio Gimeno, *op. cit.* 55.

Por otra parte, el artículo 150 de la Ley Concursal establece que no cabe oposición ante la enajenación de los bienes que se encuentren sujetos a litigio, al indicar:

“Los bienes o derechos sobre cuya titularidad o disponibilidad existan promovida cuestión litigiosa podrán enajenarse con tal carácter, quedando el adquirente a las resultas del litigio. La administración concursal comunicará la enajenación al juzgado o tribunal que esté conociendo del litigio. Esta comunicación producirá, de pleno derecho, la sucesión procesal, sin que pueda oponerse la contraparte y aunque el adquirente no se persone”.

Otra excepción al ejercicio del retracto se estableció por vía jurisprudencial en la sentencia número 165/2015 de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, la cual conoció un caso donde se traspasó en “bloque” por sucesión universal una serie de créditos litigiosos.

Este traspaso se dio con fundamento en la ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles⁶², la cual surge con ocasión de un proceso de reestructuración del sistema financiero de España, con motivo de la crisis económica; la cual en su artículo 71 establece:

“Se entiende por segregación el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias”.

Según el extracto anterior, cuando existe segregación no hay individualización de los créditos, ni varias cesiones de créditos; pues al transmitirse estos en bloque por sucesión universal forman una masa.

⁶² Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, ley 3/2009, de 3 de abril de 2009. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2009-5614> (Consultado el 02 de febrero de 2016).

Al comprender el procedimiento que menciona la sentencia, puede procederse a explicar que la excepción al retracto del crédito litigioso se da porque se ha transmitido conjuntamente con otros no individualizados. Al finalizar su análisis, el tribunal mencionado acotó:

“Es en este proceso de reestructuración del sector financiero en el que hay que situar la operación que es objeto del presente recurso, en el que no hay cabida para que los deudores puedan retraer las operaciones que dejaron impagadas y en situación de litigiosidad”⁶³.

Por último, como se desprende del análisis realizado, en España al tratarse de materia comercial no existe excepción al retracto, como sí la hay en Costa Rica con el artículo 494 del Código de Comercio.

Por lo anterior, en dicho país sí es posible ejercer el retracto, aun cuando una de las partes sea una entidad financiera, como se verá en los casos expuestos en el siguiente apartado.

3. Casos actuales relacionados con la cesión de derechos litigiosos en España

El caso de España resulta preponderante, debido a que en la práctica se han tratado los derechos litigiosos como activos negociables y merece especial atención para este trabajo; puesto que dicho tratamiento es muy similar a lo que se pretende establecer en la presente.

⁶³ Sala de lo Civil del Tribunal Supremo. Resolución número 165/2015 del 01 de abril de 2015.

3.1. Cesión de derechos litigiosos a un tercero: ejercicio del retracto por parte del deudor

El abogado español Carlos Guerrero⁶⁴ comenta un caso en donde su cliente pidió a un banco un crédito, el cual posteriormente no pudo pagar, razón por la cual el banco decide irse a la vía judicial.

Dada la lentitud de los procesos judiciales, el banco realiza una cesión del derecho litigioso a un fondo americano, quien desembolsó una cantidad menor al total de la deuda y sucedió al banco procesalmente en el juicio.

El desenlace del caso en mención, se dio por el ejercicio del retracto por parte del deudor, con lo cual quedó librado de la deuda inicial con el banco y pagó al cesionario un monto, o sea, el monto que este pagó al banco (cedente), el cual resultó menor al total adeudado.

Como se desprende del caso anterior, el retracto es un elemento de importante consideración para el desarrollo que se verá en el segundo capítulo del presente trabajo, esto dado a que representa una situación la cual debe ser tomada en cuenta a la hora de elaborar un análisis de riesgo para la inversión, en un derecho litigioso que no sea de carácter mercantil.

Lo anterior pues como se apreció en el subcapítulo 1, cuando se trata de procesos donde intervienen instituciones bancarias (las cuales están constituidas como sociedades anónimas) y entidades o personas que ejercen actos de comercio, en Costa Rica no procede el retracto; pues les aplica la disposición contenida en el artículo 494 del Código de Comercio.

⁶⁴ Guerrero, Carlos. *El famoso retracto de créditos litigiosos*. Mayo, 2012. Disponible en: <https://vuestroinformador.wordpress.com/2012/05/10/el-famoso-retracto-de-creditos-litigiosos/> (Consultado el 28 de junio de 2015).

3.2. Sobre la transmisión de participaciones hipotecarias e hipotecas a fondos de titulización

En primer lugar, cabe destacar que la hipoteca puede ser considerada un derecho litigioso cuando existe demanda y contestación de la misma, siempre que se contemple el fondo del asunto, por lo cual también está la posibilidad de ejercer el retracto.

En España, desde hace algunos años, la figura de la cesión de créditos litigiosos a fondos ha sido utilizada por las entidades bancarias para obtener liquidez, especialmente a raíz de la crisis financiera.

Así lo expresa Arcas Sariat en su artículo “La hipoteca como crédito litigioso”, en el cual indica:

“No es raro en estos tiempos que una entidad bancaria que se encuentra con problemas de liquidez venda a otra un “pack” o grupo de deudas por un precio muy inferior al que a dicha entidad se adeuda, con el fin de obtener liquidez de forma rápida sin esperar al proceso judicial que puede tardar años”⁶⁵.

Cuando esta transmisión se realiza por medio de la cesión de créditos litigiosos, los deudores cedidos tienen la posibilidad de ejercer el retracto y liberarse de la deuda por el precio pagado por el cesionario.

Sin embargo, como comentó Fernando Gomá Lanzón, las entidades financieras españolas han omitido realizar la notificación al deudor en formas “decentes” sobre la cesión, lo cual ha generado incluso quejas por parte de asociaciones de consumidores y algunos juristas. Al respecto amplía:

“Ahora, con lo que nos ha caído encima y con la nueva percepción que tenemos todos de lo que deber ser la información al consumidor en

⁶⁵ Arcas Sariat, María José. *La Hipoteca como crédito litigioso*. Noviembre, 2014. Disponible en: <http://www.mundojuridico.info/la-hipoteca-como-credito-litigioso/> (Consultado el 04 de febrero de 2016).

general, lo que hay que entender es que este tipo de subterfugios no son admisibles, que si una notificación se hace en una carta semioficial, incomprensible en su compleja redacción y que no ofrece todos los datos, del primero al último, que permitan al deudor plantearse si desea acudir al retracto (quién es el cesionario, cantidad exacta por la que se ha vendido el crédito, referencia al derecho de retracto, etc.), simplemente no ha empezado a correr plazo alguno, y el deudor sigue conservando ese derecho porque no ha habido la reclamación real y suficiente de la deuda por parte del fondo buitre”⁶⁶.

Por otra parte, precisamente para esquivar los obstáculos de la cesión establecida en el Código Civil y eliminar la contingencia del retracto, en España se utiliza la emisión de participaciones hipotecarias y certificados de transmisión de hipotecas, para transmitir las mismas a Fondos de Titulización de Activos, como lo explica la abogada española Elena Toro⁶⁷.

Lo anterior, porque el legislador español ha establecido otros mecanismos para las entidades financieras, por medio de la regulación del mercado hipotecario, con lo cual se permite la creación de instrumentos financieros para facilitar la circulación de los créditos hipotecarios en el mercado financiero.

En virtud de lo anterior, es que procede hacer una reseña de la legislación española, la cual permite y regula la transmisión de valores hipotecarios a fondos de titulización de activos.

El abogado español Ignacio Albiñana⁶⁸, explica que los valores hipotecarios solo los pueden emitir entidades oficiales de crédito, bancos, cajas de ahorro,

⁶⁶ Gomá Lanzón, Fernando. *Ventas de hipotecas a “fondos buitre” y retracto del deudor*. Mayo, 2014. Disponible en: <http://hayderecho.com/2014/05/07/ventas-de-hipotecas-a-fondos-buitre-y-retracto-del-deudor/> (Consultado el 04 de febrero de 2016).

⁶⁷ Toro, Elena. *Derecho de retracto de créditos litigiosos y ejecución de los préstamos hipotecarios cedidos a los Fondos Titulizados*. Abril, 2014. Disponible en: <http://www.bugetebuades.com/es/actualidad-bugete/568/derecho-de-retracto-de-creditos-litigiosos-y-ejecucion-de-los-prestamos-hipotecarios-cedidos-a-los-fondos-titulizados> (Consultado el 28 de junio de 2015).

⁶⁸ Albiñana Cilveti, Ignacio. “La cesión de créditos hipotecarios: Régimen jurídico, obstáculos y soluciones.” *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, no. 23 (Mayo-Agosto, 2009): 85-91. Disponible en:

cooperativas de crédito y los establecimientos financieros de crédito y, los pueden movilizar en un mercado secundario, estos valores hipotecarios los agrupa en dos tipos.

El primero de ellos incluye las cédulas hipotecarias y los bonos hipotecarios emitidos por las entidades financieras mencionadas, que al ser deuda del emisor, no implican la cesión del crédito hipotecario.

En el segundo grupo se encuentran las participaciones hipotecarias, las cuales son títulos valores que confieren al titular el derecho a participar en la totalidad o parte de uno o varios créditos hipotecarios, así lo establece el artículo 15 de la Ley de Regulación del Mercado Hipotecario:

“Las Entidades a que se refiere el artículo segundo podrán hacer participar a terceros en todo o en parte de uno o varios créditos hipotecarios de su cartera, mediante la emisión de títulos valores denominados participaciones hipotecarias”⁶⁹.

Asimismo, el artículo 32 del Real Decreto 716/2009 permite la transmisión por otros medios, cuando se trata de participaciones hipotecarias:

“1. Las participaciones hipotecarias serán transmisibles mediante declaración escrita en el mismo título y, en general, por cualquiera de los medios admitidos en derecho. La transmisión de la participación y el domicilio del nuevo titular deberán notificarse por el adquirente a la entidad emisora”⁷⁰.

Ahora bien, la disposición adicional primera del Real Decreto 716/2009, crea los certificados de transmisión de hipoteca, como medio para que las entidades

<http://www.uria.com/documentos/publicaciones/2273/documento/articuloUM.pdf?id=3075>
(Consultado el 05 de febrero de 2016).

⁶⁹ Ley de Regulación del Mercado Hipotecario, Ley número 2/1981, de 25 de marzo de 1981. Disponible en: <https://boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1981-8598> (Consultada el 05 de febrero de 2016).

⁷⁰ Real Decreto número 716/2009, de 24 de abril de 2009, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2009-7352> (Consultado el 04 de febrero de 2016).

financieras puedan participar a terceros en los préstamos o créditos hipotecarios de su cartera.

La diferencia entre estos certificados y las participaciones hipotecarias radica en que los certificados de transmisión de hipoteca no tienen garantizada una calidad mínima. Además, por la misma disposición citada, los certificados solo podrán emitirse para colocarlos entre inversionistas profesionales.

La importancia de estos productos es que son susceptibles de agrupación para realizar fondos de titulización de activos y se pueden emitir sobre créditos vencidos.

Al respecto, Catarineu y Pérez establecen:

“Al permitir titular las participaciones hipotecarias y no los préstamos hipotecarios directamente, se agiliza enormemente el proceso de titulización, puesto que, entre otras ventajas, no era necesaria la comunicación al acreedor original ni modificar la escritura pública de la hipoteca”⁷¹.

A propósito de la titulización, la abogada española Elena Toro explica que esta se trata de:

“[...] un proceso financiero que consiste en transformar cualquier activo susceptible de generar una corriente de ingresos en títulos o en valores negociables”⁷².

De la misma forma, Catarineu y Pérez⁷³ afirman que la titulización permite a las entidades transformar activos heterogéneos, en su gran mayoría no negociables y

⁷¹ Catarineu, Eva y Pérez, Daniel. “La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial”. *Estabilidad Financiera*, no. 14. (Mayo, 2008): 87-122. 98 Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/08/May/Fic/IEF200814.pdf> (Consultado el 05 de febrero de 2016). 90

⁷² Toro, *op. cit.*

⁷³ Catarineu, y Pérez, *op. cit.* 90

típicamente de importes relativos reducidos, en títulos líquidos, homogéneos, de mayor importe y susceptibles de ser vendidos, transferidos o cedidos a un tercero.

Por consiguiente, la legislación de España previamente citada, admite la negociación de las participaciones hipotecarias mediante la transformación de dichos instrumentos en títulos negociables.

Para efectuar dicha negociación resulta necesario un vehículo, al cual se traspasan los valores, en este caso las participaciones hipotecarias. Al respecto, la ley número 5/2015 de fomento de la financiación empresarial define en su artículo 15 los Fondos de Titulización:

“1. Los fondos de titulización son patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica, con valor patrimonial neto nulo, integrados:

- a) En cuanto a su activo, por los derechos de crédito, presentes o futuros, que agrupen de conformidad con lo previsto en el artículo 16 y,*
- b) en cuanto a su pasivo, por los valores de renta fija que emitan y por los créditos concedidos por cualquier tercero.*

2. El patrimonio de los fondos de titulización podrá, cuando así esté previsto en la escritura de constitución, dividirse en compartimentos independientes, con cargo a los cuales podrán emitirse valores o asumirse obligaciones de diferentes clases y que podrán liquidarse de forma independiente.

La parte del patrimonio del fondo de titulización atribuido a cada compartimento responderá exclusivamente de los costes, gastos y obligaciones expresamente atribuidos a ese compartimento y de los costes, gastos y obligaciones que no hayan sido atribuidos expresamente a un compartimento en la proporción que se fije en la escritura pública de constitución del fondo o en la escritura pública complementaria. Los

acreedores de un compartimento sólo podrán hacer efectivos sus créditos contra el patrimonio de dicho compartimento”⁷⁴.

La transmisión de activos se realiza según el artículo 17 de la ley número 5/2015 inciso c., el cual indica que se formalizarán en documento contractual que acredite el negocio.

Así, de conformidad con el artículo 26 apartado tercero del Real Decreto 716/2009 establece:

“La participación confiere a su titular los derechos que se establecen en la ley y los que se expresen en aquélla.

El emisor conservará la custodia y administración del préstamo o crédito hipotecario, así como, en su caso, la titularidad parcial del mismo y vendrá obligado a realizar cuantos actos sean necesarios para la efectividad y buen fin del mismo, abonando a los partícipes, incluso en caso de pago anticipado, el porcentaje que les corresponda en lo percibido del deudor hipotecario por concepto de capital e intereses de acuerdo con las condiciones de la emisión”.

Lo anterior implica, respecto a los préstamos con garantía hipotecaria que se ejecuten judicialmente y se encuentren realizadas participaciones hipotecarias, que el legitimado para realizar actuaciones judiciales (legitimación activa) será la entidad financiera emisora de las participaciones, de conformidad con el artículo 30 del Real Decreto 716/2009:

“La ejecución de préstamo o crédito hipotecario participado corresponde a la entidad emisora y al titular de la participación en los términos establecidos en el artículo 31”.

⁷⁴ Ley de fomento empresarial, Ley número 5/2015, de 27 de abril de 2015. Disponible en: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2015-4607 (Consultada el 05 de febrero de 2016).

El citado artículo 31 establece ante el incumplimiento del pago de vencimientos de e intereses al titular por parte del emisor, causado por falta de pago del deudor del préstamo o crédito hipotecario participado:

“El titular o titulares de las participaciones tendrán las siguientes facultades:

a) compeler a la entidad emisora para que inste la ejecución hipotecaria”.

Con ocasión de lo anterior y la distinta manera en la que se realiza la transmisión, aun si estuvieran en marcha procesos judiciales para la recuperación del crédito y se trate de derechos litigiosos (ante la existencia de contestación de la demanda), no cabe el retracto del deudor; ya que no se da una cesión en los términos en que se regulan en el Código Civil Español.

El elemento que resulta sumamente destacable, por el cual se mencionó el caso de transmisión de participaciones hipotecarias e hipotecas a fondos de titulación, es la existencia de un beneficio económico y la forma en cómo estas figuras relacionadas a un proceso judicial son tratadas como activos financieros, lo cual es tema de análisis del siguiente capítulo.

Capítulo II. Componente financiero de un derecho litigioso

Para explicar la forma en que un derecho litigioso puede ser tratado como un activo financiero, resulta necesario realizar un estudio sobre qué es un activo financiero y, así, determinar características del mismo aplicables a los derechos litigiosos.

A los activos financieros se les realiza análisis y calificación de riesgo, que indiquen al comprador o inversionista el margen de ganancia o pérdida que puede tener con la adquisición de determinado activo.

Dado que el objetivo fundamental de esta investigación es expresar el derecho litigioso como un activo financiero, resulta necesario también efectuar un estudio sobre cómo se podría realizar el análisis de riesgo de un derecho litigioso.

Subcapítulo I: activos financieros y análisis de riesgo

Como se expresó en líneas anteriores, resulta necesario para la investigación estudiar qué es un activo financiero, sus características, lo cual se realizará en el primer apartado del presente subcapítulo.

Posteriormente, en el segundo apartado, se estudiarán tanto el análisis de riesgo a los cuales se someten los activos financieros como la calificación de riesgo que se les otorga, explicando a qué se refieren dichos términos y procesos.

a) Conceptualización y características de un activo financiero

Sobre el término activo, los autores Fabozzi, Modigliani y Ferri⁷⁵ establecen que se trata de cualquier posesión que tiene valor en un intercambio, el cual puede ser tangible o intangible, dependiendo de si su valor depende de propiedades físicas o no, respectivamente.

⁷⁵ Fabozzi, Frank. Modigliani, Franco y Ferri, Michael. *Mercados e Instituciones Financieras*. 1 ed. (México: Prentice Hall Hispanoamericana S.A., 1996) 2

Por otra parte, Vindas y Jiménez⁷⁶ indican que los activos intangibles representan derechos sobre un beneficio futuro, los activos financieros son activos intangibles, cuyo beneficio o valor es una obligación de dinero a futuro.

En las Normas Internacionales de Contabilidad, emitidas por la Junta de Estándares Internacionales de Contabilidad (*International Accounting Standards Board*, en inglés) se define activo financiero de la siguiente forma:

“Un activo financiero es cualquier activo que posea una de las siguientes formas:

(a) Efectivo;

(b) Un instrumento de patrimonio neto de otra entidad;

(c) Un derecho contractual:

(i) a recibir efectivo u otro activo financiero de otra entidad; o

(ii) a intercambiar activos financieros o pasivos financieros con otra entidad, en condiciones que sean potencialmente favorables para la entidad; o

(d) Un contrato que sea o pueda ser liquidado utilizando instrumentos de patrimonio propio de la entidad, y sea:

(i) un instrumento no derivado, según el cual la entidad estuviese o pudiese estar obligada a recibir una cantidad variable de los instrumentos de patrimonio propio, o

(ii) un instrumento derivado que fuese o pudiese ser liquidado mediante una forma distinta al intercambio de una cantidad fija de efectivo, o de otro activo financiero, por una cantidad fija de los instrumentos de patrimonio propio de la entidad. Para esta finalidad, no se incluirán entre los instrumentos de patrimonio propio de la entidad aquéllos que sean, en sí

⁷⁶ Vindas, Katia. Jiménez, Enrique. *Mercados, Activos e Innovaciones financieras*. (San José: Banco Central de Costa Rica. 1996). 13

*mismos, contratos para la futura recepción o entrega de instrumentos de patrimonio propio de la entidad*⁷⁷.

Para Garbajosa los activos financieros se definen como:

*[...] títulos que las unidades económicas demandantes de recursos lanzan al mercado financiero, con el fin de que sean comprados por las unidades económicas oferentes de recursos. De este modo, los primeros reciben los fondos que necesitan a corto plazo, mientras que los segundos obtienen una rentabilidad a medio y largo plazo, mediante los derechos que generan la posesión del activo*⁷⁸.

Bajo esta concepción, la existencia del activo financiero genera una obligación y un derecho; el ente emisor será el sujeto obligado a cumplir lo pactado en el contrato y, el comprador o inversionista, el sujeto que posee el derecho de solicitar y recibir el pago relacionado con el activo financiero.

Así, el Fondo Monetario Internacional parece validar la noción de obtener un beneficio económico por el hecho de poseer un activo financiero a la hora de establecer la definición de este término de la siguiente forma:

“Se define activos financieros como un subconjunto de los activos económicos: entidades sobre las que las unidades institucionales ejercen derechos de propiedad, individual o colectivamente, y de las que sus propietarios pueden obtener beneficios económicos por su posesión o uso durante un período de tiempo. La mayoría de los activos financieros son derechos financieros que provienen de relaciones de tipo contractual y nacen cuando una unidad institucional proporciona fondos a otra”.⁷⁹

⁷⁷ Junta de Estándares Internacionales de Contabilidad (*International Accounting Standards Board*). Norma Internacional de Contabilidad número 32. *Op. cit.*

⁷⁸ Garbajosa Chaparro, Carlos. *Manual productos, servicios y activos financieros*. (España: Editorial CEP, S.L., 2013). 17 Disponible en: ProQuest ebrary (Consultado el 16 de febrero de 2016).

⁷⁹ Fondo Monetario Internacional. *Manual de estadísticas monetarias y financieras*. 20 de octubre de 2000. Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/esl/index.htm> (Consultado el 25 de julio de 2016). 24.

Este beneficio o pago futuro se puede tratar de una cantidad fija de dinero o variable (residual), según Fabozzi, Modigliani y Ferri esto significa que:

“En el primer caso se hace referencia al activo financiero como un instrumento de deuda. [...] Una obligación en acción (llamada también residual) compromete al emisor del activo financiero a pagar al poseedor una cantidad con base en las ganancias, si las hubiere, después de que se haya pagado a los poseedores de instrumentos de deuda”⁸⁰

Ejemplos de activos que generan beneficios fijos serían los instrumentos de deuda, como bonos; mientras que en las obligaciones de acción o residuales serían acciones comunes o participaciones societarias.

Lo anterior no implica que un activo no pueda entrar en ambas categorías; de hecho, existen activos que pueden generar ambos tipos de beneficios como las acciones preferentes que otorgan un monto fijo, el cual depende y se realiza después del pago de las obligaciones de deuda.

Los activos financieros cumplen con funciones económicas, la primera –como bien recoge Garbajosa en la cita tras anterior– es desplazar fondos de aquellos quienes tienen un excedente a quienes los necesitan en el corto plazo.

La segunda función es la transferencia de fondos para redistribuir el riesgo asociado con el flujo de efectivo generado por los activos tangibles, al respecto Fabozzi Modigliani y Ferri⁸¹ indican que los intermediarios financieros transforman las obligaciones originales en activos financieros más atractivos para el público.

Así, un acercamiento sobre lo que esta investigación pretende establecer en el siguiente subcapítulo, es cómo los derechos litigiosos pueden constituir activos financieros y la forma en cómo estos puedan ser negociados como tales.

⁸⁰ Fabozzi, Modigliani, y Ferri, *op. cit.* 3.

⁸¹ *Ibid.* 5

a.1. Propiedades de los activos financieros

Sobre las propiedades de los activos financieros, Fabozzi, Modigliani y Ferri indican que son once propiedades en total, a saber: monetización, divisibilidad y denominación, reversibilidad, flujo y retorno de efectivo, periodo de vencimiento, convertibilidad, divisas, liquidez, proyección de rendimientos o riesgo, complejidad y estatus fiscal⁸².

1. Monetización

Acerca de la monetización explican que es la propiedad de los activos de ser (en el caso de moneda) o facilidad de convertirse en dinero como los depósitos y los ahorros.

2. Divisibilidad y denominación

Por divisibilidad y denominación se entiende la facultad del activo de dividirse al tamaño mínimo al cual puede ser cambiado a dinero (liquidado), los autores en mención ejemplifican de la siguiente forma:

“Un activo financiero como un depósito es típicamente divisible al infinito (hasta un centavo), pero otros activos financieros tienen varios grados de divisibilidad dependiendo de su denominación, que es el valor en dólares de la cantidad que pagará el vencimiento cada unidad de activo”⁸³

3. Reversibilidad

Por su parte, la reversibilidad se refiere a la dificultad de convertir un activo financiero nuevamente en dinero; es decir, el proceso de tener dinero, invertirlo en un activo financiero y, posteriormente, transformarlo en dinero.

Según esta definición y de acuerdo con el ejemplo del depósito mencionado en la cita anterior este sería altamente reversible, porque la dificultad de convertirlo de nuevo en dinero es poca.

⁸² Fabozzi, Modigliani, y Ferri, *op. cit.* 188.

⁸³ *Ibid.* 189.

En cambio, un título negociado en el mercado de valores es más complicado de convertir a dinero por las consideraciones de variación de precio y el riesgo del activo.

4. Flujo de efectivo

Sobre el flujo de efectivo los autores en mención establecen su relación con el rendimiento, al respecto indican:

“El rendimiento que un inversionista obtendrá si tiene un activo financiero depende de todas las distribuciones de efectivos que el activo financiero pagará sus poseedores, incluyendo éste, los dividendos sobre acciones y los pagos por bonos al portador.

El rendimiento también considera el pago principal de un valor de deuda y el precio de venta esperado de una acción.”⁸⁴

Entonces, el flujo de efectivo se refiere a las distribuciones de efectivo que se realizan sobre el activo financiero o con ocasión de este. Sobre el rendimiento, los autores Calvo y Martínez acotan:

“El rendimiento se define como la remuneración que se obtiene por la tenencia del activo. Normalmente se expresa en términos porcentuales en relación al precio que se pagó por el mismo, y ese porcentaje recibe el nombre de rentabilidad o tipo de interés de un activo financiero. La característica de rendimiento en un instrumento financiero varía en sentido contrario a la liquidez, por lo que cuanto más líquido sea dicho activo menor será el rendimiento que ofrezca, y, al contrario.”⁸⁵

5. Periodo de vencimiento

El periodo de vencimiento se refiere al lapso que termina con la fecha en la cual se da el último pago o se solicita la liquidación. Existen activos que permiten la

⁸⁴ *Ibid.* 190.

⁸⁵ Calvo González, José Luis y Martínez Álvarez, José Antonio. *Fundamentos del Dinero y la Banca*. (Madrid: Editorial Sanz y Torres. 2006) 4 Disponible en: <http://www2.uned.es/434091/Capitulo2.pdf> (Consultado el 25 de julio de 2016).

liquidación en cualquier momento y, otros que su vencimiento está predeterminado (el cual puede ser hasta de varios años).

6. Convertibilidad

La convertibilidad significa la capacidad de un activo financiero de transformarse en otro activo, la diferencia con la monetización radica precisamente en que la transformación se da en otro tipo de activo, que no sea dinero o moneda, como transformar bonos en otros bonos de diferente clase.

7. Divisa

Con divisa se hace referencia a la denominación monetaria en la que se especifican o nominan los activos financieros, como el dólar estadounidense, por ejemplo, especificación que se efectúa gracias a la integración de mercados a nivel internacional.

8. Liquidez

Esta noción establece que hay activos más líquidos y otros menos líquidos, según la posibilidad de venderlos o convertirlos en efectivo, está relacionado con la monetización, pero los autores Fabozzi, Modigliani y Ferri lo entienden como cuánto estaría dispuesto un vendedor a perder si quisiera vender inmediatamente un activo⁸⁶.

Calvo y Martínez establecen:

“La liquidez es la facilidad con la que un activo puede transformarse a corto plazo en dinero, sin quebranto apreciable de su valor. Para que un activo financiero pueda considerarse líquido deberá cumplirse que:

- *Debe ser fácilmente transformable en dinero efectivo*
- *Los costes de transformación deben ser bajos*
- *Su valor debe mantenerse estable a lo largo del tiempo”*.⁸⁷

⁸⁶ *Ibid.* 192.

⁸⁷ Calvo González, y Martínez Álvarez, *op. cit.* 4.

Por ejemplo, activos con poco mercado son menos líquidos; pues la dificultad de encontrar comprador es más amplia que los activos que son más atractivos para los inversionistas. Por ello, un vendedor con un activo poco apetecible, deberá ceder más a la hora de la venta, ya sea esperando más tiempo o rebajando su precio para venderlo rápido.

9. Proyección de rendimientos

La proyección de rendimientos es una propiedad de los activos que determina cuántas ganancias generará el activo a través del tiempo. Se calcula de forma matemática tomando en consideración el flujo de efectivo esperado y una tasa de interés, elementos que al mismo tiempo determinan el valor de un activo financiero.

10. Complejidad

La complejidad se refiere al tipo de activos que se trate según su composición los activos complejos son aquellos compuestos por dos o más activos simples y, para determinar su valor, se necesitará descomponerlos en activos simples y establecer el precio de estos, para así estimar el precio del activo complejo o conjunto.

11. Estatus fiscal

Por último, por estatus fiscal se hace referencia a las cargas e imposiciones gubernamentales que recaen sobre los activos financieros, las cuales pueden variar según el tipo de activo que se trate.

a.2. Clasificación de activos financieros

Una vez esclarecido el concepto de activo financiero y las características que posee, procede indicar una clasificación de los mismos. El Fondo Monetario Internacional establece la clasificación con base en dos criterios: la liquidez y las características legales de la relación entre acreedor y deudor.

En esta clasificación recoge el oro monetario y los derechos especiales de giro; en segundo lugar, billetes, monedas y depósitos; en tercer lugar, valores distintos de acciones; préstamos, acciones y participaciones de capital, entre otros.

Sobre el oro monetario y los derechos especiales de giro establece:

“El oro monetario y los derechos especiales de giro asignados por el FMI son activos financieros para los que no existen pasivos financieros correspondientes. El oro monetario es sólo el que está en poder del banco central o el gobierno (o de otras entidades sujetas al control efectivo del banco central o el gobierno) y forma parte de las reservas oficiales. Las tenencias de oro que no forman parte de las reservas oficiales se clasifican como activos no financieros.”⁸⁸

En cuanto a los valores distintos de acciones, se establece que estos son evidencia de las obligaciones de los emisores, ya sea de entregar dinero u otro instrumento financiero como contraprestación al pago que hicieron los inversionistas al adquirir el valor.

Dentro de los préstamos, el Fondo Monetario Internacional en su Manual previamente citado, incluye los préstamos reembolsables a plazos, el financiamiento de ventas a plazos y los préstamos para financiar crédito comercial, el acuerdo de recompra o reporto y los arrendamientos financieros.

Por otra parte, la firma Lombard Odier⁸⁹ clasifica los activos financieros según su complejidad, en productos complejos y productos no complejos; al mismo tiempo hace la aclaración de que esta clasificación es indicativa y no exacta; pues la complejidad del producto debe ser evaluada caso por caso.

⁸⁸ Fondo Monetario Internacional. *Manual de estadísticas monetarias y financieras*. (20 de octubre de 2000). 25

⁸⁹ Lombard Odier. *Riesgos Asociados a los instrumentos financieros (Glosario)*. Marzo de 2015. Disponible en: <https://www.lombardodier.com/files/live/sites/public/files/contributed/Disclaimers/Europe/LOESA%20-%20Risques%20-%20ES.pdf> (Consultado el 26 de julio de 2016) 10-27.

i. Activos no complejos

Dentro de los activos no complejos se menciona: las acciones, los bonos, los instrumentos del mercado monetario, los fondos de inversión y las materias primas.

a. Acciones simples

Las acciones son títulos representativos del capital del emisor, por tanto, una persona que tiene acciones es propietaria de una porción de la empresa que las emite.

Las acciones brindan a su poseedor beneficios de la empresa, los cuales se reparten entre los accionistas según se haya convenido; en caso de que se hayan generado beneficios, esto porque las acciones pagarán a sus inversionistas si la empresa ha reportado ganancias.

Por lo anterior, se dice que las acciones tienen más riesgo que los títulos de deuda. Existen dos tipos de acciones: las preferentes y las ordinarias; las acciones preferentes brindan a sus poseedores un orden preferencial o más derecho sobre los beneficios de la empresa respecto a los demás accionistas.

b. Bonos simples

Mediante los bonos los emisores captan dinero de los inversionistas por un tiempo establecido, ya sean empresas privadas o gobiernos emiten bonos que los inversionistas compran y, con dicho dinero, se financian.

Los inversionistas reciben intereses de tal bono, generalmente denominados cupones y, al momento del vencimiento del bono, se les reintegra el monto que pagaron por el mismo. El pago de cupones se efectúa según la periodicidad establecida y el monto dependerá del plazo del bono y la liquidez de los bonos.

Existen diversos tipos de bonos, como el bono de cupón cero que no hacen pagos de forma periódica; otro tipo de bonos son los indexados; es decir, aquellos cuyo

rendimiento está relacionado a un índice como el precio del oro, la bolsa o la inflación.

c. Instrumentos del mercado monetario

Existen diversos instrumentos del mercado monetario, estos se caracterizan por ser inversiones líquidas y de corta duración.

Entre ellos se hallan los depósitos a plazo, en los cuales el cliente se apersona a un banco con una cantidad de dinero, la cual coloca en dicha entidad por un tiempo determinado y en retribución se le paga una tasa de interés.

Asimismo, el papel comercial representa un instrumento del mercado monetario; pues se trata de un mecanismo de deuda que emiten las empresas para captar fondos del público con un corto plazo de duración.

d. Materias primas

Lombard Odier establece que:

“Una materia prima es un producto físico que se negocia, o puede negociarse, en un mercado secundario. La rentabilidad de las materias primas se basa en las fluctuaciones de sus precios. Como clase de activo, las materias primas pueden aportar ventajas de diversificación a la cartera del inversor y cobertura potencial frente a la inflación, ya que sus precios suelen aumentar en línea con esta última”.⁹⁰

Se consideran materias primas negociables los metales, la energía, los productos agrícolas, entre otros. Las materias primas suelen utilizarse a la hora de estructurar productos derivados; pues estas tienen un precio que se comporta en el mercado.

⁹⁰ *Ibid.* 14

ii. Activos complejos

Según la clasificación indicativa de Lombard Odier dentro de los activos complejos se encuentran las acciones complejas, los bonos complejos, *hedge funds* (fondos de cobertura, en español), fondos de capital de riesgo, productos estructurados y derivados.

a. Acciones complejas

Las acciones complejas son *“títulos de renta variable que incluyen alguna forma de instrumento derivado”*.⁹¹

Dentro de las acciones complejas se pueden destacar las acciones rescatables que ofrecen la opción, ya sea al tenedor o emisor según se especifique, de revender o recomprar, respectivamente según el rol, las acciones a un precio y en un plazo predeterminado al momento de la emisión.

A este tipo de contratos que da el derecho, pero no la obligación de revender o recomprar un producto financiero se le denomina también contrato de opciones.

También se incluye en la clasificación de acciones complejas las que son preferentes; es decir, acciones que permiten a sus dueños convertirlas en acciones ordinarias a un precio fijado previamente (al momento de la emisión).

b. Bonos complejos

Se tratan de títulos de deuda que incluyen un instrumento derivado, como los bonos convertibles, los cuales otorgan al inversionista el derecho de convertirlos en acciones del emisor ordinarias, según condiciones establecidas previamente (acerca del precio de conversión y la cantidad de acciones a recibir).

Los bonos canjeables también se consideran bonos complejos, pero a diferencia de los bonos convertibles se pueden cambiar por acciones de otra sociedad y no del propio emisor.

⁹¹ *Ibid.* 15

Otro tipo de bonos complejos son los amortizables en acciones, la diferencia con los anteriores, es que a su vencimiento estos bonos se pagan con acciones ordinarias (la cantidad de acciones a pagar se determina previamente).

Asimismo, los bonos rescatables a opción del emisor se clasifican bonos complejos, estos son títulos de deuda que dan la posibilidad al emisor de recomprar los bonos emitidos a un precio predeterminado, por lo general, se efectúa cuando es más beneficioso recomprar los bonos y emitir otros con rendimientos más bajo (para los inversionistas).

Como es bien sabido, todo activo financiero presenta un riesgo, como se verá en el siguiente apartado, el cual en términos sencillos consiste en si el derecho adquirido por el tenedor será satisfecho o no.

Por ello, a la hora de gestionar activos financieros se clasifican según el riesgo que presentan, el cual es cuantificado técnicamente y, con base en ello, se emite una calificación de riesgo del producto.

Asimismo, a los adquirentes o inversionistas se les realiza un perfil que determinará su disposición al riesgo; si es baja se les ofertará productos con riesgo menor y si son clientes con perfil de riesgo, se les ofrecerán productos con mayor riesgo.

c. Hedge Funds

Según los describe la firma Lombard Odier, los *Hedge Funds* son:

“Son los tipos de fondos de inversión alternativos más comunes y normalmente su objetivo es generar rentabilidades con bajas correlaciones con las clases de activos tradicionales durante un ciclo de inversión. Algunas estrategias de hedge funds también tienen la capacidad de generar rentabilidades positivas en mercados bajistas y de ese modo pueden aportar interesantes beneficios de diversificación a la cartera de un inversor. Para ello, los hedge funds aplican diferentes métodos de inversión, entre los que cabe señalar, sin pretender ser exhaustivos, las

*estrategias global macro, renta variable largo/corto, valor relativo o las impulsadas por acontecimientos (consúltense las explicaciones más abajo)”.*⁹²

d. Productos estructurados

Como su nombre lo indica, este tipo de productos se diseñan o estructuran con objetivos determinados en cuanto al riesgo y la rentabilidad, lo cual se logra al combinar distintos tipos de instrumentos financieros.

Con lo anterior se logra un producto con características distintas y específicas, ya sea para minimizar el riesgo o, todo lo contrario, presentar más riesgo que los instrumentos que componen el producto estructurado y, con ello, más ganancia para los inversionistas.

e. Derivados

Los derivados son instrumentos que se basan o tienen su fundamento en el comportamiento de otro producto que puede ser o no financiero, siendo que el valor de los derivados está directamente relacionado y depende del comportamiento del activo subyacente.

El Manual de estadísticas monetarias y financieras define los instrumentos derivados de la siguiente forma:

“Es un instrumento financiero vinculado a otro instrumento financiero específico, o indicador, o mercancía, a través del cual pueden negociarse en los mercados financieros, por derecho propio, riesgos financieros específicos (como riesgos de variaciones de tasas de interés, riesgo cambiario, riesgo de variaciones de las cotizaciones bursátiles y de los precios de mercancías o primarios, riesgo de crédito, etc.). El valor de un derivado financiero se obtiene del precio del instrumento que le da origen, como un activo o un índice. No se entrega capital alguno que deba ser devuelto, ni se devenga una renta de la inversión. Los instrumentos

⁹² *Ibid.* 18-19

*financieros derivados se utilizan para diversos fines, como gestión de riesgos, cobertura, arbitraje entre mercados y especulación”.*⁹³

Existe una variedad amplia de instrumentos que se pueden considerar derivados, por ejemplo, el contrato de futuros, el contrato de opciones, las permutas financieras, y las titularizaciones.

El contrato de futuros, en pocas palabras, es un acuerdo entre dos partes que se comprometen a vender-comprar, respectivamente, un activo subyacente en una fecha determinada (a futuro, claro está) y a un precio establecido al momento del acuerdo.

Por otra parte, el contrato de opciones –como su nombre lo indica–, establece para una de las partes la opción de comprar o vender (según se trate) determinado activo financiero por un periodo específico, no se trata de una obligación de hacerlo, sino que la persona puede decidir si realiza la transacción o no (como las acciones y los bonos rescatables a opción del emisor o el inversionista).

Una vez establecido el concepto y las características de los activos financieros, así como algunos de los tipos de activos existentes y su clasificación, procede estudiar cómo se realiza el análisis de riesgo de los activos financieros y el otorgamiento de una calificación que expresa dicho riesgo.

En el siguiente apartado se establecerá cómo es el proceso de análisis, los elementos que se toman en cuenta para dicha labor, los diferentes tipos de riesgo y el procedimiento para otorgar la calificación de riesgo.

Para lo anterior, también se elaborará referencia a la normativa costarricense, relacionada con las calificaciones de riesgo.

⁹³ Fondo Monetario Internacional. *Manual de estadísticas monetarias y financieras*. 20 de octubre de 2000. Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/esl/index.htm> (Consultado el 25 de julio de 2016) 32-33.

b) Análisis y calificación de riesgo de los activos financieros

b.1 Sobre el análisis de riesgo

Antes de realizar una exposición sobre el análisis de riesgo de los activos financieros, cabe establecer qué se entiende por riesgo en el contexto que ocupa la presente investigación.

De acuerdo con Lawrence J. Gitman⁹⁴, el riesgo es la probabilidad de que los resultados reales sean diferentes a los esperados. Debido a esta definición, existen autores que se refieren a riesgo positivo y riesgo negativo, en tanto establecen que los resultados diferentes pueden ser para bien o para mal, desde el punto de vista del inversionista.

Por ejemplo, si el resultado fue diferente al esperado, pero otorgó al inversionista un retorno mayor, se trata de riesgo en el sentido positivo que se le da a la palabra. Si, por el contrario, el resultado fue una pérdida, se trata de riesgo en la acepción negativa.

Acerca del tema Fabozzi, Modigliani y Ferri establecen:

*“Una medida de riesgo es la extensión a la cual los posibles valores a futuro de la cartera probablemente diverjan del valor esperado o predicho. Más específicamente, el riesgo para la mayoría de los inversionistas está relacionado con la probabilidad de que los valores de la cartera a futuro sean menores que los esperados”.*⁹⁵

Como se desprende de la cita anterior y para efectos de la investigación, el concepto de riesgo más utilizado se trata de la connotación negativa del concepto, siendo que los resultados esperados fueron distintos con consecuencias negativas para el inversionista; es decir, con pérdidas respecto a su inversión.

⁹⁴ Gitman, Lawrence. *Principios de Administración Financiera*. 8 ed. (México: Pearson Educación, 2000). 15.

⁹⁵ Fabozzi, Modigliani, y Ferri, *op. cit.* 273.

Al respecto del tema Gitman profundiza el concepto de riesgo al indicar:

“En un sentido básico, el riesgo se define como la posibilidad de enfrentar una pérdida financiera. De modo más formal, el término riesgo se emplea de manera indistinta con el término incertidumbre para hacer referencia a la variabilidad de los rendimientos relacionados con un activo específico.”⁹⁶

Existe una relación del concepto de rendimiento con el riesgo, en cuanto ambos son factores determinantes del precio de un activo. Para explicar dicha relación, debe atenderse al concepto de rendimiento, el cual se define como:

“La ganancia o la pérdida total que experimenta el propietario de una inversión en un periodo de tiempo específico. Se especifica comúnmente como el cambio en el valor más cualquier distribución de efectivo durante el periodo, expresado como un porcentaje del valor de la inversión al inicio del periodo”.⁹⁷

El vínculo de riesgo y rendimiento en la determinación del precio de un activo se establece según la proporción de ambos elementos en el activo, si se trata de un rendimiento seguro, la variabilidad en el resultado es menor y, por ende, el riesgo también es menor.

En el caso descrito en el párrafo anterior, si el riesgo es menor el precio será más alto, porque la posibilidad de pérdida o variación es pequeña. Por el contrario, cuanto mayor es el riesgo (variabilidad) el rendimiento está menos seguro; por lo tanto, el precio del activo disminuye para compensar al inversionista la mayor posibilidad de pérdida que tiene al adquirirlo.

⁹⁶ Gitman, *op. cit.* 200.

⁹⁷ *Ibid.*

Los riesgos a los que se exponen los inversionistas son diversos; por ello, la doctrina ha establecido y definido varias categorías de riesgo, Duffie y Singleton⁹⁸ mencionan el riesgo de: mercado, crédito, liquidez, operacional y sistémico.

Por riesgo de mercado consideran el riesgo de cambios inesperados en los precios o tasas, específicamente el riesgo en que el grado de volatilidad de los precios del mercado cambien con el tiempo.

En cuanto al riesgo de crédito lo definen como el riesgo de incumplimiento o reducción del valor del mercado, causado por cambios en la calidad de crédito de los emisores o sus contrapartes.

Por otra parte, establecen que el riesgo de liquidez involucra la posibilidad de que la horquilla de precios (*bid ask spreads*) se amplíe dramáticamente en un periodo corto o que las cantidades que las contrapartes están dispuestas a transar declinen en forma sustancial; reduciendo por consecuencia la capacidad de un portafolio de ser reestructurado en momentos de estrés financiero. Esto incluye el riesgo de que el estrés severo en el flujo de efectivo obligue a reducciones dramáticas en la hoja de balance, lo cual genera el vender a precios mínimos o comprar a precios máximos, con sus acompañantes pérdidas o fatiga financiera.

El riesgo operacional hace referencia al riesgo de errores o fallas en las operaciones de comercialización o manejo de riesgos, de forma más amplia detallan que el riesgo operacional puede ser cualquier riesgo no cubierto en la categoría de riesgo de mercado y de liquidez; lo cual incluiría el riesgo legal y regulatorio, así como errores de administración.

Por último, definen el riesgo sistémico como el colapso o disfuncionalidad de los mercados financieros, ya sea por un efecto dominó ocasionado por múltiples fallas o falta de liquidez generalizada.

⁹⁸ Duffie, Darrell y Singleton, Kenneth. *Credit Risk: pricing, measurement, and management*. (New Jersey: Princeton University Press, 2003). 3-7.

Ante el riesgo, en sentido general, los inversionistas aplican la gestión del riesgo, la cual el doctor Christopher Culp define como:

*“El proceso formal por medio del cual los inversores tratan de asegurar que los riesgos a los que están sujetos por causa de sus carteras de valores, sean realmente los riesgos que ellos desean asumir”.*⁹⁹

Este proceso requiere necesariamente que se haya establecido previamente la disposición al riesgo que tiene el inversionista; es decir, si el inversionista es poco o muy tolerante al riesgo.

De acuerdo con esta clasificación, el proceso de gestión de riesgo le indicará al sujeto si sus inversiones están acordes a su disposición al riesgo. Según Culp, la gestión de riesgo incluye los siguientes componentes:

- *“La identificación de riesgo.*
- *La medición, control e información sobre la exposición al riesgo en relación con la tolerancia ante el riesgo previamente definida.*
- *El control de las desviaciones entre la exposición real y la deseada ante el riesgo.*
- *El dominio de todo el proceso.”.*¹⁰⁰

Bodie y Merton¹⁰¹ explican que el proceso de administración de riesgos está compuesto de cinco pasos y, el primero de ellos es la identificación del riesgo, la cual consiste en determinar las exposiciones más importantes a este, establecen que para ello resulta conveniente que se tenga una lista de comprobación, la cual enumere todas las exposiciones al riesgo y las relaciones entre ellas.

Acerca de la evaluación del riesgo, el segundo paso, expresan esta como la cuantificación de los costos asociados a los riesgos que se identificaron, para lo cual regularmente se recurre a asesores expertos en la materia.

⁹⁹ Culp, Christopher. “Un enfoque convencional para un negocio arriesgado”. *Máster en Inversiones*. (Barcelona: Ediciones Deusto, 2004) 279.

¹⁰⁰ *Ibid.*

¹⁰¹ Bodie, Zvi y Merton, Robert. *Finanzas*. (México: Prentice Hall, 1999). 221-224.

Como tercer paso, se encuentra la selección de métodos de la administración del riesgo, los cuales se utilizan para reducir el riesgo. Dentro de estos mencionan evitarlo, así como la prevención y el control de pérdidas, la retención o absorción del riesgo, y, por último, la transferencia del riesgo.

A grandes rasgos, evitar el riesgo se trata de no exponerse a determinados riesgos; mientras que la prevención y control de pérdidas se refiere a tomar medidas en aras de minimizar la posible pérdida.

Por otro lado, la retención o la absorción del riesgo consiste en asumir las pérdidas que se puedan generar con recursos propios; en cuanto a que la transferencia del riesgo trata de trasladar el riesgo a otros, como adquirir una póliza de seguros, por ejemplo.

El cuarto paso del proceso de administración de riesgos es la implementación, la cual alude a la puesta en práctica del método seleccionado previamente. Por último, el quinto paso se refiere al repaso de las decisiones tomadas respecto al riesgo, tomando en consideración las circunstancias actuales.

Dentro del proceso de administración del riesgo, como se observó anteriormente, se encuentra el análisis o la evaluación del mismo. Existen diversos tipos de análisis según sea su enfoque.

Los siguientes métodos a explicar son más utilizados en la valoración de activos del mercado de valores.

El autor Ramón Alfonso, trata el análisis fundamental y el análisis técnico, los cuales explica de la siguiente forma:

*“El análisis fundamental es aquella disciplina de trabajo en la que el inversor toma sus decisiones sobre invertir en una economía o un producto financiero a partir de las magnitudes económicas que lo afectan”.*¹⁰²

¹⁰² Alfonso, Ramón. *La aportación del análisis técnico en la gestión de carteras*. (Ediciones Deusto - Planeta de Agostini Profesional y Formación S.L. 2000). 22 ProQuest ebrary. (Accesado el 4 de junio de 2016.)

En este tipo de análisis se toman en cuenta factores como las variables económicas, análisis del sector en que se desenvuelve el producto financiero, para así determinar su riesgo y su rentabilidad.

Por otra parte, el autor expresa que el análisis técnico se refiere a tomar decisiones, de acuerdo con la inferencia del comportamiento futuro y según la evolución histórica de los precios, al respecto amplía:

*“El análisis técnico parte de la premisa de que toda la información conocida posible está contenida en la cotización de un producto financiero. Por tanto, un inversor que analice un activo financiero mediante el análisis técnico se concentrará en conocer e interpretar la evolución de los precios y, en el límite, prescindirá de conocer las razones fundamentales del comportamiento”.*¹⁰³

Los autores Vindas y Jiménez, mencionan como métodos la teoría moderna de la cartera y el *Capital Asset Pricing Model* (CAPM, por sus siglas en inglés) o Modelo de Valuación de Activos de Capital.

Sobre la teoría moderna de la cartera, establecen que un inversionista debe considerar dos tipos de riesgo asociados con los títulos valores que planea adquirir: el riesgo sistemático y el riesgo asistemático, sobre estos indican:

*“El riesgo sistemático es el riesgo asociado con las características propias del mercado en el que se negocian los títulos. [...] El riesgo asistemático es el riesgo que presenta un título valor en particular y que depende de las condiciones o características propias de su emisor”.*¹⁰⁴

Con base en lo anterior, la teoría moderna de la cartera relaciona el riesgo de la inversión con el rendimiento esperado. Esta teoría es la base del actual análisis de riesgo y la propuso Harry Markowitz en 1952¹⁰⁵, quien concluyó que una forma

¹⁰³ Alfonso, *op. cit.* 23.

¹⁰⁴ Vindas, y Jiménez, *op. cit.* 23.

¹⁰⁵ Autor desconocido. «Teoría moderna de los portafolios» *El Economista*. 08 de setiembre de 2011. Disponible en: <http://eleconomista.com.mx/fondos/2011/09/08/teoria-moderna-portafolios> (Consultado el 05 de junio de 2016).

eficiente de minimizar el riesgo es la diversificación del portafolio o cartera de inversión.

La diversificación del portafolio se logra por medio de la adquisición de productos financieros variados, que estén poco relacionados entre sí, con ello la cartera o portafolio mantendría el rendimiento esperado por el inversionista, con el fin de minimizar el riesgo.

Por otro lado, sobre el modelo de Valuación de Activos de Capital o (CAPM, por sus siglas en inglés), los autores Vindas y Jiménez establecen que este parte del supuesto de que los rendimientos de los activos transados en el mercado tienden a estar relacionadas. Al respecto, profundizan:

*“Sin embargo, en una cartera bien diversificada permite diluir la presencia de riesgo asistemático, de manera tal que el rendimiento ofrecido por un título valor compensa al inversionista por asumir solamente el riesgo del mercado. En otras palabras, solo el riesgo de mercado (β) justificará el rendimiento esperado por mantener un activo”.*¹⁰⁶

Entre los métodos típicos de valoración de riesgo se encuentran el análisis de sensibilidad y la distribución de las probabilidades; el método de desviación estándar y el método de coeficiente de variación; así como el método de valor en riesgo (VaR).

El autor Lawrence Gitman establece que el riesgo se puede evaluar desde la perspectiva del comportamiento, con un análisis de sensibilidad y la distribución de las probabilidades. Acerca del análisis de sensibilidad establece:

*“El análisis de sensibilidad es un método de comportamiento que utiliza varios cálculos de rendimiento probable para proporcionar una idea de la variabilidad entre los resultados.”*¹⁰⁷

En palabras simplistas, este método realiza varios cálculos del rendimiento probable de un activo para determinar el nivel de riesgo, se establece cuál sería el

¹⁰⁶ Vindas, y Jiménez, *op. cit.* 26.

¹⁰⁷ Gitman, *op. cit.* 202.

peor escenario (menos rendimiento), el mejor escenario (mayores rendimientos) y el más probable. Con lo anterior, se obtiene un intervalo como medida de dicho riesgo, restando el peor escenario al escenario más optimista.

Sobre las distribuciones de probabilidades indica que estas brindan una idea más cuantitativa del riesgo; pues se relaciona con la probabilidad que es la posibilidad de que ocurra determinado resultado. Al respecto profundiza:

*“La distribución de probabilidades es un modelo que vincula las probabilidades con los resultados asociados. El tipo más sencillo de distribución de probabilidades es la gráfica de barras, que muestra solo un número limitado de coordenadas de probabilidades y resultados”.*¹⁰⁸

Este método relaciona los resultados con la probabilidad de que ocurrieran; es decir, si cierto evento es probable que ocurra en un cincuenta por ciento, se espera que de diez casos en cinco realmente haya ocurrido.

Además de los dos métodos desde la perspectiva del comportamiento, el autor en mención establece que el riesgo se puede medir cuantitativamente con la aplicación de métodos estadísticos.

Dentro de la medición cuantitativa del riesgo, Gitman menciona el método de desviación estándar y el método de coeficiente de variación. Sobre el primer método establece que es el indicador estadístico más común del riesgo de un activo y mide la dispersión alrededor del valor esperado; siendo este valor esperado de un rendimiento, el rendimiento más probable sobre dicho activo¹⁰⁹.

Acerca del método de coeficiente de variación, indica que se trata de una medida de la dispersión relativa, útil para comparar el riesgo de activos con diferentes rendimientos esperados; entre mayor el coeficiente de variación, mayor será el riesgo.¹¹⁰

¹⁰⁸ *Ibid.* 203.

¹⁰⁹ *Ibid.* 204

¹¹⁰ *Ibid.* 205-206.

En cuanto al método de valor en riesgo, Cabedo y Moya¹¹¹ establecen que este incluye tres sistemas: simulación histórica, simulación Montecarlo y varianza-covarianza.

Según los mencionados autores, los métodos de simulación histórica parten de un periodo de tiempo o histórico determinado, para calcular la variación máxima que podría suceder al valor de una cartera en relación con un percentil¹¹² fijado previamente, el cual también otorgará fiabilidad estadística al cálculo realizado.

En relación con el método de simulación Montecarlo, los autores indican que en este se parte de la generación de series de números aleatorios, lo cual:

*“[...] no tiene otra finalidad sino la de fijar una distribución de probabilidad para la posible evolución futura, bien del factor o factores de riesgo considerados, o bien de la propia cartera”.*¹¹³

Por último, en el método de varianzas-covarianzas se asume que el valor en riesgo es proporcional a la desviación típica del rendimiento de la cartera, la cual se calcula también con base en la información histórica.

Según los autores, el punto clave de este método es el procedimiento utilizado para la determinación de la varianza de la cartera.¹¹⁴

Para recapitular, todo análisis busca determinar la probabilidad de que una inversión sea exitosa, de acuerdo con las expectativas del inversionista; por ello, también se han desarrollado sistemas para calificar los activos financieros e indicarle al inversionista el estado de cierto producto financiero.

¹¹¹ Cabedo Semper, J.D. y Moya Clemente, I. «El valor en riesgo de una cartera: Una aproximación de simulación histórica.» *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*. Vol. 9, N° 1, 2003, pp. 229-250. Disponible en: <http://www.aedem-virtual.com/articulos/iedee/v09/091229.pdf> (Consultado el 14 de junio de 2016).

¹¹² Según el diccionario de la Real Academia de la Lengua Española, percentil se define como: “valor que divide un conjunto ordenado de datos estadísticos de forma que un porcentaje de tales datos sea inferior a dicho valor”.

Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española, disponible en: <http://dle.rae.es/?id=SX97pKd> (Consultado el 14 de junio de 2016).

¹¹³ Cabedo, y Moya, *op. cit.* 233

¹¹⁴ *Ibid.* 234

b.2 Sobre la calificación de riesgo

La calificación de riesgo resulta de especial importancia en el mercado financiero, por distintas razones en cada uno de sus sectores, como expresa Tapia:

*“En el Mercado de Valores, en donde se exige, en algunos países, para emitir valores representativos de deuda o valores de oferta pública en general y, muy especialmente, para la emisión de bonos de titulización. Segundo, en el ámbito bancario, en donde la calificación de los riesgos de los bancos y las restantes entidades de crédito por agencias externas e independientes se impondrá como consecuencia de la inevitable adaptación de los esquemas públicos de supervisión de la solvencia de aquellos intermediarios al método establecido por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en 2004, conocido como Basilea II (especialmente, cuando se siga el denominado “método estándar”). Tercero, en el ámbito de los seguros y los fondos de pensiones, en donde la calificación ha adquirido especial relevancia a resultas de la obligación que en algunos países se ha impuesto a las administradoras de aquellos fondos de adquirir valores con una cierta calidad de calificación como medida de protección de los partícipes”.*¹¹⁵

Es así de importante; pues la calificación de riesgo representa un referente para los inversionistas y el público en general, sobre el estado de determinado activo, específicamente se trata de un referente de información.

Así, Langohr y Langohr¹¹⁶ explican que las calificaciones de riesgo tienen como nicho la asimetría de la información y se ven como un mecanismo para proteger los derechos de los inversionistas, quienes usualmente son mermados por la ignorancia.

¹¹⁵ Tapia Hermida, Javier. “La regulación de la calificación de riesgos en los Mercados de Capitales Iberoamericanos”. *Revista Iberoamericana de Mercado de Valores*. No. 16 (2005): 5-38. 6 Disponible en: <http://www.rimv.org/> (Consultado el 20 de febrero de 2016).

¹¹⁶ Langohr, Herwig. y Langohr, Patricia. *The rating agencies and their credit ratings: what they are, how they work and why they are relevant*. (Sussex, Inglaterra: Wiley finance series.), 2008. 9.

De esta forma, las calificaciones de riesgo suplen la ignorancia sobre la situación del emisor; pues informa al inversionista sobre la misma y trata de eliminar la asimetría de la información existente entre el inversionista ajeno y las personas que controlan las operaciones de la compañía (“*insiders*”).

La manera en como la calificación de riesgos reduce esta asimetría de la información es brindando una interpretación sobre la situación del emisor, la cual es independiente del mismo y es profesional, en virtud de los requisitos que deben cumplir las sociedades calificadoras de riesgo para emitir su criterio o calificación.

Asimismo, estos requisitos para operar como sociedad calificadora de riesgo, que en Costa Rica se establecen vía reglamentaria, se consideran como una forma de cumplir con la eficiencia y la transparencia del mercado.

Respecto a las sociedades calificadoras de riesgo, el artículo 144 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores establece:

“Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas, cuyo objeto social exclusivo es la calificación de riesgo de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las actividades Complementarias a dicho objeto, autorizados reglamentariamente por la Superintendencia General de Valores. Deberán agregar a su denominación la expresión “calificadora de riesgo”.¹¹⁷

Ahora bien, sobre las sociedades calificadoras de riesgo, la Organización Internacional de Comisiones de Valores¹¹⁸ (IOSCO, por sus siglas en inglés), ha establecido principios bajo los cuales se deben regir, los cuales son:

- Dar calidad e integridad en el proceso de calificación: como se mencionó anteriormente, con las calificaciones que emiten las sociedades

¹¹⁷ Ley Reguladora del Mercado de Valores. Ley número 7732. Costa Rica.

¹¹⁸ *International Organization of Securities Commissions Technical Committee. «IOSCO statement of principles regarding the activities of credit rating agencies.» International Organization of Securities Commissions, Setiembre, 2003. Disponible en: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCO151.pdf> (Consultado el 24 de febrero de 2016)..*

calificadoras se pretende reducir la asimetría de la información entre los participantes del mercado.

- Independencia y conflictos de interés: las decisiones de las calificadoras de riesgo deben ser independientes, tanto de presión económica o política como de conflictos de interés, los cuales se pueden generar debido a los intereses de la sociedad calificadora.

Por lo anterior, estas sociedades deben evitar relaciones que puedan o aparenten comprometer la independencia y la objetividad de la calificación.

- Transparencia y puntualidad de la divulgación de las calificaciones: las agencias calificadoras deberían hacer de la transparencia y la puntualidad de la divulgación un objetivo dentro de sus actividades calificadoras.
- Información confidencial: las agencias deben mantener de forma confidencial toda la información que no es pública, la cual haya sido comunicada a ella por el emisor.

Una vez efectuada una breve explicación sobre la importancia de las calificaciones, la definición de las sociedades calificadoras y los principios internacionales establecidos bajo los cuales se rigen, corresponde ahora referirse a la calificación de riesgo que estas agencias o sociedades calificadoras emiten.

El autor Tapia define la calificación de riesgo como:

*"[...] una opinión relativa a la solvencia de una entidad, un compromiso de crédito, un valor de deuda o análogo o un emisor de tales obligaciones, expresada mediante el uso de un sistema de clasificación establecido y definido o, en términos más sencillos, una manifestación de la probabilidad de que un emisor afronte puntualmente los pagos derivados de una obligación financiera"*¹¹⁹

¹¹⁹ Tapia *op. cit.* 13.

Sobre este sistema de calificación o metodología, el Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo¹²⁰, en su artículo 13 establece los elementos mínimos que esta debe contener.

Entre dichos elementos se destaca la descripción de la entidad, producto o valor que será objeto de calificación, los objetivos de la metodología; la escala, las nomenclaturas y la definición de cada una de las categorías, una descripción de la metodología utilizada para cada tipo de entidad, producto o valor que califiquen.

Asimismo, se requiere el detalle de todo el proceso de calificación, lo cual va desde la contratación, la aplicación de metodología, proceso de análisis hasta la asignación de la calificación.

En cuanto a la aplicación de la metodología, el artículo 145 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, define que la misma puede ser objeto de evaluación por parte de la Superintendencia General de Valores, para que pueda verificar su aplicabilidad en el mercado.

Sobre el proceso de calificación, la IOSCO¹²¹ ha establecido que se compone de cuatro pasos o etapas principales. La primera etapa, es la fase preparatoria, en la cual se designa un analista que reúne la información necesaria para la calificación, ya sea sobre el emisor en sí mismo o sobre un valor u obligación emitida por este.

El segundo paso, es una fase de valoración, en la cual se aplican metodologías a la información recopilada, después se desarrolla una recomendación para el comité de calificación, el cual establece la calificación final a ser publicada por la sociedad calificadora.

¹²⁰ Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo del 11 de setiembre de 2009.

¹²¹ *International Organization of Securities Comissions. «Credit Rating Agencies: Internal Controls Designed to Ensure the Integrity of the Credit Rating Process and Procedures to Manage Conflicts of Interest.»* International Organization of Securities Comissions, Mayo 2012. Disponible en: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD380.pdf> (Consultado el 24 de febrero de 2016).

En tercer lugar, la fase de decisión es durante la cual el comité calificador considera la recomendación del analista y la información pertinente, y, como se mencionó anteriormente, instituyen la calificación final a ser publicada.

Para definir la calificación, el comité realiza un análisis de la información pertinente y la recomendación del analista, para así otorgar un “puntaje” que se verá reflejado según la nomenclatura de cada sociedad calificadora.

La calificación otorgada bajo la nomenclatura de la sociedad, reflejará la posición de la empresa o valor calificado en una escala, lo cual brindará al público una referencia sobre el estado de dicho instrumento o empresa; donde además se indica la rentabilidad de invertir en el mismo.

Por último, está la fase de divulgación, en la cual se publica la calificación de riesgo. Así, el artículo 147 de la ley reguladora del mercado de valores establece que es competencia del comité emitir la calificación, al respecto dispone:

“La calificación de riesgo corresponderá al consejo o comité de calificación de la sociedad calificadora. Las deliberaciones y los acuerdos del consejo de calificación sobre cada calificación, se asentarán en un libro de actas autorizado por la Superintendencia, las cuales deberán ser firmadas por todos los asistentes a la sesión correspondiente, inclusive por el miembro del comité que por desacuerdo salve su voto. La opinión del consejo de calificación no constituirá una recomendación para invertir, ni un aval ni garantía de la emisión; pero los miembros del consejo de calificación serán solidariamente responsables con la sociedad calificadora cuando se compruebe culpa grave o dolo en sus opiniones o clasificaciones”.

Respecto a lo anterior, cabe efectuar dos acotaciones puntuales, la primera se refiere a que la calificación no representa una recomendación para invertir; sino un criterio de información referente al producto o emisor.

En segundo lugar, cabe destacar que las sociedades calificadoras de riesgo se encuentran bajo la regulación de la Superintendencia General de Valores, lo cual

le confiere el artículo 147 de la citada ley las funciones de autorización y fiscalización de dichas sociedades.

Ahora bien, sobre la periodicidad y la difusión de las calificaciones el artículo 18 del Reglamento sobre Calificación de Valores establece que la calificación debe estar actualizada en todo momento.

En razón de lo anterior, el citado numeral estipula:

*“En este sentido, cuando la sociedad calificadora tenga conocimiento de hechos que pudiesen por su naturaleza alterar los fundamentos de la calificación otorgada, debe iniciar un proceso de revisión e informar a esta Superintendencia sobre las entidades, productos o valores que se están analizando y la fecha estimada en que se espera tomar un acuerdo sobre la revisión”.*¹²²

Una vez realizada la revisión, se necesita que la sociedad realice un comunicado de “Hecho Relevante”, el cual contenga la información. Asimismo, las calificaciones deben revisarse cada seis meses, o cada año si se trata de valores de oferta pública.

De la misma manera, el reglamento en mención en su artículo 20 define que las calificaciones de riesgo que sean obligatorias, deben estar registradas en el Registro de Valores e Intermediarios, lo cual es de acceso público.

Por otra parte, existen diversos tipos de calificación, según el elemento al que se atiende, a saber:

1. Por el elemento siendo calificado

Si se parte del elemento siendo calificado existen dos tipos de calificación: las realizadas al emisor y las que se realizan sobre el instrumento emitido.

¹²² Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo del 11 de setiembre de 2009. Artículo 18.

Como se observó anteriormente, la calificación puede versar sobre el emisor, lo cual significa un análisis de la compañía o entidad que emite valores o instrumentos.

Este análisis se realiza a profundidad para determinar el estado de dicha empresa y la posibilidad de que tenga los fondos suficientes para satisfacer las obligaciones contraídas.

Respecto a los elementos a considerar en la calificación de una entidad financiera, Moody's establece en su metodología:

“El riesgo de crédito de una entidad depende de una serie de factores, que incluye la evaluación de riesgo crediticio base, la probabilidad de recibir apoyo externo en una situación de estrés para evitar un incumplimiento y el riesgo de incumplimiento de sus obligaciones de pago debido a la acción del gobierno soberano”.¹²³

Por otra parte, la calificación del instrumento versa sobre determinado producto colocado en el mercado. El análisis se realiza en cuanto a la liquidez del instrumento, la liquidez y la calidad de los activos subyacentes, al contrato de emisión y al emisor, entre otros.

2. Por el plazo

El elemento que divide las calificaciones por el plazo es la duración del instrumento siendo calificado, será de corto plazo si se trata de instrumentos cuyo plazo es menor o igual a un año y, de largo plazo, si su duración se extiende a más de un año.

Sobre esta clasificación los autores Langohr¹²⁴ establecen otra diferencia, indicando que las calificaciones respecto al largo plazo en su análisis incluyen la

¹²³ Moody's Investor Service. «Manual de Procedimientos para la Calificación de Depósitos, Instrumentos de Deuda y Acciones de Entidades Financieras.» (08 de septiembre de 2015) Disponible en: <https://www.moody.com/sites/products/ProductAttachments/Calificaci%C3%B3n%20de%20Entidades%20Financieras.pdf> (Consultado el 02 de marzo de 2016) 2.

¹²⁴ Langohr, H. y Langohr, P., *op. cit.* 50-52.

severidad de la pérdida dado el incumplimiento, y las calificaciones de inversiones a corto plazo no lo incluyen; porque la mayoría de estas son de grado de inversión donde la principal preocupación de los inversionistas respecto a estas es el riesgo.

Además, dichos autores expresan que las escalas de calificación entre inversiones de corto y largo plazo difieren también en su extensión. Por lo tanto, las calificaciones sobre largo plazo son más extensas que las de corto plazo; pues estas segundas tienen como tema principal asuntos de liquidez; el cual también es un tema muy importante en las de largo plazo, pero no un tema dominante.

3. Por su confidencialidad

Generalmente, las sociedades calificadoras de riesgo publican las calificaciones para que los inversionistas puedan informarse, ya sea en medios establecidos por el regulador, su propia página web e incluso en medios de prensa.

No obstante, existen algunas calificaciones que se realizan de forma confidencial y, por ende, no son publicadas.

Respecto a estas calificaciones confidenciales o privadas, Santos establece: *“Cuando una compañía obtiene una calificación de riesgo puede escoger publicar la calificación o mantenerla de forma confidencial. La publicación de una calificación privada o confidencial no es permitida”*.¹²⁵

4. Por el solicitante

Lo común es que el emisor solicite y pague una calificación de riesgo. Sin embargo, pueden existir casos en los cuales la sociedad emita una calificación no solicitada.

Esta calificación no solicitada se realiza con base en la información que existe públicamente; pues la sociedad calificadora no cuenta con la información que el

¹²⁵ Santos, Krista. *“Corporate Credit Ratings: A quick view”*. *Treasurers companion. Capital Markets and funding*. (45-49). Disponible en: <https://www.treasurers.org/ACTmedia/ITCCMFcorpcreditguide.pdf> (Consultado el 20 de marzo de 2016) 47.

emisor mantiene, a menos que este se la facilite y, por lo general, no es pagada ya que se realiza por iniciativa de la sociedad calificadora.

Lo usual, como se expresó anteriormente, es que los emisores soliciten a las calificadoras la calificación de ellos mismos como entidad o de los productos o instrumentos que emitirán, pagando un monto por el servicio.

5. Según el tipo de análisis realizado

Según el tipo de análisis, las calificaciones pueden otorgarse con base en un momento dado (*Point in time ratings*) o a través del ciclo.

Las calificaciones con base en un momento dado, como su nombre lo indica, se toma la información actual a la hora de hacer el cómputo de las métricas de riesgo predeterminadas que son asignadas a la calificación.

Respecto a estas calificaciones, los autores Kiff, Kisser y Schumacher establecen:

*“Las calificaciones de riesgo otorgadas bajo el enfoque del momento dado (point in time) deben proveer el estimado más precisa sobre las futuras probabilidades de incumplimiento y las pérdidas esperadas”.*¹²⁶

Las calificaciones *point in time* son construidas utilizando información financiera cuantitativa, como la del balance, por ejemplo, y, cualitativa que incluye factores como las cualidades de la administración y la información acerca del estado del ciclo económico. Al respecto, los autores Topp y Perl establecen:

“La información es transformada en categorías de calificación mediante la aplicación de procedimientos estadísticos como los modelos de puntuación o calificación. Dado que las calificaciones point in time incluyen

¹²⁶ Kiff, John. Kisser, Michael. Schumacher, Liliana. «Rating Through-the-Cycle: What does the Concept Imply for Rating Stability and Accuracy?» Fondo Monetario Internacional. *IMF Working Paper: Monetary and Capital Markets*, Marzo 2013. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1364.pdf> (Consultado el 04 de marzo de 2016) 3.

*información cíclica, su validez es únicamente de corto a mediano plazo y mayormente son válidas durante un año solamente”.*¹²⁷

Por otra parte, el enfoque o aproximación de las calificaciones a través del ciclo (*Through the cycle*) es balancear la necesidad de precisión en las estimaciones y la estabilidad de las calificaciones.

Para lo anterior, las calificaciones a través del ciclo, principalmente se enfocan en el componente permanente del riesgo de incumplimiento (no pago) y se dice que son casi independientes de los cambios cíclicos en la solvencia de un cliente. Como consecuencia directa de lo anterior, los autores Topp y Perl establecen que estas calificaciones son mucho menos volátiles a través del tiempo.¹²⁸

Al respecto, los autores Kiff, Kisser y Schumacher¹²⁹ definen que la calificación a través del ciclo, se puede definir como un proceso de dos fases. Las calificaciones *ex ante* se calculan de forma condicional en un escenario de estrés para el componente cíclico; en una segunda fase, los cambios en las calificaciones *ex post* son homogenizados y, por ello, no se ajustan inmediatamente.

Por lo mencionado anteriormente, los citados autores asumen que las calificaciones a través del ciclo, solo son actualizadas por las sociedades calificadoras de riesgo si: (i) si el cambio de la calificación implicada es mayor que una degradación de categoría; y (ii) el cambio es persistente¹³⁰.

Con una base conceptual sobre los activos financieros, su análisis y su calificación de riesgo corresponde establecer la posibilidad de aplicar dichos conceptos y procesos a los derechos litigiosos; es decir, estudiar los derechos litigiosos como activos financieros.

¹²⁷ Topp, Rebecca. Perl, Robert. «Through-the-Cycle Ratings versus Point-in-Time Ratings and Implications of the Mapping Between Both Rating Types. » *Financial Markets, Institutions & Instruments* (Vol. 19, Febrero 2010) 47-61. New York University Salomon Center and Wiley Periodicals, Inc (2010). Disponible en: <http://www.aifirm.it/wp-content/uploads/2014/11/Topp-Perl-TTC-Ratings-versus-PIT-Ratings-and-Implications-of-the-Mapping-between-Both-Rating-Types.pdf> (Consultado el 04 de marzo de 2016) 49.

¹²⁸ Topp, y Perl, *op. cit.* 47-48.

¹²⁹ Kiff, Kisser, y Schumacher, *op. cit.* 8.

¹³⁰ *Ibid.* 10.

Subcapítulo II: el derecho litigioso como activo financiero

Posterior al estudio realizado en el primer subcapítulo, corresponde aplicar los citados conceptos a los derechos litigiosos, por lo cual, se realizará un análisis sobre cómo los derechos litigiosos pueden ser activos financieros.

En segundo lugar, al considerar los derechos litigiosos como activos financieros, debe establecerse formas posibles en las cuales se analice el riesgo de los mismos y se les otorgue una calificación.

a) Análisis de los derechos litigiosos como activos financieros

A partir de la información establecida en el subcapítulo I inciso a) del presente capítulo, se realizará un análisis de las propiedades de los activos financieros aplicándolos a los derechos litigiosos para así determinar de qué forma estos constituyen activos financieros.

Según la definición del Fondo Monetario Internacional establecida anteriormente, un activo financiero es una entidad sobre la que se ejercen derechos de propiedad y de la cual, sus propietarios pueden obtener beneficios económicos, al partir de este supuesto, los derechos litigiosos son propiedad de las partes del proceso e incluso son disponibles, como se estableció en el primer capítulo.

Asimismo, a raíz de este principio de disposición de los derechos litigiosos y la posibilidad legal de su transmisión por medio de la cesión onerosa, resulta notable que estos poseen el carácter de otorgar beneficios económicos a su propietario.

Debe realizarse una aclaración en este punto y es que a la hora de adquirir un derecho litigioso su propietario original obtendrá dinero en el momento de la venta; es decir, liquidez, por lo tanto, el adquiriente deberá negociar el precio del mismo tomando en consideración los criterios que serán expuestos en el siguiente apartado.

Con esta transacción se da la misma consecuencia que apunta Garbajosa: *“los primeros reciben los fondos que necesitan a corto plazo, mientras que los*

*segundos obtienen una rentabilidad a medio y largo plazo, mediante los derechos que generan la posesión del activo”.*¹³¹

En cuanto a las funciones económicas que cumplen los activos financieros, se establece el traslado de fondos de aquellos con superávit a quienes tienen una necesidad en el corto plazo, lo cual es visible en la cesión onerosa de derechos litigiosos.

La segunda función indicada es la transferencia de fondos para redistribuir el riesgo asociado con el flujo de efectivo generado por los activos tangibles, en este caso, se mencionó el ejemplo de los intermediarios financieros, quienes generaban activos más atractivos para las personas con lo cual redistribuyen el riesgo mencionado.

En el caso de los derechos litigiosos, si se les considera a estos como activos financieros, se puede cumplir con esta función mediante la estructuración de productos financieros con estos derechos como activos subyacentes, como se verá en el tercer capítulo de la investigación.

Ahora bien, respecto a las propiedades de los activos financieros, cabe recordar que Fabozzi, Modigliani y Ferri mencionan once, las cuales se analizan seguidamente respecto a los derechos litigiosos.

La primera propiedad es la monetización y hace referencia a la facilidad con la que un activo puede ser transformado en dinero, en el caso de los derechos litigiosos la monetización es baja puesto que transformarlo en dinero es complicado.

Lo anterior se debe a dos razones, en primer lugar, debe encontrarse una persona con interés en adquirir un derecho litigioso; por otra parte, para que el adquirente de un derecho litigioso recupere su inversión, el proceso judicial debe terminar y el resultado serle favorable.

Como segunda propiedad se tiene la divisibilidad y la denominación; es decir, la capacidad del activo financiero de dividirse al tamaño mínimo al cual puede ser

¹³¹ Garbajosa, *op. cit.* 17.

cambiado por dinero. Al tratarse de derechos litigiosos considerados individualmente, su divisibilidad es nula porque se trata de un solo momento de pago, que según se dijo antes, ocurre al final del proceso judicial y si el resultado le es favorable al adquirente.

No obstante, si se piensa en un conjunto de derechos litigiosos estructurados como un producto financiero; por ejemplo, una titularización, la divisibilidad es mayor; puesto que la estructuración del producto puede establecerla.

En tercer lugar, los activos financieros tienen reversibilidad que se refiere al proceso de tener dinero, invertirlo en un activo financiero y transformarlo en dinero de nuevo; en cuanto a este último paso, específicamente aplican las mismas aseveraciones establecidas supra, un derecho litigioso puede considerarse poco reversible.

La cuarta propiedad de los activos financieros es el flujo de efectivo y se refiere a las distribuciones de efectivo que se realizan con ocasión del activo financiero.

Esta propiedad puede analizarse desde dos perspectivas; la primera sobre el derecho litigioso en su individualidad, si se parte de este supuesto no hay flujo de efectivo, sino que se realiza un desembolso único, ya sea para la parte del proceso que cede el derecho o al final del proceso si el resultado del mismo fue favorable para el adquirente.

La segunda perspectiva para analizar, parte de un conjunto de derechos litigiosos estructurados como un producto financiero que permita diseñar el flujo de pagos que se realizarán a los inversionistas, con esto el flujo de efectivo puede ser establecido a la hora de diseñar el producto.

La quinta propiedad se refiere al periodo de vencimiento, este indica el periodo que va hasta el momento cuando se desembolsa al inversionista el importe pagado por el activo.

Al tratarse de derechos litigiosos, este periodo no puede ser establecido certeramente; pues la duración de cada proceso judicial es distinta. Sin embargo,

contando con estadística del poder judicial o de forma casuística, aproximadamente se podría estimar su duración.

En sexto lugar, la convertibilidad como propiedad de los activos financieros, se refiere a la capacidad de estos de transformarse en otros activos. Esta propiedad podría verse reflejada en productos estructurados a partir de derechos litigiosos; por ejemplo, un proceso de titularización a partir del cual se generan valores para los inversionistas que tienen como activos subyacentes derechos litigiosos.

La séptima propiedad se refiere a la divisa que es la denominación en la que se establecen los activos financieros, tratándose de derechos litigiosos costarricenses estos podrían estar denominados en colones o dólares estadounidenses.

En octavo lugar, los activos financieros tienen liquidez, que es la posibilidad de transformarse en dinero sin menoscabar su valor. Los derechos litigiosos tienen poca liquidez si se considera el costo monetario de la transformación (gastos de cesión), el valor que se paga por el mismo y lo que costaría llevar a cabo esta transacción.

En cuanto a la liquidez, distinto sería si se tratara de valores generados con derechos litigiosos como subyacentes; puesto que su liquidez estaría determinada por el mercado financiero y lo apetecible que sean estos valores para los inversionistas, lo cual será abordado en el tercer capítulo de la investigación.

La novena propiedad es la proyección de rendimientos, la cual determina las ganancias que un activo tendrá a través del tiempo, lo cual será mencionado en el siguiente apartado.

En décimo lugar, los activos financieros tienen como propiedad la complejidad que se mide según la composición de los mismos. De acuerdo con esta propiedad, podría establecerse que por su composición los derechos litigiosos no representan activos financieros complejos.

Como última propiedad de los activos financieros se establece el estatus fiscal, que se refiere a las imposiciones que recaen sobre estos, acerca de este tema se debe atender al criterio de la normativa vigente en materia tributaria.

Para concluir este apartado se establece que los derechos litigiosos sí son activos financieros y, considerados en sí mismos (individualmente), pueden existir dos momentos en donde generan ganancia económica; el primero de ellos, al momento en que una parte del proceso judicial cede onerosamente su derecho litigioso y, el segundo, en cuanto al adquirente que mantiene el derecho litigioso y ejecuta las acciones procesales hasta el final del proceso, momento cuando – según el resultado del proceso– recibe su ganancia.

Asimismo, los derechos litigiosos pueden utilizarse como activos subyacentes en la estructuración de productos financieros, según se establecerá en el capítulo III, subcapítulo II, inciso b como propuesta de la investigación.

b) Formas posibles de analizar el riesgo y otorgar una calificación de riesgo a los derechos litigiosos como activos financieros

En principio, para determinar las posibles maneras en las cuales se puede realizar un análisis de riesgo sobre los derechos litigiosos considerados como activos financieros y, al mismo tiempo, otorgarles una calificación, deben tomarse en cuenta aspectos a nivel del sistema judicial costarricense.

Esto significa que si se quiere un método adaptado especialmente para Costa Rica, debe considerarse el tipo de proceso judicial que se trata, su localización (en qué jurisdicción se lleva el proceso), el promedio de duración del proceso, tanto por la materia como por el juzgado donde se lleva, así como el histórico de resoluciones en casos similares.

Para lo anterior, resulta necesario contar con un sistema estadístico completo y actualizado sobre los procesos llevados a cabo en la vía judicial. Lamentablemente, la data disponible del Poder Judicial resulta insuficiente para

estos propósitos; por lo cual, si se pretende desarrollar un modelo más avanzado y preciso se requiere mejor estadística por parte del Poder Judicial.

Ahora bien, lo anterior representa una de las dos facetas a analizar a la hora de otorgar una calificación de riesgo a un derecho litigioso; pues debe valorarse al producto (derecho litigioso) en sí mismo.

En virtud de esto, para efectuar tanto el análisis como la calificación de riesgo, debe tomarse en consideración los costos procesales, la etapa del proceso en que se da la cesión del derecho, las pruebas presentadas, el rol del cedente en el proceso y la estadística de resoluciones de procesos del mismo tipo en la instancia judicial donde se lleva a cabo el proceso cuyo derecho litigioso se cede.

1. Duración esperada del proceso

Se trata del promedio estimado del tiempo que tomará concluir un proceso judicial, este elemento debe tomarse en cuenta al momento de realizar una proyección de gastos y la determinación del pago que se realizará por la cesión del derecho litigioso, por ejemplo.

2. Etapa del proceso

Según la etapa en la que se encuentre el proceso judicial, el adquirente deberá invertir más o menos dinero en gastos procesales y este aspecto debe tomarse en consideración a la hora de determinar el precio de la cesión del derecho litigioso.

Asimismo, el riesgo de adquirir un derecho litigioso debe contemplar los escritos presentados en las etapas anteriores a la adquisición y las resoluciones judiciales que se hayan emitido.

En ese sentido, deben estudiarse los escritos de demanda y contestación para establecer el marco en el cual se desenvolverá el proceso judicial. Además de esto, la etapa en la que se encuentre el proceso está directamente relacionada con el tiempo de espera del retorno sobre la inversión.

3. Cantidad de instancias procesales

A la hora de determinar la posible duración del proceso, se debe considerar la etapa procesal en la que se encuentre, para así establecer las siguientes instancias procesales que podrían conocer el caso, con esto se determina de forma más precisa la duración estimada y también una proyección de costos.

4. Fuero de atracción y litispendencia

También es posible, dada la naturaleza de los procesos judiciales que existan contingencias (desde el punto de vista del adquirente), las cuales retrasen el proceso judicial o pongan en riesgo la recuperación del monto invertido en la cesión del derecho litigioso, como la *litispendencia* y el fuero de atracción.

5. Posibilidad de incorporación de terceros al proceso judicial

Asimismo, existe la posibilidad de que un tercero se incorpore al proceso judicial, lo cual haría más extenso el proceso judicial y podría hacer que recuperar el crédito resulte más difícil. Un ejemplo de esta posibilidad son las tercerías, como un individuo o entidad que se apersona al proceso judicial alegando un mejor derecho.

6. Rol del cedente dentro del proceso

Este aspecto es relevante debido a las acciones o excepciones que a cada parte corresponden ejercer, si se trata del demandante deben conocerse los extremos del derecho que alega tener, así como los supuestos que lo sustentan.

De la misma forma, si se trata de un demandado resulta menester analizar las excepciones que este podría ejercer, la forma en que sustenta su alegato y la sustentación de su argumento.

Cabe aclarar que no necesariamente la posición del demandado genera más riesgo; por ejemplo, podría tratarse de un deudor en un proceso de cobro judicial que fue presentado fuera del plazo y, por ende, se cuenta prescrito. En este caso,

al deudor le compete la excepción de prescripción y, en caso de haber dineros retenidos, se giran en su favor.

7. Sustentación de la pretensión de cedente

Este punto es de especial importancia, porque se refiere a las pruebas que presenta el cedente del derecho litigioso y es la base sobre la cual el adquirente seguirá el proceso judicial, una vez configurada la cesión.

El análisis de la sustentación es claramente cualitativo y versa sobre el tipo de pruebas presentadas, que como es bien sabido en la práctica legal tienen diferente valor procesal, según el tipo de prueba de que se trate.

Podría pensarse en cuantificar este análisis asignando un valor al tipo de prueba, lo cual debería hacerse por medio de un profesional en la materia que permita establecer un modelo preciso.

8. Sustentación de la contra parte del proceso

Es importante también conocer las pruebas que presenta la contraparte para sustentar su argumento, con esto se conoce a qué se enfrenta en el proceso judicial y las posibles contingencias que esto represente a la hora de recuperar la inversión en un derecho litigioso.

9. Riesgo de deterioro, daño o extravío del bien en discusión procesal

Tratándose de procesos judiciales en los que se discute sobre un bien mueble o inmueble, a la hora de realizar el análisis de riesgo, debe considerarse el riesgo de que este sufra algún daño y disminuya su valor, con lo cual la inversión en el derecho litigioso podría verse afectada.

Ahora bien, con respecto a los elementos para establecer la rentabilidad, se propone considerar los gastos, los ingresos, la duración esperada del proceso y la liquidez del activo. Dentro de los gastos deben incluirse el costo de la adquisición, los gastos procesales y contemplar gastos adicionales, como: impuestos traspasos, entre otros.

En cuanto a los ingresos se toma en consideración el valor del derecho litigioso y el reembolso de costas procesales, si se ordena así en sentencia.

Si se utilizara el modelo de CAPM, el valor beta sería de cero a la hora de adquirir el activo; pues no se cuenta con volatilidad vinculada al mercado; sin embargo, la tasa de descuento deberá ser alta por el riesgo inherente que existe respecto al litigio.

La duración del proceso, que depende de la rama del derecho que se trate y el juzgado en donde se lleva el asunto, afecta a la hora de realizar el análisis de riesgo, lo cual también se verá reflejado en la tasa de descuento.

En cuanto a la liquidez, debe considerarse el fondo del proceso judicial; pues no necesariamente se dará un desembolso monetario, por ejemplo, si lo que se encuentra en disputa es un terreno, al final del proceso con una sentencia favorable el adquirente quedaría con el terreno como su propiedad.

De acuerdo con los elementos anteriores, sería posible determinar la rentabilidad de adquirir un derecho litigioso como inversión; sin embargo, esta determinación no estaría del todo completa sin analizar la estadística del Poder Judicial.

Para realizar un modelo sobre la calificación de riesgo, todos los elementos relevantes deben considerarse y, a la vez, asignarles un valor que permita establecer cuantitativamente la rentabilidad de adquirir determinado derecho litigioso, se trataría entonces de analizar aspectos cualitativos y pasarlos a la esfera cuantitativa.

Al ser una labor que debería dejarse en manos de un profesional en ciencias actuariales, la propuesta realizada en la presente investigación versa sobre los aspectos que se consideran a la hora de hacer el análisis y otorgar la calificación de riesgo, no así sobre una fórmula específica para aplicar en Costa Rica.

Asimismo, los elementos descritos con anterioridad serían de ayuda a la hora de valorar si se adquiere o no un derecho litigioso, según el tratamiento que se le dé al derecho litigioso, incidirán más o menos aspectos en la valoración y calificación del mismo como activo financiero.

Por ejemplo, se determina la compra de valor creado con base en una titularización de una cartera de derechos litigiosos por un banco del sistema financiero nacional, deberá tomarse en consideración los elementos propios de dicho banco en la valoración.

Capítulo III. Negociabilidad de los derechos litigiosos en el mercado financiero costarricense

Después de realizar un análisis sobre los activos financieros y cómo los derechos litigiosos pueden ser tratados como tales, corresponde realizar un estudio sobre la forma en que se negocian activos en el mercado financiero.

De esta manera, podrá realizarse una aproximación sobre las formas en que los derechos litigiosos, considerados como activos financieros, podrían negociarse dentro de dicho mercado.

Subcapítulo I: regulación del Sistema Financiero Nacional

Para los objetivos que este capítulo encierra, es necesario primeramente establecer cómo se encuentra regulado el Sistema Financiero Nacional, la forma en que este se encuentra organizado y la normativa emitida por las superintendencias a la cual se encontrarían afectos los derechos litigiosos.

a) Organización del Sistema Financiero.

Resulta importante explicar por qué se regula el sistema financiero, empezando con la relación entre Derecho-economía y más específico entre el Derecho y el sistema financiero, lo cual, *grosso modo*, se podría establecer, en una palabra: regulación.

a. Regulación del Sistema Financiero

Antes de continuar con el abordaje de la regulación, cabe establecer una precisión terminológica respecto a la utilización de acepciones como derecho bancario o derecho financiero, debido al distinto uso que les dan diversos autores.

Sobre este tema el autor argentino Gerscovich, cuando cita a José Romero, aclara:

“Para aclarar este tema recordamos que la primera de las precisiones a efectuar es de orden terminológico, en especial en lo referente a la expresión financiero o financiera, de uso frecuente en la ley y en la doctrina. “En el derecho, esta palabra se ha utilizado para referirse no solamente a esta materia, sino también para identificar el derecho tributario. Por ello y con el propósito de evitar confusiones, conviene prescindir de esa expresión para utilizar el término bancario a fin de identificar la materia y el derecho que la regula. En algunas ocasiones se ha propuesto como medida identificatoria adicional referirse al sujeto como derecho financiero bancario, pero parece sobreabundante, pudiendo utilizarse una denominación clara, además de advertir que en la doctrina europea, en muchas ocasiones se utiliza esta denominación para englobar los preceptos relativos a la carga impositiva que pesa sobre las operaciones de banca”.¹³²

El autor es claro en indicar que el término derecho financiero incluye la rama de derecho tributario; por lo tanto, se establece que el derecho bancario es la rama del derecho que se refiere al sistema financiero en su totalidad, no únicamente al sector de banca.

La connotación de derecho financiero al incluir el derecho tributario, no será de referencia para la presente investigación. Un ejemplo de esta concepción lo expresa Naveira de Casanova:

“[...] el derecho financiero es la porción que está integrada por un conjunto de principios y normas jurídicas que regulan la actividad financiera del Estado, consistente básicamente en la obtención de ciertos recursos para hacer frente a ciertos gastos y que involucra sus diferentes aspectos en

¹³² Gerscovich, Carlos. “Regulación, desregulación y re-regulación financiera”. *Pensar en Derecho*. No. 2 (2013). Universidad de Buenos Aires. Disponible en: <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/2/revista-pensar-en-derecho2.pdf> (Consultada el 27 de septiembre de 2016). 302.

*cuanto a los órganos que la ejercen, a los medios con los que cuenta y al contenido de las relaciones que en él se originan”.*¹³³

Es importante realizar una precisión terminológica, esta vez en cuanto a los conceptos regulación y supervisión, debido a que se utilizan de forma indistinta. Al respecto Estrada y Gutiérrez indican:

*“En la literatura es común encontrar que se usa de manera indistinta los términos regulación y supervisión. Resulta importante resaltar su significado. Regulación se refiere al marco legal de comportamiento, mientras que supervisión se refiere a la observación del comportamiento de las firmas reguladas”.*¹³⁴

No obstante, como se indicó anteriormente, el uso indistinto de estos términos es común de encontrar, por este motivo resulta importante aclarar que en este apartado de la investigación se hace referencia a regulación (en el sentido expresado en la cita anterior) y a la organización del sistema financiero costarricense.

Una vez realizadas estas precisiones terminológicas, se puede profundizar en la relación derecho-economía y el tema de la regulación del sistema financiero. Al respecto, el autor Ricardo Barquero¹³⁵ establece que el Derecho le sirve a la Economía como agente instrumental, esto significa que la intervención estatal por medio del Derecho surge como mecanismo para solucionar el problema económico, el cual se refiere a la escasa cantidad de recursos frente a las ilimitadas necesidades humanas.

El autor profundiza cuando indica que la regulación estatal puede versar sobre las actividades económicas, promoviéndolas o limitándolas, prohibiéndolas o

¹³³ Naveira de Casanova, Gustavo. “Las tasas en el derecho argentino”. (2011). Citado por Gerscovich, *op. cit.* 304.

¹³⁴ Estrada, Darío y Gutiérrez Rueda, Javier. “Supervisión y regulación del sistema financiero: modelos, implicaciones y alcances.” *Borradores de Economía*, no. 490 (2008). Disponible en: <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/pdfs/borra490.pdf> (Consultado el 01 de octubre de 2016). 1

¹³⁵ Barquero, Ricardo. “Estado, Economía y Derecho”. *Derecho Público Económico*. 1ª. Ed. (San José: Editorial Jurídica Continental, 2008). 21.

incentivándolas, y con esta intervención del Estado se trata de dar seguridad al sistema económico.

En relación con el mercado, asevera:

*“En efecto, el Estado debe intervenir para corregir las carencias y limitaciones del mercado y tender a un grado más de justicia social. En esta línea señala Stiglitz: “en el centro de una economía con éxito se encuentra el mercado, pero las economías de mercado con éxito requieren un equilibrio entre estado y mercado” [...]”.*¹³⁶

La regulación del sistema financiero surge entonces por un interés público que existe acerca del buen funcionamiento de este y la protección de las personas que hacen uso del mismo. Al respecto, el autor Ariño Ortiz indica:

*“La regulación siempre será necesaria, pero debe ser solo lo imprescindible, decreciente, subsidiaria y complementaria del mercado. La regulación promueve el mercado, lo reconstruye donde ello es posible, lo defiende, pero no lo sustituye”.*¹³⁷

Ahora bien, el autor Luis Ortiz¹³⁸ establece en su trabajo sobre regulación bancaria, que la actividad bancaria privatista ha perdido vigencia; pues el interés general conlleva que los bancos no puedan realizar sus actividades con objetivos particulares, por tanto, estas actividades deben responder al interés general.

Este interés general está determinado por el orden público económico, motivo por el cual el Derecho Bancario ha tenido más acción y, por lo tanto, ha debido regular las relaciones entre (a) los bancos y la administración pública, y (b) entre los bancos y sus clientes. Lo anterior determina la acción del Derecho Público y el Derecho Privado, respectivamente, en el ámbito del Derecho Bancario.

El primero contiene las regulaciones especiales de la actividad bancaria desde el punto de vista económico; mientras el segundo por su parte, regula mediante

¹³⁶ *Ibid.* 23

¹³⁷ López de Castro García Morato, Lucía; Ariño Ortiz, Gaspar. *La competencia en sectores*. Citado por: Barquero, Ricardo. (2008). 48.

¹³⁸ Ortiz Zamora, Luis. “Regulación Bancaria”. *Derecho Público Económico*. (2008). 127.

normas de derecho mercantil o civil las operaciones entre los bancos y sus clientes.

Ahora bien, toma especial relevancia la calificación de la actividad bancaria para entender el accionar que podría tener la Administración Pública en la misma. Existe una discusión acerca de si esta actividad corresponde a un servicio público o tiene un carácter meramente privado matizado con interés público.

Al respecto, Ortiz Zamora¹³⁹ indica las consecuencias teórico-prácticas de una u otra consideración. Si se toma la actividad bancaria como un servicio público delegado por concesión, la Administración Pública tendrá potestades más allá de las expresadas por la norma; pues la concesión le brindará un poder general de organización y modalización de la actividad.

Por otra parte, si se considera la actividad bancaria como privada, la Administración Pública tendrá limitadas sus potestades a lo indicado por la norma, aun estando de por medio el interés público, no podrá intervenir de forma individualizada en el ejercicio de la actividad para modificarla en su contenido jurídico.

Sin embargo, debe destacarse que la concepción de la actividad bancaria como parte estrictamente del sector público fue perdiendo predominancia, por las concepciones como la del italiano Massimo Giannini¹⁴⁰, quien estableció que no es necesario ostentar la titularidad de un sector para realizar su ordenación; por lo cual se concluyó que no debía atribuírsele la actividad bancaria como propia al Estado.

Concretamente, en Costa Rica esta concepción se materializó con las derogaciones del artículo 170 de la Ley Orgánica del Banco Central, entre las cuales se derogó el Decreto de Nacionalización Bancaria.

Por lo anteriormente expuesto, resulta que la actividad bancaria en Costa Rica debe considerarse como una actividad de la cual el Estado ya no ostenta

¹³⁹ *Ibíd.* p. 130.

¹⁴⁰ Giannini, Massimo. *Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia*. Citado por: Barquero Córdoba, Ricardo et al. (2008). 130.

titularidad exclusiva, siendo entonces un servicio de titularidad privada con una función de interés público.

En este punto del desarrollo, cabe aclarar que si bien es una actividad o servicio de titularidad privada, igualmente requiere autorización para funcionar, esto es así porque si bien ya no se habla de un régimen de concesión con las potestades antes mencionadas, sí se requiere, en virtud del interés general, fiscalización estatal, la cual es habilitada por medio de la norma.

En el caso costarricense, esta norma se refiere a la Ley Orgánica del Banco Central, la cual en términos generales regula el Sistema Financiero Nacional. Sobre el concepto de sistema financiero, Gerscovich apunta:

“Esto es, el conjunto de instituciones, incluidas las bancarias, medios y mercados, cuyo fin primordial es el de canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto como superávit hacia los prestatarios o unidades de gasto como déficit”.¹⁴¹

En esta definición se deja manifiesto que el sistema financiero se compone no solo de las instituciones; sino también los mercados financieros que son las plataformas en donde se dan las negociaciones entre quienes tienen los recursos y quienes los necesitan.

Es entonces que la regulación se da de forma integral sobre los mercados financieros, instituciones e intermediarios financieros, cuyos conceptos serán tratados en la sección a. del subcapítulo II.

En relación con la supervisión financiera, el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria ha establecido una serie de principios, como pilar fundamental para la buena supervisión del sistema.

Estos principios que se denominan Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz fueron emitidos por primera vez en los años noventa, existiendo revisiones posteriores.

¹⁴¹ Bercovitz Rodríguez Cano, Alberto. “El derecho del mercado de capitales”. Separata de la *Revista de derecho bancario y bursátil*, N°29 de 1988. Citado por Gerscovich, *op. cit.* 307.

*“Los Principios Básicos de Basilea constan de 25 preceptos necesarios para la eficacia del sistema financiero. Los Principios se agrupan en siete grandes categorías: Objetivos, independencia, potestades, transparencia y cooperación (PB 1), Licencias y estructuras (PB 2 a 5), Regulación y requisitos prudenciales (PB 6 a 18), Métodos para la supervisión bancaria continua (PB 19 a 21), Contabilidad y divulgación (PB 22), Potestades correctivas del supervisor (PB 23) y Supervisión bancaria consolidada y transfronteriza (PB 24 y 25)”.*¹⁴²

Entre estos principios cabe destacar el primero que menciona, como se resalta en la cita anterior, que el sistema de supervisión bancaria, para ser eficaz, debe tener objetivos y atribuciones claras para las autoridades que participen en la supervisión.

Estas autoridades deben contar con independencia para operar y un buen gobierno corporativo; así como recursos que les permita efectuar sus funciones, siendo estas responsables por las actividades bajo su cargo.

Este principio se destaca también porque menciona lo necesario de contar con un marco jurídico, el cual permita la supervisión, incluyendo normativa relacionada con la autorización de instituciones bancarias, supervisión y las potestades que cada autoridad tendrá.

Los principios en mención también establecen una serie de prerrequisitos sobre los cuales el sistema de supervisión bancaria se basa para ser eficaz. Entre estos prerrequisitos o elementos externos se encuentran: infraestructura pública bien desarrollada, disciplina del mercado eficaz, políticas macroeconómicas sólidas y sostenibles, mecanismos adecuados de protección sistémica¹⁴³.

Sobre la infraestructura pública se dice que estará bien desarrollada si cuenta con los siguientes elementos que la fortalecen: un sistema de derecho corporativo,

¹⁴² Banco de Pagos Internacionales. *Principios básicos para una supervisión bancaria eficaz*. Basilea, Suiza. Revisión de octubre, 2008. Disponible en: <http://www.bis.org/publ/bcbs129esp.pdf> (Consultado el 01 de octubre de 2016). 2

¹⁴³ *Ibid.* 6

principios y normas contables generales, así como un sistema independiente de auditorías y una adecuada regulación con normas bien definidas para la supervisión de los mercados financieros, entre otros.

Posterior al abordaje de la relación derecho-economía, la necesidad de la regulación y una breve reseña sobre los principios internacionales establecidos para la supervisión financiera, corresponde referirse a la organización del sistema financiero nacional y la normativa que lo rige.

b. Organización del Sistema Financiero Nacional

Cabe destacar que la historia del sistema financiero de Costa Rica no es reciente; sin embargo, el sistema financiero como se conoce actualmente es producto de las reformas que se iniciaron en los años noventa.

Concretamente con la ley número 7558 de 1995, Ley Orgánica del Banco Central, se marca el inicio de la reforma del sistema financiero hacia uno más organizado por especialidad y regulado de forma integral.

Posteriormente surge la Ley Reguladora del Mercado de Valores, la cual no solo establece el supervisor de este sector del mercado financiero, sino también crea el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

En tercer lugar, con la Ley Reguladora del Sistema de Pensiones y la Ley de Protección al trabajador, se da una importante reforma al sistema de pensiones costarricense.

Por último, con la apertura del mercado de seguros resulta necesario en Costa Rica, contar con una normativa que regule este sector del sistema financiero nacional, por lo tanto, surge en 2008 la Ley Reguladora del Mercado de Seguros.

Con esta primera aproximación, resulta notable la existencia de cuatro sectores del sistema financiero nacional: banca, seguros, pensiones y valores, así como las leyes que los rigen y sus instituciones supervisoras.

Por determinación de la Ley Orgánica del Banco Central, en su artículo 2, el Banco Central, aparte de velar por la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas, es la institución encargada de promover el ordenado desarrollo de la economía costarricense y un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo.

De conformidad con el artículo primero de la ley en mención, el Banco Central es una institución autónoma de derecho público, que cuenta con personalidad jurídica y patrimonio propios.

Asimismo, el artículo 13 establece que el Banco Central está bajo supervisión de la Contraloría General de la República y bajo la vigilancia y la fiscalización de su Auditoría Interna.

El Banco Central funciona bajo la dirección de la Junta Directiva, integrada según el artículo 17 de la ley por el presidente del Banco Central, el ministro de hacienda y cinco miembros con experiencia en materia económica, financiera y de administración.

Entre las funciones esenciales del Banco Central, enumeradas en el artículo 3 de la ley, se encuentran el mantenimiento del valor externo y la conversión de la moneda nacional, la custodia y la administración de las reservas monetarias internacionales de la Nación, la definición y el manejo de la política monetaria y cambiaria, la emisión de billetes y monedas, y la promoción de condiciones favorables al robustecimiento, la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento del Sistema Financiero Nacional.

Así, el mismo artículo en su inciso g le atribuye: *“La determinación de políticas generales de crédito y la vigilancia y coordinación del Sistema Financiero Nacional”*.

De este artículo se desprende la potestad regulatoria y fiscalizadora del Banco Central sobre el Sistema Financiero Nacional, lo cual realiza apoyado en el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF).

De conformidad con el artículo 169 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero es un órgano colegiado que dirige las Superintendencias del Sistema Financiero.

Según se establece en su sitio web, la misión del CONASSIF es:

*“Promover condiciones para robustecer la liquidez, solvencia y buen funcionamiento del Sistema Financiero Costarricense, dictar la regulación y establecer las bases para una adecuada supervisión prudencial de las entidades fiscalizadas”.*¹⁴⁴

El CONASSIF se encuentra integrado por cinco miembros que no son funcionarios públicos, los cuales son designados por la Junta Directiva del Banco Central y por el presidente del Banco Central o su Gerente. Así como por el Ministro de Hacienda (o Viceministro en su ausencia) cuando los asuntos atañen a las Superintendencias de Valores, Entidades Financieras y Seguros.

Cuando los temas a tratar se relacionen con la Superintendencia de Pensiones, se conformará de los cinco miembros del Consejo, el presidente o gerente del Banco Central y el Ministro de Trabajo. Cabe aclarar que los superintendentes pueden asistir a las sesiones, pero no tienen voz ni voto.

Asimismo, el CONASSIF cuenta con un departamento de asesoría legal, de asesoría macro prudencial, así como de asesoría económica y auditoría interna¹⁴⁵. Dentro de las funciones del departamento de asesoría económica se encuentra el realizar recomendaciones sobre los recursos de apelación presentados contra decisiones de los superintendentes y realizar estudios técnicos sobre los temas sometidos a su conocimiento.

Por su parte, el departamento de asesoría macro prudencial, analiza el sistema financiero para identificar riesgos sistémicos y promover el desarrollo de políticas macro prudenciales que permitan hacerle frente a dichos riesgos.

¹⁴⁴ Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero *Quiénes somos: Visión y misión*. <http://www.conassif.fi.cr/> (Consultado el 02 de octubre de 2016).

¹⁴⁵ *Ibíd. Quiénes somos: Organización*.

El departamento de asesoría económica y financiera tiene como objeto asesorar en los temas de supervisión y regulación del sistema financiero, con el fin de contribuir a mantener la estabilidad del mismo.

Por último, auditoría interna actúa como un departamento objetivo e independiente, con el propósito de cumplir la normativa y mejorar el funcionamiento del Consejo, evaluando los procesos y los sistemas de este.

Además, respecto a la auditoría interna, el artículo 171 bis de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, párrafo primero, establece:

“El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero tendrá una Auditoría Interna cuya función principal será comprobar el cumplimiento, la suficiencia y la validez del sistema de control interno establecido por la Administración de la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores, la Superintendencia General de Seguros y la Superintendencia de Pensiones”.

Dentro de las funciones del CONASSIF determinadas en el artículo 171 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, entre ellas se establecen:

- a. *“La aprobación de normas atinentes a la regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que, conforme a la ley, deben ejecutar la Superintendencias.*
- b. *Ordenar la suspensión de las operaciones y la intervención de los sujetos regulados por las Superintendencias, además, decretar la intervención y solicitar la liquidación ante las autoridades competentes*
- c. *Suspender o revocar la autorización otorgada a los sujetos regulados por las diferentes Superintendencias o la autorización para realizar la oferta pública, cuando el sujeto respectivo incumpla los requisitos de ley o los reglamentos dictados por el Consejo Nacional, o cuando la continuidad de la autorización pueda afectar los intereses de ahorrantes, inversionistas, afiliados o la integridad del mercado”.*

Además de estas funciones, corresponde al CONASSIF suspender o revocar la autorización otorgada por las diferentes superintendencias, según corresponda, a los sujetos autorizados; aprobar normas que regulen la fusión o transformación de entidades financieras; conocer en apelación los recursos contra las resoluciones de las superintendencias, agotando así la vía administrativa; entre otras.

En el esquema organizacional del sistema financiero nacional, como se ha visto hasta el momento, se encuentra en primer lugar el Banco Central que es una institución autónoma de derecho público.

En segundo lugar, adscrito al Banco Central se halla el CONASSIF, que se trata de un órgano colegiado de dirección, y, en tercer lugar, las superintendencias que son órganos de desconcentración máxima del Banco Central que actúan bajo la dirección del CONASSIF.

Como no corresponde, en relación con el tema de investigación que se está tratando, realizar un estudio sobre las funciones y la normativa de las superintendencias de pensiones y seguros, se efectuará una breve explicación de las mismas.

La Superintendencia de Pensiones se define en el artículo 33 de la Ley del Régimen Privado de Pensiones como:

“[...] órgano de máxima desconcentración, con personalidad y capacidad jurídicas instrumentales, y adscrito al Banco Central de Costa Rica, que autoriza, regula, supervisa y fiscaliza los planes, fondos y regímenes contemplados en esta ley, así como aquellos que le sean encomendados en virtud de otras leyes, y la actividad de las operadoras de pensiones, de los entes autorizados para administrar los fondos de capitalización laboral y de las personas físicas o jurídicas que intervengan, directa o indirectamente, en los actos o contratos relacionados con las disposiciones de esta Ley”.

Por otra parte, la Superintendencia General de Seguros, según el artículo 1 inciso f de la Ley Reguladora del Mercado de Seguros es la encargada de velar por la estabilidad y el eficiente funcionamiento del mercado de seguros.

La Superintendencia General de Valores, se tratará en la sección a.5. del subcapítulo II, en cuanto a la regulación del mercado de valores que esta ejerce y el marco de supervisión que establece.

Sobre la Superintendencia General de Entidades Financieras se tratará en el siguiente apartado; pues la pertinencia social de este proyecto es el facilitar un mecanismo para que las entidades financieras bancarias obtengan liquidez, corresponde realizar un estudio de su normativa para identificar si la propuesta que se planteará es permitida por la misma.

b) Regulación de la Superintendencia General de Entidades Financieras

Antes de la creación de la Superintendencia General de Entidades Financieras, la regulación del sector bancario estaba a cargo de un departamento del Banco Central, denominado Auditoría General de Bancos, posteriormente denominado Auditoría General de Entidades Financieras, momento cuando ya contaba con desconcentración máxima del Banco Central¹⁴⁶.

Con las reformas dadas en los años noventa, específicamente con la Ley Orgánica del Banco Central es que se crea la Superintendencia General de Entidades Financieras, actualmente regula y supervisa dichas entidades. En su artículo 115 la citada ley establece:

“Es de interés público la fiscalización de las entidades financieras del país, para lo cual se crea la Superintendencia General de Entidades Financieras, también denominada en esta ley la Superintendencia, como

¹⁴⁶Superintendencia General de Entidades Financieras. *Antecedentes:* [https://www.sugef.fi.cr/sobre_sugef/antecedentes_/](https://www.sugef.fi.cr/sobre_sugef/antecedentes/) (Consultado el 02 de octubre de 2016).

órgano de desconcentración máxima del Banco Central de Costa Rica. La Superintendencia regirá sus actividades por lo dispuesto en esta ley, sus reglamentos y las demás leyes aplicables”.

Según se establece en su sitio web, la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), tiene como objetivo

*“Velar por la estabilidad, la solidez y el funcionamiento eficiente del sistema financiero nacional, con estricto apego a las disposiciones legales y reglamentarias y de conformidad con las normas, directrices y resoluciones que dicte la propia institución, todo en salvaguarda del interés de la colectividad”.*¹⁴⁷

Los sujetos regulados y supervisados por la SUGEF se encuentran establecidos en el artículo 117 de la Ley Orgánica del Banco Central y los que se incluyeron en la Ley número 8204.

Entre los organismos fiscalizados dispuestos en el artículo 117 de la Ley Orgánica del Banco Central se encuentran los bancos públicos y privados, las empresas financieras no bancarias, las mutuales de ahorro y préstamo, las cooperativas de ahorro y crédito, las asociaciones solidaristas y toda otra entidad autorizada por ley para realizar intermediación financiera.

También se incluyen las instituciones que participan en el mercado cambiario, aunque no realicen intermediación financiera, según la disposición del artículo 118 de la misma ley.

¹⁴⁷ Superintendencia General de Entidades Financieras. *Objetivos y funciones:* https://www.sugef.fi.cr/sobre_sugef/objetivos_y_funciones/ (Consultado el 02 de octubre de 2016).

Por otra parte, el artículo 15 de la Ley sobre estupefacientes, sustancias psicotrópicas, drogas de uso no autorizado, actividades conexas, legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo, Ley número 8204 establece que también estarán supervisados por la SUGEF quienes realicen las siguientes actividades:

- a) Operaciones sistemáticas o sustanciales de canje de dinero y transferencias, mediante instrumentos tales como cheques, giros bancarios, letras de cambio o similares.*
- b) Operaciones sistemáticas o sustanciales de emisión, venta, rescate o transferencia de cheques de viajero o giros postales.*
- c) Transferencias sistemáticas sustanciales de fondos, realizadas por cualquier medio.*
- d) Administración de fideicomisos o de cualquier tipo de administración de recursos, efectuada por personas, físicas o jurídicas, que no sean intermediarios financieros.*
- e) Remesas de dinero de un país a otro”.*

Además, el citado artículo establece que quienes desempeñen estas actividades, deben inscribirse ante la SUGEF, lo cual no les otorga autorización para operar, sino que esta inscripción se realiza para quedar bajo la supervisión de esta en cuanto a la materia de legitimación de capitales y financiamiento de terrorismo, correspondiendo al CONASSIF otorgar la inscripción.

Para comprender el alcance de la supervisión de la Superintendencia General de Entidades Financieras, es menester recalcar el concepto de intermediación financiera; pues resulta un elemento a considerar para determinar cuándo una entidad está sujeta a supervisión, según se estableció en líneas anteriores.

Este concepto viene dado por el artículo 116 de la Ley Orgánica del Banco Central y se explicará con mayor profundidad en el siguiente apartado, por el momento, cabe destacar que se trata esencialmente de la captación de recursos financieros del público, con el fin de destinarlos a cualquier forma de crédito o inversión en valores.

En cuanto a la regulación y supervisión de la SUGEF, el artículo 119 de la Ley Orgánica del Banco Central establece que el propósito es velar por la estabilidad y la solidez del Sistema Financiero Nacional; y, que se debe realizar con apego a las disposiciones legales y reglamentarias. Indicando, además:

“En relación con la operación propia de las entidades fiscalizadas y el registro de sus transacciones, la Superintendencia estará facultada para dictar las normas generales que sean necesarias para el establecimiento de sanas prácticas bancarias, todo en salvaguarda del interés de la colectividad. Para efectos de dictar y aplicar las normas de su competencia, la Superintendencia podrá establecer categorías de intermediarios financieros, en función del tipo, tamaño y grado de riesgo de esos intermediarios. Las normas generales y directrices dictadas por la Superintendencia serán de observancia obligatoria para las entidades fiscalizadas”.

Sobre este mismo tema, el artículo 134 de la misma ley indica cómo se realiza la supervisión y vigilancia de los entes sujetos a la Superintendencia y en el inciso a) indica que el superintendente o un funcionario designado, puede ejercer acción directa de supervisión o vigilancia sobre los supervisados en el momento que se considere oportuno.

Ante estas acciones directas, las instituciones tienen la obligación de colaborar con la SUGEF para facilitar su supervisión. Para profundizar el tema de la regulación, el artículo 136 establece que la Superintendencia debe crear un reglamento, el cual disponga lo siguiente:

“El Consejo Directivo de la Superintendencia, a propuesta del Superintendente y con el voto de por lo menos cuatro de sus miembros, deberá dictar un reglamento que le permita a la Superintendencia juzgar la situación económica y financiera de las entidades fiscalizadas, para velar por la estabilidad y la eficiencia del sistema financiero”.

Como parte de las disposiciones que este reglamento debe contener, según el inciso a) del artículo en mención, se encuentra la definición de los grados de riesgo de: los activos, de liquidez, riesgo por variaciones en las tasas de interés, riesgo cambiario y otros riesgos que se considere deban ser evaluados.

Asimismo, en la reglamentación se debe incluir los requerimientos adicionales proporcionales de capital, esto se realiza con el objetivo de que las instituciones puedan hacer frente a los riesgos indicados anteriormente. Se trata de requerimientos de capital adicionales, porque se consideran aparte de los que por ley se establecen para mantener operaciones en el país.

Por último, en este reglamento se establecen los supuestos indicativos de inestabilidad o irregularidad financiera en las instituciones supervisadas, estas situaciones o supuestos se clasifican en grados; siendo uno es el grado más leve y tres el más grave.

Cuando una situación se clasifica como grado tres, amerita la intervención de la entidad, entre los supuestos de grado tres se encuentran, por ejemplo: la realización de actividades ilegales o fraudulentas, el cese o suspensión de pagos, la no rendición de cuentas a la Superintendencia o la negativa de brindar información requerida, entre otros.

Las medidas a tomar para situaciones de inestabilidad o irregularidad financiera dependen del grado en el cual se califique la situación y se encuentran determinadas en el artículo 139 de la Ley Orgánica del Banco Central y, en caso de intervención, las reglas se establecen en el artículo 140 del mismo cuerpo normativo.

Dentro de los reglamentos emitidos por la SUGEF y, relacionados con el tema de situaciones de inestabilidad, se encuentra el Reglamento para juzgar la situación económica-financiera de las entidades fiscalizadas¹⁴⁸, el cual define los riesgos que tomará en cuenta, los cuales fueron expresados anteriormente.

¹⁴⁸ Superintendencia General de Entidades Financieras. Reglamento para juzgar la situación económica-financiera de las entidades fiscalizadas, Acuerdo SUGEF 24-00 del 06 de julio de 2001.

Asimismo, en el artículo 1 se indica que la calificación emitida para cada institución supervisada se compone de un elemento cuantitativo y uno cualitativo. La calificación cuantitativa estará compuesta por seis elementos: capital, activos, manejo o gestión, evaluación de rendimientos, liquidez y sensibilidad a los riesgos de mercado, lo cual se denomina CAMELS, por las iniciales de cada elemento.

A lo largo de dicho reglamento se establecen los elementos sujetos a análisis y clasificación, así como los métodos para realizarlos.

Por otra parte, en cuanto a la gestión de riesgos, el Reglamento sobre Administración Integral de Riesgos¹⁴⁹ estipula los aspectos que deben ser considerados para el desarrollo, la implementación y el mantenimiento de un proceso de Administración Integral de Riesgos (artículo 1).

Así, en su considerando cuarto se establece la importancia de la administración integral de riesgos al indicar:

“La administración integrada de riesgos propicia la alineación entre el riesgo aceptado y la estrategia, provee el rigor para identificar el riesgo y seleccionar posibles alternativas de respuesta y mejora la capacidad para la toma de decisiones y la utilización de capital en función de las necesidades reales, razones por las cuales es imperativo para las entidades financieras desarrollar y mantener un proceso de Administración Integral de Riesgos”.

Existen, además de los mencionados, otros reglamentos como el Acuerdo SUGEF 16-09 o Reglamento de Gobierno Corporativo y el Acuerdo SUGEF 8-08 Reglamento sobre Autorizaciones de Entidades Supervisadas por la SUGEF y Sobre Autorizaciones y Funcionamiento de Grupos y Conglomerados Financieros,

Disponible en: [https://www.sugef.fi.cr/normativa/normativa_vigente/documentos/SUGEF%2024-00%20\(v18%20setiembre%202014\).pdf](https://www.sugef.fi.cr/normativa/normativa_vigente/documentos/SUGEF%2024-00%20(v18%20setiembre%202014).pdf) (Consultado el 03 de octubre de 2016).

¹⁴⁹ Superintendencia General de Entidades Financieras. Reglamento Sobre Administración Integral de Riesgos, Acuerdo SUGEF 2-10 del 15 de julio de 2010. Disponible en: https://www.sugef.fi.cr/normativa/normativa_vigente/documentos/SUGEF%202-10%20Adm%20Riesgos.pdf (Consultado el 03 de octubre de 2016).

entre otros de aplicación para las entidades supervisadas por la Superintendencia en mención.

La importancia de este órgano puede verse marcada en el artículo 156 de la Ley Orgánica del Banco Central; pues al establecer cuál es su deber denota su importancia en el Sistema Financiero Nacional. Dicho artículo en su párrafo primero versa:

“La Superintendencia deberá velar porque en el territorio costarricense no operen personas naturales o jurídicas, cualquiera que sea su domicilio legal o lugar de operación, que de manera habitual y a cualquier título realicen actividades de intermediación financiera, de captación de recursos de terceros u operaciones cambiarias sin autorización. Como medida precautoria, la Superintendencia, cuando así lo autorice una autoridad judicial, dispondrá la clausura de las oficinas en donde se estuviese realizando esa clase de actividades, para lo cual podrá requerir el auxilio de la Fuerza Pública. [...]”.

La mención especial sobre la Superintendencia General de Entidades Financieras encuentra justificación en la pertinencia social de la presente investigación, la cual propone un mecanismo para que las instituciones financieras obtengan liquidez.

Por dicho motivo, comprender el marco regulatorio y de supervisión, aunque sea de forma general, resulta importante para el análisis que se realiza a lo largo del presente capítulo, especialmente al final del mismo, en donde se complementará con la normativa de la SUGEVAL para estudiar la viabilidad normativa de la propuesta de la investigación.

Subcapítulo II: negociabilidad en el mercado financiero costarricense

En este subcapítulo se realizará un estudio de algunas de las formas en que se pueden transar o negociar activos en el mercado financiero costarricense.

Para lo anterior, se efectuará una explicación sobre qué son los mercados financieros, para posteriormente desarrollar las formas en que se negocian los productos en dichos mercados.

Las figuras escogidas se relacionan con el tema de investigación de la tesis y representan una referencia para la misma. En la segunda sección de este apartado, se establecerá la propuesta del presente proyecto sobre cómo se negociarían los derechos litigiosos como activos financieros en el mercado financiero costarricense.

a) Formas de transar productos en el mercado financiero

Para abordar las formas de transar productos en el mercado financiero, resulta importante establecer qué se entiende por mercados financieros, los diferentes tipos existentes y sus características o funciones, de esta manera, resultará más comprensible la forma en que se negocian los productos en estos mercados.

a.1. Concepto, características y funciones de los mercados financieros

Los activos financieros se negocian en mercados financieros, que, *grosso modo*, son las plataformas donde los participantes interactúan, dando lugar a un intercambio de activos.

Antonio Roldán indica que el concepto de mercado financiero se puede definir como:

“[...] aquel mecanismo a través del cual se realiza el intercambio o transacción de activos financieros y se determina su precio, siendo irrelevante si existe un espacio físico o no”.¹⁵⁰

¹⁵⁰ Roldán, Antonio. “El mercado de Capitales”. *Cuadernos de Formación*. No. 5 (2008). Disponible en:

Por otro lado, el autor Frederic Mishkin¹⁵¹ establece que los mercados financieros son aquellos en los cuales las personas con un exceso de fondos disponibles, los transfieren a quienes tienen un déficit y, por tanto, cumplen un papel importante en la economía ya que, al llevar los fondos excedentes donde hacen falta, promueven la eficacia.

Al respecto profundiza:

*“Las actividades de estos mercados también tienen efectos directos en la riqueza personal, en la conducta de los negocios y de los consumidores, y en el desempeño cíclico de la economía”.*¹⁵²

Entre las funciones del mercado financiero debe destacarse como función económica principal la canalización de fondos, la cual como se explicó anteriormente, se refiere a la asignación de recursos de aquellos con un excedente a quienes tienen un faltante.

Mishkin¹⁵³ recalca la gran importancia de los mercados financieros, al indicar que los mercados financieros producen una asignación eficiente de capital, lo cual por consecuencia genera una mayor producción y eficiencia para la economía.

Por otra parte, Fabozzi, Modigliani y Ferri¹⁵⁴ apuntan tres funciones económicas de los mercados financieros. La primera de ellas es la determinación del precio del activo comercializado, como una consecuencia de la interacción entre compradores y vendedores.

La segunda función descrita por los citados autores es la de proporcionar liquidez; pues los mercados financieros proporcionan un mecanismo para que el inversionista venda un activo financiero, en caso de necesitar venderlo, de no ser

http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/05_2008/Cola_b_10_08.pdf (Consultado el 14 de setiembre de 2016) 205.

¹⁵¹ Mishkin, Frederic. *Moneda, banca y mercados financieros*. 8 ed. (México: Pearson Educación, 2008) 3.

¹⁵² *Ibid.*

¹⁵³ *Mishkin, op. cit.* 25.

¹⁵⁴ Fabozzi, Modigliani, y Ferri, *op. cit.* 7.

por esta posibilidad el poseedor quedaría prácticamente obligado a esperar al vencimiento del activo.

La tercera función es la reducción del costo de transacción, tanto el costo de búsqueda; es decir, el costo de anunciar la intención de adquirir o vender un activo y el costo del tiempo de búsqueda, como al costo de información que es aquel asociado a la apreciación de los méritos de invertir en un activo.

Por su parte, el autor Garbajosa¹⁵⁵ establece como funciones de los mercados financieros la formación de precios que se genera gracias a la oferta y la demanda; en segundo lugar, permitir el flujo de activos al ser plataformas para el encuentro de oferentes y demandantes y; en tercer lugar, reducir los costos de negociación.

Ahora bien, con respecto a las características de los mercados financieros, Garbajosa establece que estos se encuentran definidos según su amplitud, profundidad, libertad, flexibilidad y transparencia¹⁵⁶; siendo la amplitud la cantidad de activos financieros que se negocian.

Por profundidad se entiende a las fluctuaciones en la curva de oferta y demanda determinadas por la cantidad de personas que comprarían un título por encima del valor de mercado o venderlo por debajo de dicho valor.

Con libertad se refiere a si existen barreras de entrada y salida al mercado financiero, mientras que la flexibilidad del mercado financiero alude a la capacidad de los precios de los activos financieros de variar ante diversas situaciones.

Por último, Garbajosa explica que la transparencia es el grado de accesibilidad que se tenga a la información del mercado financiero. Por ende, un mercado financiero con mucha amplitud, profundidad, libertad, flexibilidad y alta transparencia sería un mercado ideal, más aún si no existen costos por transacción o impuestos.

¹⁵⁵ Garbajosa, *op. cit.* 19.

¹⁵⁶ *Idem.*

Por otra parte, la profesora Victoria Rodríguez explica las primeras tres características indicadas anteriormente, de la siguiente forma:

“1. Profundidad: se dice que un mercado es profundo si en todo momento existen órdenes de compra y venta por encima y por debajo de los precios a los que se están contratando los activos. La profundidad del mercado elimina las oscilaciones fuertes de los precios del mismo.

2. Amplitud: un mercado es “amplio” si existe un volumen suficiente de órdenes de compra y venta para diferentes niveles posibles de precios.

3. Flexible: un mercado es “flexible” cuando ante cualquier pequeño cambio de precio surgen rápidamente nuevas órdenes de compra y venta. La profundidad y la amplitud están ligadas al requisito de “número suficiente de oferentes y demandantes” dentro de unas condiciones exigidas a un mercado perfecto. La flexibilidad depende no sólo del número de participantes en el mercado, sino también del nivel tecnológico de los sistemas de contratación, de la “educación” de los agentes, etc.”.¹⁵⁷

Una vez esbozado el concepto de mercado financiero, sus funciones y sus características, corresponde realizar un abordaje sobre los sujetos y las entidades que participan en los mercados financieros.

a.2. Participantes de los mercados financieros

Según los autores Bodie, Kane y Marcus¹⁵⁸ en apariencia se trata de tres principales participantes del mercado financiero: las empresas, las familias y los gobiernos. Acerca de las empresas establecen que estos son prestatarios netos (es decir, solicitantes de fondos) que buscan aumentar su capital para invertir en equipo o elementos que necesiten para la marcha de su negocio.

¹⁵⁷ Rodríguez, Victoria. “*Mercados financieros*”. EOI Escuela de Negocios, parte del módulo mercados y productos financieros avanzados. (2007). Disponible en: <http://www.eoi.es/savia/documento/eoi-45833/mercados-financieros> (Consultado el 15 de septiembre de 2016). 4.

¹⁵⁸ Bodie, Zvi; Kane, Alex; Marcus, Alan J. *Principios de Inversiones*. 5 ed. (Madrid: McGraw-Hill, 2004). 8-9.

En segundo lugar, estos autores clasifican a las familias como ahorradores netos, comprando valores emitidos por las empresas dándoles a estas los fondos que requieren, convirtiéndose así en prestamistas.

Por último, se refieren a los gobiernos como prestamistas o prestatarios, según el rol que desempeñen de acuerdo con los fondos que tengan o no; es decir, si tienen superávit de fondos se desempeñan como prestamistas, si por el contrario existe un déficit, emiten obligaciones de deuda para recaudar fondos.

Por otra parte, los profesores Morales Castro¹⁵⁹ indican que los participantes del mercado financiero son: los inversionistas, el que se financia y el especulador.

A los inversionistas se los define como personas o empresas que comprometen un capital monetario, con la intención de obtener un rendimiento y se clasifican de acuerdo con su tolerancia al riesgo.

El que se financia puede ser equiparado a quien tiene el déficit de recursos o prestatarios netos, según la clasificación de Bodie, Kane y Marcus expresada anteriormente. Respecto al que se financia, los profesores Morales Castro establecen su relación con la actividad de financiamiento por medio de la emisión o venta de títulos.

Por último, el especulador es un tipo de inversionista que realiza compras y ventas de activos en muy corto tiempo, si bien especular es una actividad considerada poco transparente, los profesores en mención indican que esta le otorga liquidez al mercado.

Sobre la especulación y el especulador profundizan:

“Gracias a que existen muchas transacciones en la bolsa, los inversionistas, o sea, los que invierten por un período más extenso, pueden comprar o vender sus acciones en el momento en que ellos lo deseen. Si no hubiera suficientes operaciones, el inversionista se vería en

¹⁵⁹ Morales Castro José Antonio y Morales Castro Arturo. *Finanzas V (Mercados Financieros)*. Facultad de Condaturía y Administración. Universidad Nacional Autónoma de México. Disponible en: <http://www.uv.mx/personal/clelanda/files/2013/02/UNAM-2005-Apuntes-de-mercados-financieros-1-Tipos-de-mercado.pdf> (Consultado el 16 de setiembre de 2016). 16.

problemas al querer comprar o vender sus acciones. Los especuladores en general son profesionales que quieren obtener ganancias en el menor tiempo posible.

Esta práctica es recomendable sólo para aquellas personas especializadas, porque necesitan estar atentas constantemente a los cambios en los mercados financieros, ya que los riesgos son altos”.¹⁶⁰

No obstante, estos participantes no necesariamente interactúan directamente unos con otros, pues existen entidades que realizan una función de intermediación entre ellos, denominados intermediarios financieros.

a.3. Intermediarios Financieros

Como una primera aproximación, se puede indicar que los intermediarios financieros son aquellos que intervienen en el proceso de desplazar recursos de los inversionistas a quienes se financian, originando así un financiamiento indirecto.

Según Mishkin¹⁶¹ este proceso de financiamiento indirecto utilizando intermediarios financieros, se denomina intermediación financiera y es la principal forma en que se desplazan los fondos.

Sobre intermediación financiera la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica establece:

“Para efectos de esta ley, se entiende por intermediación financiera la captación de recursos financieros del público, en forma habitual, con el fin de destinarlos, por cuenta y riesgo del intermediario, a cualquier forma de crédito o inversión en valores, independientemente de la figura contractual o jurídica que se utilice y del tipo de documento, registro electrónico u otro análogo en el que se formalicen las transacciones.

¹⁶⁰ *Ibid.*20.

¹⁶¹ Mishkin, *op. cit.* 35.

*No se considera intermediación financiera la captación de recursos para capital de trabajo o para el financiamiento de proyectos de inversión de carácter no financiero de la propia empresa emisora o sus subsidiarias, siempre que las emisiones se encuentren registradas ante la Comisión Nacional de Valores”.*¹⁶²

Para Bodie, Kane y Marcus los intermediarios financieros son:

*“Instituciones que -conectan- prestamistas con prestatarios aceptando fondos de los prestamistas y prestando fondos a los prestatarios”.*¹⁶³

La figura de los intermediarios financieros se trata en la presente investigación, por la importancia que tienen estos en los mercados financieros dada las funciones que cumplen.

Mishkin se refiere a tres funciones relacionadas con: costos de transacción, compartir los riesgos y la asimetría de la información. Sobre los costos de transacción establece que los intermediarios financieros pueden reducir los mismos.

Según el autor en mención lo anterior se debe a que:

*“[...] su gran tamaño les permite aprovechar las economías de escala, esto es, la reducción en los costos de transacción por dólar de transacciones a medida que el tamaño (la escala) de las transacciones aumenta”.*¹⁶⁴

En cuanto a compartir los riesgos, este aspecto es visible en el artículo 116 de la Ley Orgánica del Banco Central previamente citado (*por cuenta y riesgo del intermediario*) y es que los intermediarios financieros generan activos con características de riesgo más apropiadas para los inversionistas, para posteriormente, con el recurso captado de los mismos, invertir en activos más riesgosos.

¹⁶² Ley Orgánica del Banco Central, Ley número 7558 del 3 de noviembre de 1995. Artículo 116 párrafos segundo y tercero.

¹⁶³ Bodie; Kane, y Marcus, *op. cit.* 9.

¹⁶⁴ Mishkin, *op. cit.* 35.

Por último, respecto a la información asimétrica el autor establece que los intermediarios financieros ayudan a solventar los problemas de riesgo moral y selección adversa; ya que se encuentran mejor preparados que los individuos para identificar estas situaciones y tienen más fondos en caso de tener que hacer frente a pérdidas.

Por otra parte, Fabozzi, Modigliani y Ferri¹⁶⁵ se refieren a la función básica de los intermediarios financieros, la cual es transformar los activos financieros menos deseables para el público en activos financieros más atractivos, involucrando otras funciones económicas, a saber: intermediación del vencimiento, reducción del riesgo por medio de la diversificación, reducción de costos y estructuración de mecanismos de pagos.

Sobre la intermediación del vencimiento, indican que los intermediarios pueden asignar recursos a prestatarios en el plazo que ellos necesiten, a pesar de que los inversionistas no quieran invertir su dinero a plazos largos; pues los intermediarios estructuran sus productos y pueden disponer de los plazos de vencimiento de los mismos, adecuándose a las necesidades tanto de inversionistas como de prestatarios.

La reducción del riesgo se logra por medio de la transformación de riesgos, explicada por Mishkin, al poder ofrecer activos de menor riesgo los intermediarios financieros obtienen recursos para invertir en activos de mayor riesgo y así generar mayores ganancias. Esta función económica de los intermediarios financieros, según Fabozzi, Modigliani y Ferri se denomina diversificación.

Con la reducción de costos, los autores en mención se refieren a los costos de adquirir activos financieros, los cuales abarcan desde el tiempo de búsqueda, el análisis de activos, los costos de contratación y los de hacer efectivo el contrato.

Los intermediarios financieros ayudan a la reducción de estos costos, porque cuentan con estructura tanto económica como de fuerza laboral para llevar a cabo

¹⁶⁵ Fabozzi, Modigliani, y Ferri, *op. cit.* 21.

estas operaciones a un costo menor, en relación con el costo que tendría para el inversionista.

Por estructuración de mecanismos de pagos, Fabozzi, Modigliani y Ferri establecen la importancia de la intervención de los intermediarios financieros; pues no todos los pagos de las transacciones se realizan en efectivo.

Apuntan que la posibilidad de usar otros medios de pago es esencial para el mercado; por tanto, los intermediarios financieros facilitan otros medios de pago mediante la transformación de activos que no sirven para pagar en activos que sí cuentan con esta propiedad.

Asimismo, existen diversos tipos de intermediarios financieros, dentro de ellos Mishkin¹⁶⁶ establece las instituciones de depósito, instituciones de ahorro contractuales e intermediarios de inversiones.

Los autores costarricenses Vindas y Jiménez¹⁶⁷ establecen tres tipos de intermediarios financieros: las instituciones depositarias, los intermediarios de inversión y los inversionistas institucionales.

Sobre las instituciones depositarias indican que son las que reciben fondos del público en diferentes tipos de cuentas y mediante la venta de certificados de depósito a plazo; dentro de esta clasificación catalogan a los bancos comerciales, asociaciones de ahorro, cooperativas de crédito y los bancos de ahorro mutuos.

El segundo tipo de intermediario financiero tratado por los citados autores son los intermediarios de inversión, los cuales se definen como instituciones financieras que atraen recursos de los inversionistas para invertirlos en portafolios diversificados.

Por último, tratan los inversionistas institucionales sobre los cuales manifiestan:

“Estos se componen principalmente de compañías de seguros, fondos de pensiones y fondos mutuos. Las compañías de seguros reciben primas de

¹⁶⁶ Mishkin, *op. cit.* 39-42.

¹⁶⁷ Vindas, y Jiménez, *op. cit.* 10-11.

*individuos e instituciones que aseguran sus propiedades o su vida contra riesgos imprevistos. Los fondos de pensiones reciben contribuciones periódicas de empleados y empleadores y proporcionan un ingreso a los trabajadores jubilados. Por su naturaleza se trata de inversionistas de largo plazo que colocan sus fondos tanto en acciones como en bonos. Los planes privados de pensiones son administrados por una institución financiera, usualmente un banco o una compañía de seguros, o por la compañía empleadora”.*¹⁶⁸

Una vez tratados el concepto de mercado financiero, sus participantes y la función de los intermediarios financieros, resulta importante establecer los tipos de mercados financieros existentes y su relación con esta investigación.

a.4. Tipos de mercados financieros

Los profesores Morales Castro establecen que la clasificación de los mercados financieros se realiza según cuatro criterios: el tiempo, el destino de los fondos, el rendimiento y la especialización.¹⁶⁹

- Según el tiempo

En cuanto al tiempo existen tres clasificaciones: corto plazo si el vencimiento del activo negociado es menor a un año, dentro de esta se pueden mencionar el mercado de divisas, el de derivados y el mercado de dinero.

La segunda clasificación respecto al tiempo es a mediano plazo y, dentro de esta entran aquellas negociaciones cuyos plazos sean mayores a un año, pero menores a tres años, tal como los mercados de derivados y divisas.

Por último, en cuanto al tiempo se encuentra el largo plazo, el cual se refiere a un periodo mayor a tres años, como el mercado de capitales, derivados y el de metales.

¹⁶⁸ *Ibid.* 11

¹⁶⁹ Morales Castro José Antonio y Morales Castro Arturo. *Finanzas V (Mercados Financieros)*. Facultad de Contaduría y Administración. Universidad Nacional Autónoma de México. Disponible en: <http://www.uv.mx/personal/clelanda/files/2013/02/UNAM-2005-Apuntes-de-mercados-financieros-1-Tipos-de-mercado.pdf> (Consultado el 16 de setiembre de 2016). 5.

- Según el destino de los fondos

Para continuar con el segundo criterio establecidos por los profesores Morales, el destino de los fondos, se pueden encontrar el mercado primario y el secundario.

Sobre el mercado primario establecen:

“El mercado primario es el mercado en el que se negocian activos financieros como los bonos, acciones, obligaciones, y papel comercial, entre otros de reciente creación, por lo que, en este mercado, ocurre una sola vez, al momento de su emisión. También se conoce como mercado de emisión.

El mercado primario es aquel que se relaciona con la colocación inicial entre el público inversionista; es en este tipo de colocación donde los recursos financieros se canalizan directamente al emisor de los títulos”.¹⁷⁰

Por otra parte, en el mercado secundario se intercambian o negocian activos existentes; es decir, los que fueron previamente emitidos y adquiridos por un inversionista, por lo cual la transacción no incluye al emisor del activo.

- Según el rendimiento

Como se estableció en el capítulo dos de esta investigación, el riesgo y el rendimiento se encuentran estrechamente relacionados. Por esta razón, este criterio según el rendimiento clasifica a los mercados en riesgo alto y riesgo bajo.

En aquellos mercados con mayor riesgo es esperable un mayor retorno o rendimiento de los activos que se transan, mientras en los mercados de riesgo bajo el retorno es menor pero más seguro, aunque la posibilidad de pérdidas existe.

Dentro de los mercados con alto riesgo se pueden encontrar el mercado de divisas, de derivados y capitales, mientras que el mercado de dinero se considera de bajo riesgo.

¹⁷⁰ *Ibid.* 7.

- Por su especialización

Dentro de esta clasificación cabe hablar del mercado de dinero, el mercado de divisas, mercado de capitales, mercado de metales y mercado de derivados.

En este punto, cabe destacar que los mercados están relacionados constantemente entre ellos, ya sea por las interacciones entre sus participantes o debido a situaciones que se dan en un mercado que afectan a los demás.

Respecto al mercado de dinero se establece que este es un mercado de corto plazo, en el cual se reúnen los participantes para maximizar la asignación de recursos. Por otra parte, el mercado de divisas hace referencia a aquel en donde el activo transado son divisas de diferentes países.

El mercado de derivados es la plataforma en donde el activo transado depende de otro activo o valores subyacentes; es decir, son productos que se estructuran con base en otros activos financieros ofreciendo a los inversionistas otras alternativas de inversión; ejemplos de estos productos son los futuros y las opciones.

Por último, el mercado de materias primas (en inglés *commodities*), se refiere a aquellos en los cuales se comercian dichas materias, como productos agrícolas y petróleo, por ejemplo.

Además de la clasificación expuesta por los profesores Morales Castro, el autor Juan Mascareñas¹⁷¹ en su monografía menciona otras posibles clasificaciones, según otros dos criterios: el derecho negociado y la estructura organizativa del mercado financiero.

Los mercados financieros se pueden clasificar, según al derecho negociado, en mercados de acciones y mercados de deuda. Como se estableció en el segundo capítulo de la investigación, las acciones brindan un derecho de propiedad al inversionista sobre el emisor; mientras que en los mercados de deuda se negocian

¹⁷¹ Mascareñas, Juan. *Introducción a los Mercados Introducción a los Mercados Financieros*. Universidad Complutense de Madrid (agosto, 2013). Disponible en: <http://pendientedemigracion.ucm.es/info/jmas/mon/39.pdf> (Consultado el 17 de septiembre de 2016) 16.

instrumentos como los bonos que otorgan derecho a pagos periódicos (cupones) y el reintegro del valor pagado al vencimiento.

Según la estructura organizativa se pueden clasificar en mercados organizados como los mercados de comisionistas o mercados de subastas, que como su denominación indica, cuentan con organización, y los mercados no organizados u OTC (*Over the counter*, por sus siglas en inglés), en los cuales no existe una organización particular y los participantes hacen contacto directamente.

Una vez establecidos estos criterios de importancia para la investigación, procede mencionar al mercado de capitales o valores, la forma en que se emiten los valores y las negociaciones en bolsa.

Lo anterior se debe a que en la siguiente sección se tratará la forma en la cual un derecho litigioso, como activo financiero, se puede negociar en el mercado financiero, siendo la propuesta de la investigación: transarlo en el mercado de valores.

a.5. El mercado de valores

El mercado de valores es un tipo de mercado financiero, en el cual se negocian valores como acciones y bonos, por ejemplo. Al respecto del concepto de valores, la Ley Reguladora del Mercado de Valores costarricense indica en el párrafo segundo del artículo 2:

“Asimismo, se entenderá por valores 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”.

Por otra parte, los profesores Morales Castro indican que este mercado es el que comprende instrumentos de inversión a largo plazo y que también:

“[...] se puede definir como el conjunto de oferentes y demandantes de instrumentos de títulos valor o activos financieros (como las acciones, los

bonos) que permiten financiar a las organizaciones en plazos mayores de un año”.¹⁷²¹⁷³

Según la sociedad calificador de riesgos BRC *Investors Services*, el mercado de valores es un segmento del mercado financiero en donde la movilización de recursos de los prestamistas hacia los prestatarios, se realiza mediante la compraventa de títulos valores. Al respecto profundizan:

“El mercado de valores constituye una fuente de financiación económica para las empresas u otros emisores y una opción de rentabilidad para los inversionistas. Está conformado por la emisión, suscripción, intermediación y negociación de los títulos valores donde se realiza una oferta pública que otorga a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías”.¹⁷⁴

En Costa Rica el mercado de valores está regulado por la Superintendencia General de Valores, entidad que tiene, entre otras funciones, la potestad de reglamentar y fiscalizar dicho mercado.

La citada Ley Reguladora del Mercado de Valores es el marco general que regula el mercado de valores y define las potestades de la superintendencia. En el artículo tercero crea y establece las funciones de dicha entidad estipulando:

“Créase la Superintendencia General de Valores, denominada en esta ley la Superintendencia, como órgano de máxima desconcentración del Banco Central de Costa Rica. La Superintendencia velará por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria

¹⁷² Morales Castro José Antonio y Morales Castro Arturo. *Finanzas V (Mercados Financieros)*. Facultad de Contaduría y Administración. Universidad Nacional Autónoma de México. Disponible en: <http://www.uv.mx/personal/clelanda/files/2013/02/UNAM-2005-Apuntes-de-mercados-financieros-1-Tipos-de-mercado.pdf> (Consultado el 20 de setiembre de 2016).47.

¹⁷³ Al tratarse de un tema conceptual algunos autores se refieren como mercado de capitales al mercado de valores, para diferenciar en qué momentos se hace referencia al mercado de valores se puede atender al tipo de activos que establecen son negociados en dichos mercados.

¹⁷⁴ Autor desconocido. *Mercado de Capitales*. BRC *Investors Services*. Colombia (marzo, 2007). Disponible en: <http://brc.com.co/notasyanalisis/MERCADODECAPITALES.pdf> (Consultado el 20 de setiembre de 2016). 3-4.

para asegurar la consecución de estos fines. Regirá sus actividades por lo dispuesto en esta ley, sus reglamentos y las demás leyes aplicables.

La Superintendencia regulará, supervisará y fiscalizará los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos o contratos relacionados con ellos, según lo dispuesto en esta ley”.

Para el autor costarricense William Chinchilla Sánchez¹⁷⁵, de este artículo se desprenden los pilares del funcionamiento del mercado de valores: el principio de eficiencia del mercado y la protección al inversionista.

Ahora bien, antes de entrar en la forma en que los valores pueden ser negociados, es importante tomar en consideración que la Ley Reguladora del Mercado de Valores en el artículo 1, el cual describe el objeto de esta ley, se refiere al mercado de valores y no únicamente a la bolsa de valores.

La implicación que tiene este artículo es ofrecerle mayor amplitud al ámbito de aplicación de esta ley, así norma no solo los contratos y las transacciones que se celebran dentro de una bolsa de valores organizadas, sino que su aplicación se extiende a los contratos que se celebran fuera de las bolsas de valores.

En el mercado de valores pueden darse dos formas en la que los activos o valores son negociados: en mercados primarios; es decir, valores negociados al momento de su emisión y, en los mercados secundarios, donde se transan activos previamente emitidos.

¹⁷⁵ Chinchilla Sánchez, William. *Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica, con antecedentes normativos, comentarios y explicaciones*. (San José: Talleres Gráficos Litho -Imp- J.B. León y G.E.G.R, 2007). 23.

i. Formas en las que se emiten los valores

Los autores Bodie, Kane y Marcus, indican:

*“Cuando las empresas necesitan aumentar su capital pueden escoger entre vender o emitir sus valores. Esta nueva emisión de acciones, bonos u otros valores se negocia normalmente al público a través de bancos de inversión en lo que se llama **mercado primario**”.*¹⁷⁶

La Ley Reguladora del Mercado de Valores en el título II, define el mercado primario de valores, iniciando en el artículo 10 con la regulación de la oferta pública de valores; no obstante, es el artículo 2 el cual define qué se entiende por oferta pública:

“Para efectos de esta Ley, se entenderá por oferta pública de valores todo ofrecimiento, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores entre el público inversionista. Asimismo, se entenderá por valores 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.

La Superintendencia establecerá, en forma reglamentaria, criterios de alcance general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública o privada. Para ello, tomará en cuenta los elementos cualitativos de la oferta, como la naturaleza de los inversionistas y la finalidad inversa de sus destinatarios, los elementos cuantitativos, como el volumen de la colocación, el número de destinatarios, el monto de cada valor emitido u ofrecido y el medio o procedimiento utilizado para el ofrecimiento. Igualmente establecerá los criterios para determinar si un documento o derecho no incorporado en un documento constituye un valor en los términos establecidos en este artículo.

¹⁷⁶ Bodie, Kane, y Marcus, *op. cit.* 46.

Únicamente podrán hacer oferta pública de valores en el país los sujetos autorizados por la Superintendencia General de Valores, salvo los casos previstos en esta Ley. Lo mismo aplicará a la prestación de servicios de intermediación de valores, de conformidad con la definición que establezca la Superintendencia en forma reglamentaria, así como a las demás actividades reguladas en esta Ley”.

Este artículo reviste importancia –no solo en cuanto define lo que se considerará oferta pública–, sino también establece el concepto de valores y los criterios para determinar cuándo se trata de una oferta pública o una privada.

Por otra parte, el reglamento sobre oferta pública de valores¹⁷⁷ establece en su artículo cinco:

“Se entiende por oferta pública de valores todo ofrecimiento, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público o a grupos determinados.

Para que el ofrecimiento constituya Oferta Pública de Valores en Costa Rica deberá cumplir alguna de las dos condiciones que a continuación se señala:

- a. realizarse desde el territorio costarricense, independientemente del domicilio de la persona a la cual se dirija el ofrecimiento o,*
- b. dirigirse a personas domiciliadas en Costa Rica, con independencia del país desde el cual se realice la oferta.*

No excluirá la existencia de una Oferta Pública de Valores el hecho de que el oferente no participe directamente en la negociación de los valores o que la negociación se dé en un mercado extranjero”.

Asimismo, cabe establecer que la oferta pública de valores no se da únicamente en el mercado primario; sino también en el mercado secundario se pueden realizar ofertas públicas de valores.

¹⁷⁷ Superintendencia General de Valores. Reglamento sobre Oferta Pública de Valores del 09 de mayo de 2006. Actualización de junio 2016. Disponible en: <http://www.sugeval.fi.cr/normativa/Paginas/ReglamentosdelMercado.aspx> (Consultado el 21 de setiembre de 2016).

Sin embargo, la regulación costarricense trata la oferta pública al hablar de mercado primario de valores; pues esta se origina en este mercado, por ello, el artículo 10 de la Ley en mención establece:

“Sólo podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario, las emisiones de valores en serie conforme a las normas dictadas reglamentariamente por la Superintendencia y autorizadas por ella.

Se exceptúan las emisiones de valores individuales de deuda de las entidades sujetas a la fiscalización de la Superintendencia General de Entidades Financieras.

En relación con lo dispuesto en el párrafo primero de este artículo, las emisiones de valores del Estado e instituciones públicas no bancarias, únicamente estarán exceptuadas de la autorización de oferta pública”.

Hasta este punto de los artículos mencionados, se puede desprender que las ofertas públicas de valores están sometidas a autorización previa de la SUGEVAL.

Para obtener dicha autorización se debe cumplir una serie de requisitos establecidos en la normativa, los cuales se establecen en el artículo 11 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, en el artículo 15 (si se trata de emisiones al mercado primario) o los artículos 50 y 51 (en caso de oferta en el mercado secundario), ambos del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores.

Llegado a este punto, corresponde establecer las formas en que se realiza la colocación de una oferta pública en el mercado primario de valores; esclareciendo que los requisitos específicos dependerán del tipo de emisión a realizar y si es necesario que el emisor se registre o este ya se encuentra realizado¹⁷⁸.

¹⁷⁸ Para más información al respecto se recomienda consultar el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores del 09 de mayo de 2006. Actualización de junio 2016. Disponible en: <http://www.sugeval.fi.cr/normativa/Paginas/ReglamentosdelMercado.aspx>

El artículo 12 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores establece las formas de colocación, al indicar:

“Las emisiones de valores podrán colocarse directamente o por medio de las bolsas. Sin embargo, en ningún caso podrá darse trato discriminatorio a los inversionistas en cuanto al acceso o difusión de la información, el precio y las demás condiciones de la emisión, conforme lo precise por reglamento la Superintendencia”.

En la sección V del reglamento sobre oferta pública de valores, se establece en el artículo 41 los requisitos finales de colocación, los cuales deberán satisfacerse dentro de un mes contado a partir del día hábil posterior a la comunicación de autorización.

Dentro de estos requisitos se establece que el emisor ponga a disposición del público el prospecto, el cual es un documento que contiene la información pertinente sobre la emisión y el emisor que permite al inversionista un criterio fundamentado, así como entregar una copia a la SUGEVAL del prospecto, junto con una declaración jurada y la documentación presentada durante el proceso de autorización, entre otros.

Sobre la colocación en el mercado primario, el artículo 42 establece que existen tres mecanismos de colocación, a saber: colocación directa, subasta y contratos de colocación.

Se tratará de una colocación directa, de conformidad con el numeral en mención, cuando el emisor sea quien actúe como agente colocador; es decir, el mismo emisor realiza la colocación directamente a los inversionistas.

Según el artículo 42 del reglamento, a la hora de hacer sus ofertas, los inversionistas se refieren solo a la cantidad que desean comprar al rendimiento o precio previamente establecido por el agente colocador.

Por otra parte, en una colocación por subasta el agente colocador:

“[...] ofrece una cantidad o monto a subastar y las ofertas de los inversionistas se refieren tanto a la cantidad o al monto como al rendimiento o precio al que se desea comprar. El agente colocador deberá establecer en forma clara la regla que utilizará para la asignación, así como los casos en que se considerará desierta una subasta”.¹⁷⁹

Por último, se trata de colocación por suscripción cuando el emisor y el suscriptor firman un contrato de colocación, siendo necesario por disposición del artículo mencionado, acatar la normativa sobre contratos de colocación que establece el Reglamento de Intermediación de Valores y Actividades Complementarias.

En este artículo se establece la posibilidad que una colocación pueda ser realizada fuera de la bolsa o dentro de ella, haciendo opcional también la participación de intermediarios.

Es importante establecer que, aparte de la oferta pública de valores, también es posible realizar ofertas restringidas, las cuales son las que se realizan para cierto tipo de inversionistas denominados institucionales, respecto a estas Fabozzi, Modigliani y Ferri indican:

“Además de la suscripción de valores para ser distribuidos entre el público, los valores pueden ser dispuestos con un número limitado de inversionistas institucionales, como compañías de seguros, compañías de inversión y fondos de pensión”.¹⁸⁰

El reglamento de oferta pública de valores en el artículo 8 habla de supuestos en los cuales no se considerará que existe oferta pública, cuando el Superintendente General estime que no se está en presencia de valores o, aunque se trate de valores, no ha existido una oferta pública. Entre estos supuestos se encuentran:

- i. “El número de participantes a los que se dirige la oferta.*
- ii. El monto de participación exigido a cada inversionista.*

¹⁷⁹ Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, artículo 42

¹⁸⁰ Fabozzi, Modigliani y Ferri, op. cit. 313.

- iii. *El tipo de inversionista al que se dirija la oferta.*
- iv. *El monto total de recursos captados.*
- v. *Los medios de comunicación utilizados.*
- vi. *La naturaleza de los valores ofrecidos.*
- vii. *Información periódica disponible al público.*
- viii. *La naturaleza y propósito de la transacción.”.*

De lo anterior puede desprenderse que se da oferta restringida cuando así sea determinado por el Superintendente General, en razón del número de participantes, la cantidad de dinero requerida, el tipo de inversionista (ya sea institucional o sofisticado, por ejemplo), entre otros.

ii. Negociaciones en la Bolsa

El artículo 27 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, establece el objeto de las bolsas de valores, siendo este la facilitación de transacciones con valores; además, se le brindan ciertas facultades a estas entidades dentro de las cuales se encuentran la autorización, la fiscalización y la regulación de los puestos de bolsa.

Las bolsas de valores en Costa Rica, por disposición del artículo en mención, deben ser sociedades anónimas propiedad de los puestos de inversión que participan en ellas.

Para el autor William Chinchilla:

*“Las bolsas de valores son realmente mercados organizados de marcada relevancia económica, mediante los cuales se compran y venden valores y se realizan operaciones que tienen como subyacente a esos valores, por ello la legislación los califica de “facilitadores”, pues eso hacen realmente los mercados, facilitan el contacto entre la oferta y la demanda”.*¹⁸¹

Los puestos de bolsa, de conformidad con el artículo 53 de la ley en mención, son personas jurídicas autorizadas por las bolsas de valores para ser parte de ellas y realizar actividades autorizadas por la ley.

¹⁸¹ Chinchilla, *op. cit.* 59.

Según el artículo 54 de la ley, entre las actividades que pueden realizar los puestos de bolsa, se destacan: comprar y vender por cuenta de sus clientes valores en la bolsa, comprar y vender valores por cuenta propia, obtener y otorgar créditos a los clientes, entre otras descritas en dicho artículo y en la normativa sobre actividades autorizadas a los puestos de bolsa¹⁸².

En este apartado se hace referencia a las transacciones llevadas a cabo en el mercado secundario costarricense, se titula negociaciones en la Bolsa debido a que los mercados secundarios son organizados por las bolsas de valores de conformidad con el artículo 22 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

El citado artículo establece:

“Los mercados secundarios de valores serán organizados por las bolsas de valores, previa autorización de la Superintendencia. En tales mercados, únicamente podrán negociarse y ser objeto de oferta pública las emisiones de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Sin embargo, las bolsas de valores quedan facultadas para realizar transacciones con títulos o valores no inscritos en ese Registro. Para estos efectos, la Superintendencia señalará, mediante disposiciones de carácter general, los requisitos de información que sobre los emisores, los títulos y las características de estas operaciones, las bolsas deberán hacer de conocimiento público. Los valores referidos en este párrafo no podrán ser objeto de oferta pública”.

No obstante, debe aclararse que en las bolsas de valores también se llevan a cabo operaciones del mercado primario. La disposición del artículo 22 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, establece la concentración del mercado secundario en las bolsas de valores, lo cual no excluye la posibilidad de negociar valores recién emitidos (objeto del mercado primario).

¹⁸² Superintendencia General de Valores. *Normativa sobre actividades autorizadas a los puestos de bolsa.* 20 de diciembre de 1999. Disponible en: <http://www.sugeval.fi.cr/normativa/Paginas/ReglamentosdelMercado.aspx>

Así, el artículo 20 del Reglamento de Bolsa de Valores establece:

“Las negociaciones y colocaciones que se realicen en la bolsa deben darse en alguno de los siguientes cuatro mercados:

- b. mercado primario de valores inscritos;*
- c. mercado secundario de valores inscritos;*
- d. mercado primario de valores no inscritos; y*
- e. el mercado secundario de valores no inscritos.*

*En cada mercado puede ofrecerse una o más ruedas o mecanismos de colocación. Los valores negociados en los mercados de valores inscritos son objeto de oferta pública. Los valores negociados en los mercados de valores no inscritos no pueden ser objeto de oferta pública, excepto las emisiones de valores individuales de deuda de las entidades sujetas a la supervisión de la SUGEF cuyo plazo no exceda los 360 (trescientos sesenta) días. [...]”*¹⁸³

Según si se trata de mercado primario o secundario, de valores inscritos o valores no inscritos, las bolsas de valores establecen los mecanismos de negociación.

Sobre los mecanismos de negociación del mercado primario, para valores inscritos, el artículo 21 del reglamento de bolsa de valores permite que las bolsas de valores pongan a disposición de los colocadores los mecanismos de colocación por ventanilla y por subasta, siempre y cuando se cumplan con los requisitos de colocación de valores.

Para negociaciones del mercado secundario de valores inscritos, el artículo 22 establece que los valores se pueden negociar en las ruedas¹⁸⁴ que las bolsas

¹⁸³ Superintendencia General de Valores. Reglamento de Bolsa de Valores, Acuerdo SUGIVAL-50-10 del 10 de diciembre de 2010. Actualización de junio 2016. Disponible en: <http://www.sugeval.fi.cr/normativa/Paginas/ReglamentosdelMercado.aspx> (Consultado el 21 de setiembre de 2016).

¹⁸⁴ “Rueda o rueda de negociación: unidad mediante la cual se hace operativo un mecanismo de negociación, a la que el agente de bolsa tiene acceso mediante una ventana en su pantalla. Una rueda se compone generalmente de un mecanismo de negociación, un régimen de garantías, un horario de negociación, de los valores admitidos, los agentes participantes y el tipo de operación permitidos.” (Reglamento de Bolsa de Valores, artículo 3 inciso h).

pongan a disposición, debiendo utilizarse diferentes ruedas para valores con mayor liquidez y para aquellos con menor liquidez, factor determinado utilizando un indicador de bursatilidad.

Por su parte, el artículo 23 del mismo reglamento, se refiere a qué valores pueden ser negociados fuera de las ruedas de negociación, dentro de los cuales se encuentran las negociaciones realizadas con ocasión de la recompra de deuda por parte del emisor, operaciones que se efectúen como consecuencia de una oferta pública de adquisición, la recompra directa a socios estratégicos, entre otros.

En los mercados financieros es común encontrar diversos productos, como los descritos en el capítulo dos de la investigación; además de otros como: las permutas financieras o *swaps*, negociación de derivados y titularizaciones, también referenciados en esta investigación.

Otro tipo de productos o acuerdos –aparte de los mencionados a lo largo de la investigación–, se encuentran referenciados y regulados en el Capítulo IV de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

Dentro de los contratos de bolsa establecidos en dicho capítulo, se encuentran los contratos de futuros, para los cuales el artículo 43 indica que serán exigibles en el día acordado y que, vía reglamentaria, las bolsas deben fijar las coberturas que deben ser depositadas para celebrar este tipo de contratos.

Por otra parte, el artículo 44 habla sobre las operaciones a premio, indicando que estas se refieren a contratos a plazo, en los cuales una de las partes puede no cumplir o modificar lo pactado si paga el “premio” previamente acordado.

Otro contrato mencionado en el Capítulo IV corresponde al reporto, el cual según el artículo 49, se trata de un contrato por el cual un sujeto traspasa la propiedad de ciertos títulos valores a otro por un costo y un plazo determinado, al vencimiento del cual el segundo sujeto contra el pago del precio acordado transfiere nuevamente la propiedad de los títulos (o de títulos de la misma especie) al propietario original.

Con el análisis realizado en este apartado de la investigación, se entienden las diversas plataformas en las cuales un activo financiero puede ser negociado, con especial énfasis en el funcionamiento del mercado de valores.

Procede ahora establecer, como parte de la propuesta de esta investigación, la forma en la que se considera los derechos litigiosos pueden ser negociados en el mercado financiero.

b) Derechos litigiosos como productos negociables en el mercado financiero

Como parte de la propuesta de la presente investigación, procede establecer la forma en que los derechos litigiosos pueden ser negociados en el mercado financiero costarricense.

Como primera aproximación debe aclararse que el planteamiento que se expondrá en este apartado representa una de las diversas posibilidades en las cuales un derecho litigioso puede tratarse como un activo financiero o producto negociable en el mercado financiero.

Concretamente, la propuesta de esta investigación consiste en la estructuración de un producto financiero, mediante la titularización de derechos litigiosos propiedad de las instituciones financieras, otorgando así liquidez a las mismas.

Para consolidar esta propuesta, resulta necesario efectuar un abordaje integral de la normativa que incide en la estructuración del producto financiero que se pretende, por lo cual corresponde hacer un estudio de la titularización (mencionada en el primer capítulo) con especial atención al reglamento de titularizaciones emitido por la SUGEVAL.

Si bien el tema fue tratado en el primer capítulo de la investigación, es debido profundizar en lo que significa titularización, el proceso que conlleva y la regulación que en Costa Rica tiene; Javier Cascante define titularización como:

*“Aquel proceso de transformación de activos financieros, generalmente llamados “básicos”, que carecen de un mercado secundario, en títulos valores que se conocen con el nombre de activos “sintéticos” o “derivados” que se caracterizan por tener mayor mercado y liquidez que los activos originales”.*¹⁸⁵

Según la firma BRC la titularización:

*“Consiste en constituir patrimonios autónomos bajo la administración de sociedades con activos y bienes, presentes o futuros, destinados a garantizar y pagar Valores emitidos a favor de inversionistas, independientes del patrimonio del cedente o “Entidad Originadora”.*¹⁸⁶

Acerca de los activos que pueden ser titularizados, Catarineu y Pérez indican:

*“El abanico de activos susceptibles de titularizar es muy amplio y no solo incluye derechos de crédito presentes (préstamos hipotecarios, tarjetas de crédito, préstamos al consumo, préstamos para la financiación automóbiles, bonos de renta fija, bonos de titulización, etc.), sino también futuros (derechos de autor, ingresos por arrendamientos, etc.). En general, cualquier activo financiero o flujo futuro sobre el que no existe información asimétrica puede ser titularizado”.*¹⁸⁷

En la presente investigación, se considera que el efecto más importante del proceso de titularización corresponde a la transformación de activos, con lo cual es posible afirmar –como lo hicieron Vindas y Jiménez¹⁸⁸– que este proceso se trata de una creación de ingeniería financiera.

¹⁸⁵ Cascante, Javier. “La titularización: un mecanismo para desarrollar el mercado de valores”. Citado por: Vindas, y Jiménez, *op. cit.* 57.

¹⁸⁶ Autor desconocido, *op. cit.* 7.

¹⁸⁷ Catarineu, y Pérez, *op. cit.* 90.

¹⁸⁸ Vindas, y Jiménez, *op. cit.* 57.

Corresponde ahora realizar un estudio de la definición que en Costa Rica tiene la titularización, la cual viene dada por el reglamento sobre procesos de titularización¹⁸⁹ emitido por la SUGEVAL.

Este reglamento, sobre procesos de titularización, como se establece en su artículo primero tiene como objetivo definir las condiciones que deben darse en los procesos de titularización que deseen realizar oferta pública, los vehículos de estructuración, sus órganos de control y los requisitos para la autorización de las sociedades titularizadoras.

Y define la titularización en el artículo dos, inciso j como:

“Técnica financiera que consiste en ceder incondicionalmente a un vehículo de propósito especial un activo o grupo de activos subyacentes y la venta de estos a los inversionistas en la forma de valores emitidos en forma estandarizada”.

En el proceso de titularización participan varias entidades o figuras jurídicas, a saber:

- Entidad originadora: quien origina los activos subyacentes para generar la titularización.
- Patrocinador: según el inciso d) del artículo 2 del reglamento en mención, se trata de una entidad distinta del originador, que es propietaria de activos subyacentes para la titularización.
- Vehículo de propósito especial: de conformidad con el artículo 2, inciso k) se trata de una:

“Estructura jurídica creada exclusivamente para cumplir una función específica, como separar patrimonialmente un activo o grupo de activos subyacentes de la entidad originadora y constituirse en el emisor de valores de oferta pública por medio de fideicomisos, universalidades o fondos de inversión de titularización”.

¹⁸⁹ Superintendencia General de Valores. Reglamento sobre procesos de titularización. (octubre, 2014) Disponible en: <http://www.sugeval.fi.cr/normativa/Paginas/ReglamentosdelMercado.aspx> (Consultado el 12 de octubre de 2016).

No se incluye a los inversionistas, pues estos no forman parte de la titularización, sino que son el público meta o destinatario de los valores emitidos con ocasión de dicho proceso.

En cuanto a los mecanismos de titularización, en Costa Rica se admiten tres formas establecidas en el artículo 10 del reglamento en estudio, el cual indica que se pueden llevar a cabo procesos de titularización por medio de: fondos de inversión de titularización, universalidades y fideicomisos, bajo las condiciones y limitaciones que se indican en el reglamento.

Sobre los fondos de inversión de titularización, el mismo artículo 10 párrafo segundo establece:

“Los fondos de inversión de titularización deberán constituirse como fondos cerrados no financieros. Dichos fondos deberán cumplir con las normas sobre activo neto mínimo, número mínimo de inversionistas, porcentaje de diversificación de activos y el plazo para el acatamiento de los porcentajes de diversificación, establecidos para los fondos no financieros inmobiliarios en el RGSAFI. En el caso del monto mínimo de participación, aplicará el que disponga la sociedad administradora”.

Acerca de las universalidades, el artículo 11 del reglamento menciona su concepto, indicando:

“La universalidad es un mecanismo de estructuración que constituye un patrimonio separado, carente de personalidad jurídica, cuyo flujo de caja estará destinado exclusivamente, al pago de los valores emitidos y de los demás gastos y garantías inherentes al proceso de titularización, en la forma en que se establezca en el prospecto de emisión.

La universalidad se crea y se regula a través de un prospecto debidamente inscrito en el RNVI”.

Por último, el concepto de fideicomiso no está definido dentro del reglamento, sino más bien se definen los requisitos de autorización para fideicomisos de titularización en el capítulo 2 del título II del reglamento.

Según se trate de cada uno de los mecanismos mencionados anteriormente, los requisitos y el proceso para solicitar la autorización para titularizar, serán distintos; para los fondos de inversión de titularización se establecen en los artículos 41 y 42, sobre universalidades artículos 11 a 14 y 43, y, sobre fideicomisos artículos 35 a 40 todos del reglamento sobre procesos de titularización.

Asimismo, además de las figuras ya mencionadas, existen otras que forman parte en el proceso de titularización, especificadas en la sección III del capítulo 3 del reglamento, denominada órganos de gestión y control en los procesos de titularización.

Entre estos órganos se mencionan las entidades de administración de los vehículos de propósito especial, sobre estas el artículo 15 del reglamento establece:

“Los vehículos de propósito especial a través de los cuales se estructuran los procesos de titularización podrán ser administrados por las siguientes entidades:

- a. En el caso de las universalidades, por las sociedades titularizadoras autorizadas e inscritas en el RNVI.*
- b. En el caso de los fideicomisos de titularización, por los bancos sujetos a la supervisión de la SUGEF, el Instituto Nacional de Seguros, las sociedades titularizadoras y las sociedades fiduciarias autorizadas e inscritas en el RNVI.*
- c. En el caso de los fondos de titularización, por las sociedades administradoras de fondos de inversión inscritas en el RNVI”.*

Otra figura mencionada es el comité de selección y vigilancia que, de conformidad con el artículo 16, se encarga de velar por la calidad de la selección y la posterior gestión de los activos titularizados. Según este artículo este comité debe

conformarse para cada vehículo de titularización, en caso de fideicomisos y universalidades.

Asimismo, en el artículo 17 se establece que el vehículo de propósito especial podrá contratar, por medio de su representante legal, servicios de administración de los activos subyacentes, ya sea a un tercero a la entidad originadora, pudiendo abarcar esta administración: la generación de información, conservación de documentos, cobro administrativo y judicial, entre otros.

El proceso de titularización puede ser llevado a cabo también por sociedades titularizadoras, las cuales se definen como sociedades anónimas cuyo objetivo es titularizar activos subyacentes, estando autorizadas, entre otras operaciones establecidas en el artículo 22, para:

- “a. Recibir y adquirir los activos subyacentes que se titularizarán.*
- b. Constituir, integrar y administrar las universalidades y actuar en su representación.*
- c. Estructurar y administrar procesos de titularización de cualquier tipo de activo subyacente.*
- d. Avalar, garantizar y en general, suministrar coberturas sobre las emisiones de valores producto de procesos de titularización, en las titularizaciones en que actúen como administradoras”.*

El proceso de titularización en Costa Rica debe cumplir una serie de condiciones establecidas en el artículo 3 del reglamento, el inciso a) indica:

- “a. Debe existir una separación patrimonial de los activos subyacentes mediante la cesión incondicional y sin responsabilidad de estos por parte del originador a un vehículo de propósito especial, con el fin de separar legalmente los activos y flujos de los riesgos inherentes de la entidad originadora. Como resultado de esta separación patrimonial, el vehículo de propósito especial será el titular de los activos subyacentes”.*

Aparte de lo anterior, como estipulación del inciso b), se establece que los flujos a titularizar deben cumplir con las siguientes disposiciones:

“i. El derecho a percibir los flujos debe existir de previo al proceso de titularización para que pueda cederse al vehículo de propósito especial, no pudiendo ser este generado en el vehículo. Se pueden titularizar flujos existentes o bien aquellos cuya generación inicie en una fecha futura.

ii. Los flujos no deben depender de la construcción del activo que los genera, debiendo este existir y estar en capacidad de generar los flujos con antelación al proceso de titularización.

iii. Los flujos deben ser periódicos y constituir ingresos o cobros conocidos o susceptibles de estimación.

En el prospecto se deben revelar el tipo de situaciones que podrían afectar el comportamiento estimado de los flujos y la forma en que se procedería en dichas situaciones, aclarando en caso de que aplique, las limitaciones existentes para la explotación de cualquier activo que forme parte del patrimonio de vehículo de titularización.

iv. Los flujos deben destinarse primordialmente al pago de los valores emitidos por el vehículo de propósito especial y demás gastos inherentes al proceso de titularización, en la forma establecida en el prospecto de emisión”.

Ahora bien, dado que el propósito del presente apartado es exponer la propuesta de la investigación de titularizar derechos litigiosos, corresponde ahora analizar si dichos derechos cumplen con las disposiciones citadas anteriormente.

Primero, respecto al inciso a) del artículo 3, debe destacarse que sí se daría la cesión por parte del originador debido a que, valga la redundancia, resulta necesario para el proceso de titularización.

Respecto a las características establecidas en el inciso b), deben analizarse cada una por separado, partiendo de los derechos litigiosos como los activos subyacentes sobre los cuales se generarán valores en la titularización.

En cuanto al inciso i la consideración de este proyecto es que el derecho existe, solo que se encuentra en discusión en un proceso judicial, en la misma línea se razona respecto al inciso ii, en este punto es manifiesto el riesgo existente del no pago; sin embargo, al realizar una titularización de múltiples derechos litigiosos este riesgo se minimiza.

Sobre el inciso iii, los flujos generados a partir de los derechos litigiosos pueden ser periódicos y la estimación de los mismos resulta posible a partir del cálculo que se realiza para los procesos judiciales.

Si se parte de una cartera de cobro judicial, cada proceso cuenta con el monto adeudado de capital e intereses. En el prospecto se podría incluir la forma en la que se realizó la estimación, aparte de los elementos a considerar como parte del análisis de riesgo, los cuales podrían suponer afectaciones al comportamiento del flujo.

Acercas del último inciso no hay mucho que desarrollar, puesto que resulta evidente que para realizar el proceso de titularización y estar en cumplimiento de la normativa, debe acatarse su disposición.

Respecto a los activos y los flujos que se pueden titularizar, el artículo 4 del reglamento establece que:

“Los procesos de titularización pueden estructurarse a partir de flujos provenientes de:

- a. Créditos: tales como créditos hipotecarios, créditos prendarios, créditos revolutivos, créditos comerciales y créditos personales.*
- b. Otros derechos de cobro: tales como contratos de arrendamiento, ingresos correspondientes a la contraprestación por la venta o suministro de bienes o por la prestación de servicios.*

En cualquier caso, se podrán titularizar otros flujos que constituyan ingresos o cobros conocidos o que puedan ser objeto de estimación, que a juicio de la Superintendencia cumplan con las condiciones requeridas para

este tipo de procesos, según lo dispuesto en los artículos 3., 8. y 9. de este Reglamento”.

Según se desprende del párrafo final del artículo, la lista descrita no es taxativa, sino más bien se puede titularizar otros flujos que cumplan las condiciones establecidas en el artículo 3 y, ya sea el artículo 8 cuando se titularicen créditos o, el artículo 9, para activos distintos de créditos.

Entre las condiciones que se estipulan en el artículo 9 respecto a activos distintos de créditos, se encuentran:

- a. Homogeneidad: este inciso del artículo 9 indica que los activos deben reunir características similares, en relación con las condicionantes que determinan los flujos objeto de la titularización.

En este caso se puede pensar, como se dijo anteriormente, en una titularización de créditos que se encuentran en un proceso de cobro judicial, pudiéndose homogenizar aún más respecto al tipo de proceso (monitorio, hipotecario, entre otros) y al tiempo que lleva en estrados judiciales, por ejemplo.

- b. Criterios de selección: según este inciso, los activos deben haber sido seleccionados a partir de criterios preestablecidos por el administrador del vehículo de titularización.

En el ejemplo que se mencionaba, al tratarse de derechos litigiosos, el administrador del vehículo puede establecer que para la titularización en proceso, se utilizarán únicamente aquellos que versen sobre ejecución hipotecaria, con determinado tiempo de proceso y cierta cuantía, por ejemplo.

- c. Activo representativo del conjunto: este inciso establece, que tomando en cuenta los criterios de selección definidos en el prospecto, se debe identificar las características del activo representativo del conjunto y, que la definición de este activo, debe realizarse al momento de incorporación de cada paquete a vehículo de propósito especial.

- d. Cantidad de operaciones: según este inciso la cartera debe estar conformada por un conjunto de activos, de manera que se facilite el análisis estadístico del riesgo crediticio de dicho conjunto.
- e. Historial de la cartera: por último, se define en este inciso que se debe suministrar información estadística agregada sobre el comportamiento histórico de las variables relevantes de los activos o flujos a titularizar, para un periodo que comprenda como mínimo los dos años anteriores a la solicitud de autorización; siendo que en caso de no contar con dos años de periodo mínimo se deberán cumplir otros criterios establecidos en el mismo artículo.

No obstante, el cumplimiento de estos requisitos, queda a criterio de la Superintendencia, como se establece en el artículo 4 párrafo final, lo cual deberá ser objeto de consulta formal a la hora de llevar a cabo el proceso.

Por precepto del artículo 5, el conjunto de activos y sus flujos deben estar prefijados desde el inicio de la titularización y previamente a la realización de nuevas emisiones para que sea posible estimar la cuantía.

Asimismo, resulta posible incluir posteriormente nuevos conjuntos de activos subyacentes al vehículo de propósito especial, siempre que se haya establecido así de previo y esta circunstancia conste en el prospecto, el cual también debe establecer las condiciones en que se permite la inclusión posterior y el procedimiento para realizarla.

Respecto a este traslado de activos al vehículo de propósito especial, el artículo 6 del reglamento estipula:

“Cada conjunto de activos subyacentes que dé respaldo a un proceso de titularización, deberá trasladarse en forma total y en un solo acto al vehículo de propósito especial, es decir, no se permite la incorporación fraccionada del paquete.

Se exceptúa de dicha condición la incorporación posterior de activos que no implique la realización de emisiones adicionales por parte de una

universalidad o un fideicomiso de titularización ni la ampliación del activo total de un fondo de titularización”.

Para concluir este apartado se considera trascendente recordar el caso de España, mencionado en el primer capítulo, subcapítulo 2 de la siguiente investigación, debido a que en este país para realizar procesos de titularización con hipotecas se crearon por ley activos financieros relacionados a estas: las participaciones hipotecarias.

Con estos nuevos activos el proceso de titularización se hace más sencillo; pues no existe la contingencia del retracto del deudor, en caso que esté en marcha un proceso judicial. En cuyo caso, la titularidad del crédito lo sigue conservando la entidad emisora. Así, estas entidades consiguen liquidez de forma más expedita y conservan sus derechos de ejecución procesal sobre las deudas impagas.

En Costa Rica, al no existir retracto en materia comercial, se elimina este aspecto de riesgo a la hora de ceder el derecho litigioso que, de no existir esta disposición del código de comercio, lo único que generaría es la recuperación del dinero pagado por el adquirente del derecho litigioso.

Por último, en cuanto a la titularización de derechos litigiosos, posterior al análisis realizado a lo largo de la investigación se puede afirmar que esta es posible y representa una forma en la cual las instituciones financieras del país puedan obtener liquidez.

Asimismo, aunque la propuesta de este proyecto versó sobre la titularización, debe tenerse en consideración que los derechos litigiosos como activos financieros, pueden encontrar otra forma de ser negociados; incluso, sin intermediación financiera.

Por ejemplo, un derecho litigioso se considera un activo financiero cuando es cedido onerosamente de una de las partes del proceso a un tercero de forma directa, representa una inversión del tercero que espera obtener al final del proceso judicial una ganancia respecto al importe pagado al cedente.

De la misma manera, se puede observar la faceta de activo financiero de un derecho litigioso en figuras como la financiación de litigios o *third party litigation funding*¹⁹⁰ (por sus siglas en inglés), la cual consiste en obtener un préstamo para continuar un proceso judicial, pudiéndose utilizar este como garantía de pago o bien, pagando el importe del préstamo al final del proceso.

¹⁹⁰ Sobre este tema: Abrahams, David. Chen, Daniel. "A Market for Justice: A First Empirical Look at Third Party Litigation Funding" Disponible en: http://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/875/?utm_source=scholarship.law.upenn.edu%2Ffaculty_scholarship%2F875&utm_medium=PDF&utm_campaign=PDFCoverPages (Consultado el 12 de octubre de 2016).

Conclusiones

Como conclusiones del proceso de investigación sobre el tema de los derechos litigiosos como activos financieros negociables en el mercado financiero costarricense, se tiene en primer lugar que los derechos litigiosos son activos financieros; por tanto, es posible afirmar esto debido a que se trata de activos inmateriales que representan en sí mismos un derecho: ocupar una posición dentro de un proceso judicial.

Asimismo, los derechos litigiosos pueden considerarse activos financieros debido a su transmisibilidad a cambio de un costo pecuniario, cuyo contenido o valor económico como activo financiero se puede ver en dos momentos: el primero de ellos en la cesión onerosa, y, el segundo, en la ganancia que el adquirente puede obtener si el resultado del proceso le es favorable.

Como tercera conclusión, en un proceso que sea de materia comercial no cabe el ejercicio del retracto por parte del cedido; sin embargo, la figura de la oposición es un elemento que sí puede utilizarse; dejando al cedente como parte del proceso y al cesionario como litisconsorte.

De la misma forma se concluye, posterior al proceso de investigación, que para realizar el análisis de riesgo y otorgar una calificación resulta necesario contar con un sistema profesional desarrollado por especialistas en la materia, el cual permita a los inversionistas conocer el nivel de riesgo del derecho litigioso como activo financiero.

En cuanto a la titularización realizada tomando como activos subyacentes derechos litigiosos, a raíz del análisis del reglamento sobre procesos de titularización emitido por la Superintendencia General de Valores, se concluye que es posible realizarla; pues a consideración de la sustentante cumple con los requisitos mencionados en dicho cuerpo normativo, lo cual por disposición del mismo deberá confirmarse por medio de consulta formal a la Superintendencia.

En quinto lugar, se tiene como conclusión que la titularización de derechos litigiosos representa un mecanismo para obtener liquidez para las entidades que cedan estos derechos a los vehículos de propósito especial para la emisión de valores, basados en estos activos financieros (derechos litigiosos).

El estudio de la normativa española fue enriquecedor para la investigación, debido a que representa una forma en la cual, por medio de la legislación, se crean instrumentos financieros titularizables que podrían estar relacionados con procesos judiciales (en caso de ejecución hipotecaria), eliminando la contingencia del retracto al mantener las instituciones financieras la titularidad del derecho.

Por último, a raíz de la investigación, se concluye que existen otras formas posibles de negociar derechos litigiosos, como la cesión entre personas directamente en la cual no hay intermediación financiera y tampoco existe la necesidad de utilizar productos estructurados.

Bibliografía

Libros

- Albaladejo, Manuel. *Derecho Civil II Derecho de obligaciones*. 14ª. Ed. Madrid, España: EDISOFER, S.L. 2011.
- Artavia Barrantes, Sergio. *Derecho Procesal Civil*. San José: Editorial jurídica Dupas. 1998
- Barquero Córdoba, Ricardo et al. *Derecho Público Económico*. 1ª. Ed. San José, Costa Rica: Editorial Jurídica Continental. 2008.
- Barnhill, Theodore et. Al. *High yield bonds: market structure, portfolio management, and credit risk modeling*. New York: McGraw-Hill, 1999.
- Baudrit Carrillo, Diego. *Los contratos traslativos del derecho privado*. San José: Juricentro, 1984
- Bodie, Zvi y Merton, Robert. *Finanzas*. México: Prentice Hall, 1999.
- Bodie, Zvi; Kane, Alex; Marcus, Alan J. *Principios de Inversiones*. 5 ed. Madrid: McGraw-Hill, 2004.
- Bonivento Fernández, José Alejandro. *Los principales contratos civiles y su paralelo con los comerciales*. 14 ed. Bogotá. Ediciones Librería del Profesional. 2000
- Borda, Guillermo A. *Tratado de derecho civil argentino: parte general*. 5 edición. Vol.2. Buenos Aires: Perrot, 1970.
- Brenes Córdoba, Alberto. *Derecho civil de obligaciones*; Salazar Gamboa Carlos (preparador). San José, Costa Rica: Universidad de Costa Rica, Facultad de Derecho, 1970.
- Chinchilla Sánchez, William. *Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica, con antecedentes normativos, comentarios y explicaciones*. San José: Talleres Gráficos Litho -Imp- J.B. León y G.E.G.R, 2007.
- Culp, Christopher. "Un enfoque convencional para un negocio arriesgado". *Máster en Inversiones*. Barcelona: Ediciones Deusto, 2004
- Duffie, Darrel and Singleton, Kenneth. *Credit risk: pricing, measurement, and management*. New Jersey: Princeton University Press. 2003.

- Espín Cánovas, Diego. *Manual de derecho civil español*. 3. edición. Vol. 3. Madrid: Revista de Derecho Privado, 1968.
- Etcheverry, Raúl Aníbal. *Derecho comercial y económico. Contratos parte especial 2*. Buenos Aires: Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo de Palma. 1994.
- Fabozzi, Frank. Modigliani, Franco y Ferri, Michael. *Mercados e Instituciones Financieras*. 1 ed. México: Prentice Hall Hispanoamericana S.A., 1996.
- García-Amigo, Manuel. *La cesión de contratos en el derecho español*. Madrid: Revista de Derecho Privado, 1964.
- Gitman, Lawrence. *Principios de Administración Financiera*. 8 ed. México: Pearson Educación, 2000.
- Glantz, Morton. *Managing Bank Risk: an introduction to Broad-Base Credit Engineering*. Amsterdam: Academic Press, 2003.
- J.A. Capital Markets, Risk Management SCC; Ambram, Jorge (director técnico del Proyecto). *Estudio del sector bancario costarricense: bajo enfoque de riesgos*. San José, Costa Rica: J.A. Capital Markets, Risk Management SCC. 2007.
- Lacruz Berdejo, José Luis. *Derecho de obligaciones*. 2.edición vol.1. Barcelona: Bosch, 1985.
- Langohr, Herwig. y Langohr, Patricia. *The rating agencies and their credit ratings: what they are, how they work and why they are relevant*. Sussex, Inglaterra: Wiley finance series, 2008.
- Lasarte Álvarez, Carlos. *Derecho de obligaciones. Principios de derecho civil II*. 15 edición. Madrid: M. Pons, 2011.
- Martínez de Aguirre Aldaz, Carlos. *Curso de Derecho Civil (II), Derecho de Obligaciones*. Madrid: Colex, 2000.
- Mishkin, Frederic. *Moneda, banca y mercados financieros*. 8 ed. México: Pearson Educación, 2008.
- Rubio Gimeno, Gemma. *El derecho litigioso: cesión y retracto*. 1. edición. Madrid: McGraw-Hill, 1995.

- Vindas, Katia. Jiménez, Enrique. *Mercados, Activos e Innovaciones financieras*. San José: Banco Central de Costa Rica, 1996.

Libros electrónicos

- Alfonso, Ramón. *La aportación del análisis técnico en la gestión de carteras*. Ediciones Deusto - Planeta de Agostini Profesional y Formación S.L. 2000. ProQuest ebrary. Web. (Consultado el 04 de junio de 2016).
- Garbajosa Chaparro, Carlos. *Manual productos, servicios y activos financieros*. España: Editorial CEP, S.L., 2013. ProQuest ebrary. Web. (Consultado el 16 de febrero 2016)
- Calvo González, José Luis y Martínez Álvarez, Jose Antonio. *Fundamentos del Dinero y la Banca*. Madrid: Editorial Sanz y Torres. 2006. Disponible en: <http://www2.uned.es/434091/Capitulo2.pdf> (Consultado el 10 de junio de 2016).

Artículos de internet

- Abrahams, David. Chen, Daniel. «A Market for Justice: A First Empirical Look at Third Party Litigation Funding.» Disponible en: http://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/875/?utm_source=scholarship.law.upenn.edu%2Ffaculty_scholarship%2F875&utm_medium=PDF&utm_campaign=PDFCoverPages (Consultado el 12 de octubre de 2016).
- Albiñana Cilveti, Ignacio. «La cesión de créditos hipotecarios: Régimen jurídico, obstáculos y soluciones.» *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, no. 23 (Mayo-Agosto, 2009): 85-91. Disponible en: <http://www.uria.com/documentos/publicaciones/2273/documento/articuloUM.pdf?id=3075> (Consultado el 05 de febrero de 2016).
- Arcas Sariat, María José. «La Hipoteca como crédito litigioso.» Noviembre, 2014. Disponible en: <http://www.mundojuridico.info/la-hipoteca-como-credito-litigioso/> (Consultado el 04 de febrero de 2016)
- Autor desconocido. «Mercado de Capitales.» BRC Investors Services. Colombia (marzo, 2007). Disponible en:

- <http://brc.com.co/notasy analisis/MERCADODECAPITALES.pdf> (Consultado el 20 de setiembre de 2016).
- Autor desconocido. «Teoría moderna de los portafolios» *El Economista*. 08 de setiembre de 2011. Disponible en: <http://eleconomista.com.mx/fondos/2011/09/08/teoria-moderna-portafolios> (Consultado el 05 de junio de 2016)
 - Banco de Pagos Internacionales. «Principios básicos para una supervisión bancaria eficaz.» Basilea, Suiza. Revisión de octubre, 2008. Disponible en: <http://www.bis.org/publ/bcbs129esp.pdf> (Consultado el 01 de octubre de 2016).
 - Cabedo Semper, J.D. y Moya Clemente, I. «El valor en riesgo de una cartera: Una aproximación de simulación histórica.» *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*. Vol. 9, N° 1, (2003): 229-250. Disponible en: <http://www.aedem-virtual.com/articulos/iedee/v09/091229.pdf> (Consultado el 14 de junio de 2016)
 - Catarineu, Eva y Pérez, Daniel. «La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencia.» *Estabilidad Financiera*, no. 14. (Mayo, 2008): 87-122. Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/08/May/Fic/IEF200814.pdf> (Consultado el 05 de febrero de 2016).
 - Estrada, Darío y Guitérrez Rueda, Javier. «Supervisión y regulación del sistema financiero: modelos, implicaciones y alcances.» *Borradores de Economía*, no. 490 (2008): 1-37 Disponible en: <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/pdfs/borra490.pdf> (Consultado el 01 de octubre de 2016).
 - Fondo Monetario Internacional. «Manual de estadísticas monetarias y financieras.» 20 de octubre de 2000. Disponible en:

- <http://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/esl/index.htm> (Consultado el 25 de julio de 2016)
- Gerscovich, Carlos. «Regulación, desregulación y re-regulación financiera». *Pensar en Derecho*. No. 2 (2013): 299-354. Universidad de Buenos Aires. Disponible en: <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/2/revista-pensar-en-derecho2.pdf> (Consultada el 27 de septiembre de 2016).
 - Gomá Lanzón, Fernando. «Ventas de hipotecas a “fondos buitres” y retracto del deudor.» Mayo, 2014. Disponible en: <http://hayderecho.com/2014/05/07/ventas-de-hipotecas-a-fondos-buitres-y-retracto-del-deudor/> (Consultado el 04 de febrero de 2016)
 - Guerrero, Carlos. «El famoso retracto de créditos litigiosos.» Mayo, 2012. Disponible en: <https://vuestroinformador.wordpress.com/2012/05/10/el-famoso-retracto-de-creditos-litigiosos/> (Consultado el 08 de julio de 2015)
 - International Organization of Securities Commissions Technical Committee. «IOSCO statement of principles regarding the activities of credit rating agencies.» International Organization of Securities Commissions, Setiembre, 2003. Disponible en: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD151.pdf> (Consultado el 24 de febrero de 2016).
 - International Organization of Securities Commissions. «Credit Rating Agencies: Internal Controls Designed to Ensure the Integrity of the Credit Rating Process and Procedures to Manage Conflicts of Interest.» International Organization of Securities Commissions, Mayo 2012. Disponible en: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD380.pdf> (Consultado el 24 de febrero de 2016).
 - Junta de Estándares Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board). Norma Internacional de Contabilidad número 32. Enero, 2006. Disponible en: <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC32.pdf> (Consultado el 25 de julio de 2016)

- Kiff, John. Kisser, Michael. Schumacher, Liliana. «Rating Through-the-Cycle: What does the Concept Imply for Rating Stability and Accuracy?» Fondo Monetario Internacional. *IMF Working Paper: Monetary and Capital Markets*, Marzo 2013. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1364.pdf> (Consultado el 04 de marzo de 2016)
- Lombard Odier. «Riesgos Asociados a los instrumentos financieros (Glosario).» Marzo de 2015. Disponible en: <https://www.lombardodier.com/files/live/sites/public/files/contributed/Disclaimers/Europe/LOESA%20-%20Risques%20-%20ES.pdf> (Consultado el 26 de julio de 2016)
- Mascareñas, Juan. «Introducción a los Mercados Introducción a los Mercados Financieros.» Universidad Complutense de Madrid (agosto, 2013). Disponible en: <http://pendientedemigracion.ucm.es/info/jmas/mon/39.pdf> (Consultado el 17 de septiembre de 2016)
- Moody's Investor Service. «Manual de Procedimientos para la Calificación de Depósitos, Instrumentos de Deuda y Acciones de Entidades Financieras.» (08 de septiembre de 2015) Disponible en: <https://www.moody.com/sites/products/ProductAttachments/Calificaci%C3%B3n%20de%20Entidades%20Financieras.pdf> (Consultado el 02 de marzo de 2016)
- Morales Castro José Antonio y Morales Castro Arturo. *Finanzas V (Mercados Financieros)*. Facultad de Condaturía y Administración. Universidad Nacional Autónoma de México. Disponible en: <http://www.uv.mx/personal/clelanda/files/2013/02/UNAM-2005-Apuntes-de-mercados-financieros-1-Tipos-de-mercado.pdf> (Consultado el 16 de setiembre de 2016).
- Pérez López, Ángel et al. «Cuestiones prácticas de las ventas de carteras de créditos.» *Revista Actualidad Jurídica Uría Menéndez* no. 33 (2012): 45-62 Disponible en:

- <http://www.uria.com/documentos/publicaciones/3586/documento/A3.pdf?id=4388> (Accesado el 08 de julio de 2015)
- Rodríguez, Victoria. *“Mercados financieros”*. EOI Escuela de Negocios, parte del módulo mercados y productos financieros avanzados. (2007). Disponible en: <http://www.eoi.es/savia/documento/eoi-45833/mercados-financieros> (Consultado el 15 de septiembre de 2016).
 - Roldán, Antonio. «El mercado de Capitales.» *Cuadernos de Formación*. No. 5 (2008). Disponible en: http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formation/05_2008/Colab_10_08.pdf (Consultado el 14 de setiembre de 2016)
 - Santos, Krista. «Corporate Credit Ratings: A quick view.» *Capital Markets and funding*. (2010): 45-49. Disponible en: <https://www.treasurers.org/ACTmedia/ITCCMFcorppcreditguide.pdf> (Consultado el 20 de marzo de 2016)
 - Tapia Hermida, Javier. «La regulación de la calificación de riesgos en los Mercados de Capitales Iberoamericanos.» *Revista Iberoamericana de Mercado de Valores*. No. 16 (2005): 5-38. Disponible en: <http://www.rimv.org/> (Consultado el 20 de febrero de 2016)
 - Topp, Rebecca. Perl, Robert. «Through-the-Cycle Ratings Versus Point-in-Time Ratings and Implications of the Mapping Between Both Rating Types.» *Financial Markets, Institutions & Instruments*. Vol. 19 (Febrero 2010): 47-61. New York University Salomon Center and Wiley Periodicals, Inc. Disponible en: <http://www.aifirm.it/wp-content/uploads/2014/11/Topp-Perl-TTC-Ratings-versus-PIT-Ratings-and-Implications-of-the-Mapping-between-Both-Rating-Types.pdf> (Consultado el 04 de marzo de 2016)
 - Toro, Elena. «Derecho de retracto de créditos litigiosos y ejecución de los préstamos hipotecarios cedidos a los Fondos Titulizados.» Abril, 2014. Disponible en: <http://www.bufetebuades.com/es/actualidad-bufete/568/derecho-de-retracto-de-creditos-litigiosos-y-ejecucion-de-los->

prestamos-hipotecarios-cedidos-a-los-fondos-titulizados_(Consultado el 08 de julio de 2015)

Sitios web

- Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero Quiénes somos: Visión y misión. <http://www.conassif.fi.cr/> (Consultado el 02 de octubre de 2016)
- Superintendencia General de Entidades Financieras. *Antecedentes*: https://www.sugef.fi.cr/sobre_sugef/antecedentes/ (Consultado el 02 de octubre de 2016)
- Superintendencia General de Entidades Financieras. *Objetivos y funciones*: https://www.sugef.fi.cr/sobre_sugef/objetivos_y_funciones/ (Consultado el 02 de octubre de 2016)

Leyes y reglamentos de Costa Rica

- Código Civil de Costa Rica.
- Código de Comercio.
- Ley Orgánica del Banco Central.
- Ley Orgánica de Sistema Financiero Nacional.
- Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley número 7732.
- Superintendencia General de Entidades Financieras. Reglamento para juzgar la situación económica-financiera de las entidades fiscalizadas, Acuerdo SUGEF 24-00 del 06 de julio de 2001. Disponible en: [https://www.sugef.fi.cr/normativa/normativa_vigente/documentos/SUGEF%2024-00%20\(v18%20setiembre%202014\).pdf](https://www.sugef.fi.cr/normativa/normativa_vigente/documentos/SUGEF%2024-00%20(v18%20setiembre%202014).pdf) (Consultado el 03 de octubre de 2016)
- Superintendencia General de Entidades Financieras. Reglamento Sobre Administración Integral de Riesgos, Acuerdo SUGEF 2-10 del 15 de julio de 2010. Disponible en: https://www.sugef.fi.cr/normativa/normativa_vigente/documentos/SUGEF%202-10%20Adm%20Riesgos.pdf (Consultado el 03 de octubre de 2016)
- Superintendencia General de Valores. Reglamento sobre Oferta Pública de Valores del 09 de mayo de 2006. Actualización de junio 2016. Disponible

en:

<http://www.sugeval.fi.cr/normativa/Paginas/ReglamentosdelMercado.aspx>
(Consultado el 21 de setiembre de 2016)

- Superintendencia General de Valores Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo de 11 de setiembre del 2009.
- Superintendencia General de Valores Reglamento sobre Oferta Pública de Valores del 09 de mayo de 2006. Actualización de junio 2016. Disponible en:

<http://www.sugeval.fi.cr/normativa/Paginas/ReglamentosdelMercado.aspx>

- Superintendencia General de Valores. *Normativa sobre actividades autorizadas a los puestos de bolsa*. 20 de diciembre de 1999. Disponible en:

<http://www.sugeval.fi.cr/normativa/Paginas/ReglamentosdelMercado.aspx>

- Superintendencia General de Valores. Reglamento de Bolsa de Valores, Acuerdo SUGEVAL-50-10 del 10 de diciembre de 2010. Actualización de junio 2016. Disponible en:

<http://www.sugeval.fi.cr/normativa/Paginas/ReglamentosdelMercado.aspx>
(Consultado el 21 de setiembre de 2016)

- Superintendencia General de Valores. Reglamento sobre procesos de titularización. (octubre, 2014) Disponible en:

<http://www.sugeval.fi.cr/normativa/Paginas/ReglamentosdelMercado.aspx>
(Consultado el 12 de octubre de 2016)

Leyes de España

- Código Civil de España. Real Decreto de 24 de julio de 1889
- Ley de Regulación del Mercado Hipotecario, Ley número 2/1981, de 25 de marzo de 1981.
- Ley Concursal, Ley número 22/2003 de 9 de julio de 2003.
- Ley de Enjuiciamiento Civil, Ley número 1/2000, de 7 de enero de 2000.
- Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, Ley 3/2009, de 3 de abril de 2009.
- Ley de fomento empresarial, Ley número 5/2015, de 27 de abril de 2015.
- Real Decreto número 716/2009, de 24 de abril de 2009, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de

regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero.

Jurisprudencia Nacional

- Sala de Casación. Resolución de las 10 horas 10 minutos del 4 de noviembre de 1942. Citada por: Tribunal Segundo Civil Sección I. Resolución número 00112 de las 11 horas y 10 minutos del 08 de abril de 2014.
- Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia. Sentencia número 0111 de las 09 horas y 30 minutos del 31 de octubre de 1996.
- Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia. Resolución número 01548 de las 09 horas y 20 minutos del 22 de diciembre de 2011.
- Tribunal Primero Civil. Resolución número 0081 de las 08 horas y 15 minutos del 06 de febrero de 2002.
- Tribunal Primero Civil. Sentencia número 00243 de las 09 horas y 20 minutos del 12 de marzo de 2003.
- Tribunal Primero Civil. Resolución número 976 de las 09 horas y 40 minutos del 02 de setiembre del 2005
- Tribunal Segundo Civil: Sección I. Resolución número 324 de las 08 horas y 40 minutos del 09 de diciembre de 2008.
- Tribunal Agrario. Sentencia número 827-F-10 de las nueve horas y treinta y siete minutos del 31 de agosto de 2010.
- Tribunal Agrario. Resolución número 1026 de las 15 horas y 25 minutos del 23 de agosto de 2012.

Jurisprudencia de España

- Sala de lo Civil del Tribunal Supremo. Resolución número 149/1991 de 28 de febrero de 1991.
- Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, sede Madrid. Resolución número 613/2008 del 02 de Julio de 2008.
- Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, sede Madrid. Resolución número 976/2008 del 31 de octubre de 2008.

- Sala de lo Civil del Tribunal Supremo. Resolución número 165/2015 del 01 de abril de 2015.
- Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, sede Madrid. Resolución número 276/2015 del 28 de mayo de 2015.