



Universidad de Costa Rica

Facultad de Derecho

La Intermediación Financiera de las Sociedades
Anónimas de Capital Abierto, inscritas en Costa Rica.

Estudiante:

Walter Portuguez Fernández

Director: Lic. Pedro Chaves Corrales.

Lectores: Licda. Rita Maxera Herrera.

MSc. Neftalí Garro Zúñiga.

Portuguez Fernández, Walter. (2013) La Intermediación Financiera de las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, inscritas en Costa Rica. Tesis de Licenciatura en Derecho. Universidad de Costa Rica.



05 de abril del 2013
FD-AI-0522-13

Doctor
Daniel Gadea Nieto
Decano
Facultad de Derecho

Estimado Decano:

Para los efectos reglamentarios correspondientes, le informo que el Trabajo Final de Graduación (categoría Tesis), del (la) estudiante (s): **Walter Portuguez Fernández, carné A64456**, denominado: **"La Intermediación Financiera de las sociedades Anónimas de Capital Abierto, inscritas en Costa Rica"**, 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: **"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 HABLES DE ANTICIPACION A LA FECHA DE PRESENTACION PUBLICA"**.

Tribunal Examinador

Informante	Lic. Pedro Chaves Corrales
Presidente	Licda. Rita Maxera Herrera
Secretaria	Licda. Marcela McHugh Mata
Miembro	MsC. Neftalí Garro Zúñiga
Miembro	MsC. Diego Soto Solera

Por último, le informo que la defensa de la tesis es el **15 de abril del 2013**, a las **06:00 pm**, en la Sala de Réplicas, ubicada en el 5º Piso de la Facultad de Derecho, **Sede de Rodrigo Facio**.


Andrés Montejo Morales
DIRECTOR

Dr. Andrés Montejo Morales
Director del Área de Investigación
Facultad de Derecho
Universidad de Costa Rica.

Estimado señor:

Tengo el gusto de manifestarle que he terminado la revisión de la Tesis del estudiante egresado **Walter Portuguese Fernández** "La Intermediación Financiera de las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, inscritas en Costa Rica"

Mediante su trabajo de graduación, el estudiante analiza la posibilidad que las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, pueden hacer Intermediación Financiera, en el caso de que emprendan una actividad como empresa financiera privada.

La conclusión principal que presenta el estudiante, indica que éstas sociedades sí pueden hacer intermediación financiera, sin estar reguladas por un ente supervisor, pues no existe un marco legal definido y específico que así lo prohíba. Además, presenta otras 2 conclusiones adicionales de sumo cuidado.

Lo más interesante de este trabajo, es que el estudiante no solo aborda y llega a las conclusiones que demuestran su hipótesis dominante y accesoria de trabajo, sino que además, propone algunas soluciones mediante la interpretación de las leyes, para tratar de solventar el tema, pues la Intermediación Financiera en Costa Rica, es un tópico de interés público.

En ese mismo orden de ideas, además de las soluciones planteadas, investiga acerca de los obstáculos que impidieron el crecimiento de dichas sociedades en Costa Rica, y plantea recomendaciones importantes, mediante una propuesta dinámica y llamativa, como lo son las ventajas empresariales cuando invierten en la Bolsa Bursátil, y beneficios laborales. Además de hacer un planeamiento interesante, con relación a los temas de calificación de riesgo, y el Proceso Especial Liquidatorio Concursal, así como el Ente Supervisor encargado de su fiscalización, que se aplicaría a éstas sociedades, en el caso de hacer la afamada Intermediación Financiera.

Por las razones expuestas, y por cumplir el trabajo con los requisitos reglamentarios, me complace otorgarle mi aprobación sin reservas, para que pueda pasar a la etapa de réplica.

Se despide cordialmente.



Lic. Pedro Chaves Corrales.
Director de Tesis.

San José, 4 de abril de 2013

Dr. Andrés Montejo Morales
Director del Área de Investigación
Facultad de Derecho
Universidad de Costa Rica

Estimado Dr. Montejo:

Después de un saludo, me agrada comunicarle que he finalizado la lectura de la Tesis del estudiante egresado **Walter Portuguez Fernández**, carné universitario A64456, que se titula "La Intermediación Financiera de las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, inscritas en Costa Rica".

El estudiante analiza la posibilidad que las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, pueden hacer Intermediación Financiera, en el caso de que emprendan una actividad como empresa financiera privada, sin entrar a considerar si ésta Intermediación es legal o ilegal.

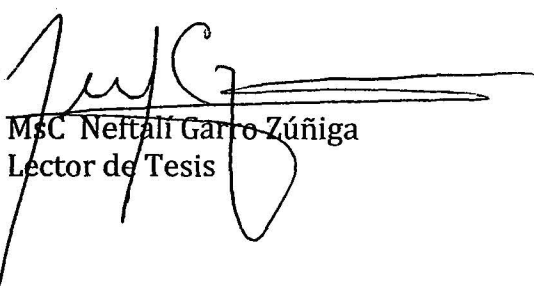
Como conclusión principal de este Trabajo de Investigación, el estudiante indica que éstas sociedades sí pueden hacer intermediación financiera, sin estar reguladas por un ente supervisor, pues no existe un marco legal definido y específico que así lo prohíba. Adicional a esto, el estudiante presenta otras dos conclusiones que viene a hacer el estudio más detallado y concreto.

En esta investigación, no solo se comprueba la hipótesis, sino que además, propone algunas soluciones que permiten pulir los aciertos de las sociedades de capital abierto. Aunado a esto, fue interesante observar las recomendaciones dinámicas y llamativas, como el esquema de los beneficios laborales.

Desde el campo del Derecho Privado, este trabajo, no solo presta atención a los institutos correspondientes, sino que además, los aplica de forma exacta y hace un parangón e interpretación extensiva, lo cual le permitió innovar.

Por las razones expuestas, considero que se trata de un buen trabajo, por lo que otorgo mi aprobación sin reservas, para que pueda pasar a la etapa de réplica correspondiente.

Se despide cordialmente,



MSc Neftalí Garro Zúñiga
Lector de Tesis

San José, 3 de abril de 2013

Dr. Andrés Montejo Morales
Director del Área de Investigación
Facultad de Derecho
Universidad de Costa Rica.

De mi mayor consideración:

En calidad de lectora de la Tesis del estudiante egresado Walter Portuguez Fernández, carné universitario A64456, titulada la **“La Intermediación Financiera de las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, inscritas en Costa Rica”**, comunico mi aprobación por reunir los requisitos de fondo y forma exigidos para proceder a su réplica.

El estudiante llega a conclusiones razonadas y propone algunas recomendaciones mediante la integración de principios constitucionales y garantías individuales, que buscan proteger la regulación financiera en vista del interés público del tema central de la presente investigación motivo por el cual, considero que el presente trabajo hace una contribución importante a la doctrina jurídica costarricense.

Cordialmente



Prof. Rita Maxera Herrera.

Lectora de Tesis.

San José, 5 de abril del2013

Doctor:

Andrés Montejo Morales

Director del Área de Investigación

Facultad de Derecho

Universidad de Costa Rica

Estimado señor:

He revisado y corregido los aspectos referentes a la estructura gramatical, ortografía, puntuación, redacción y vicios del lenguaje del Proyecto Final de Graduación para optar por el grado de Licenciatura en Derecho, denominado, "La Intermediación Financiera de las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, inscritas en Costa Rica", elaborado, por el estudiante Walter Portugal Fernández, por lo tanto, puedo afirmar que está escrito correctamente, según las normas de nuestra Lengua Materna.

Respeté, a lo largo del trabajo, el estilo de los autores.

Atentamente,

Profesor


Carlos Manuel Barrantes Ramírez

Filólogo

Cédula 1-0312-0358

Carné afiliado 16308

Agradecimiento.

A **mis padres y abuelos**, por su apoyo incondicional.

A **Pedro Chaves**, por su dedicación como Mentor, que resultó imprescindible, para realizar este trabajo.

A **Neftalí Garro**, por su invaluable instrucción universitaria e investigativa, desde la perspectiva del Derecho Privado.

A **Rita Maxera**, por sus consejos y principios generales de vida, para poder afrontar la carrera, y en especial esta profesión.

Al **Dr. León**, por su confianza, y por su conocimiento que llevaron esta investigación más allá de lo imaginado.

“The difference between a successful person and others is not a lack of strength, not a lack of knowledge, but rather in a lack of will”
Vince Lombardi¹

¹ Traducción al Español: La diferencia entre una persona exitosa y otras, no es la falta de fuerza, ni la falta de conocimiento, sino más bien en la falta de voluntad.

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO PRIMERO. Aproximaciones Conceptuales al tema de estudio	11
SECCIÓN I: DISTINCIONES PRELIMINARES DEL DERECHO SOCIETARIO	
A. La personalidad jurídica.....	12
B. Concepto de la Sociedad Anónima.....	16
C. Características fundamentales de la Sociedad Anónima.....	16
D. Definición de Sociedad Anónima de Capital Abierto.....	19
SECCIÓN II. DERECHO BÚRSATIL	
A. Definición.....	23
B. Principios importantes que se informan del Derecho Bursátil.....	24
C. Mercado de Valores.....	27
SECCIÓN III: DERECHO FINANCIERO.	
A. Definición.....	31
B. Actividad Financiera.....	35
C. Intermediación Financiera.....	37
D. Desintermediación Financiera.....	40
SECCIÓN IV. DERECHO COMERCIAL	
A. Definición.....	41
B. Mercado de crédito	42
C. Captación de Recursos Financieros Públicos.....	43
D. Definición de Cuenta Corriente y Cuenta de Ahorros.....	45

SECCIÓN V: ALGUNOS PRINCIPIOS GENERALES DEL DERECHO DE APLICACIÓN AL TEMA.

A. Buena Fe.....	48
B. Abuso del Derecho.....	50
C. Fraude de Ley.....	52

2. CAPÍTULO SEGUNDO. El Derecho Bursátil desde la perspectiva Constitucional.

SECCIÓN I: PERSPECTIVAS GENERALES.

A. Elementos claves para dictar una regulación ajustada a Derecho.....	54
--	----

SECCIÓN II: PRINCIPIOS CONSTITUCIONALES DEL DERECHO FINANCIERO

A. Intervención del Estado en la Economía.....	58
B. Derechos y Libertades Constitucionales.....	59

SECCIÓN III: JUSTIFICANTES DE LA INTERVENCIÓN DEL ESTADO EN LA ECONOMÍA.

A. Justificación desde la Teoría Económica.....	65
B. Enfoque desde el Derecho.....	67
C. Órganos de Supervisión Internacional.....	68

SECCIÓN IV: PRINCIPIOS INTERNACIONALES QUE JUSTIFICAN LA SUPERVISIÓN DEL ESTADO

A. Comité de Basilea.....	69
B. International Organization of Securities Commissions.....	72
C. Recomendaciones de la Supervisión Internacional.....	75

3. CAPÍTULO TERCERO. Órganos de Supervisión Financiera

SECCIÓN I: ENTIDADES GUBERNAMENTALES SUPERVISORES

A. Como órganos de desconcentración máxima.....	77
B. Creación del Consejo Nacional de Supervisión Financiera.....	82
C. Competencias del CONASSIF.....	85

SECCIÓN II: LAS SUPERINTENDENCIAS COMO ÓRGANOS DESCONCENTRADOS.

A. Descentralización y la Desconcentración.....	91
B. Desconcentración frente al Banco Central.....	92
C. Desconcentración en el ámbito financiero.....	93
D. El caso específico de los Superintendentes e Intendentes.....	94
E. Sobre el Financiamiento de los Supervisores.....	96

SECCIÓN III: INTERVENCIÓN DEL ESTADO EN LAS ENTIDADES FINANCIERAS.

A. Tres niveles de Intervención Estatal.....	98
--	----

4. CAPÍTULO CUARTO. La Intermediación Financiera Autorizada.

SECCIÓN I: CREACIÓN DE ENTIDADES SUJETAS A SUPERVISIÓN FINANCIERA.

A. Licencias Bancarias que otorga la SUGEF.....	107
B. Entidades autorizadas para hacer Intermediación Financiera.....	109
C. Captación de Recurso Público.....	113

SECCIÓN II: Diferentes Actores en el Sistema Financiero Nacional.

- A. Entidades Financieras no Bancarias, autorizadas por SUGEF.....117
- B. Sistema Financiero Nacional para la Vivienda (BANHVI).....122
- C. Cooperativas de Ahorro y Préstamo que hacen Intermediación.....124

SECCIÓN III: Intermediación de Valores.

- A. Participantes dentro del Mercado de Valores.....127
- B. Análisis de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.....129
- C. Desintermediación Financiera a través del Mercado Bursátil.....132

CONCLUSIONES.....140

RECOMENDACIONES.....151

BIBLIOGRAFÍA.....162

ANEXOS.....164

TABLA DE ABREVIATURAS.

LRMV.....	Ley Reguladora del Mercado de Valores.
CONASSIF.....	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.
SUGEF.....	Superintendencia General del Entidades de Financieras.
SUGEVAL.....	Superintendencia General de Valores.
SUPEN.....	Superintendencia de Pensiones.
SUGESE.....	Superintendencia General de Seguros.
IOSCO.....	International Organizations of Securities Comissions.
LOSFN.....	Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional.
LOBC.....	Ley Orgánica del Banco Central.
CONAVA.....	Comisión Nacional de Valores.
OTC.....	Over the counter.
RNVI.....	Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
BCCR.....	Banco Central de Costa Rica.

Resumen Ejecutivo.

La inexistencia de Legislación a nivel nacional sobre las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, **justifica**, en primera instancia, la elaboración de la presente investigación, debido a que este tipo de sociedades constituye una consecuencia directa para todas aquellas relaciones comerciales/bursátiles que se desarrollan sin mayor protección a nivel normativo. Esa preocupación por parte del Estado para verificar que las actividades que se ejercen dentro del sistema financiero, sean congruentes, sean reguladas, es lo que se utiliza actualmente para argumentar dicho estudio, siendo el único vestigio de análisis del tema, regulaciones derogadas, o bien opiniones jurídicas emitidas por la Procuraduría General de la República.

La problemática que se plantea, deviene en que se considera que estas sociedades, pueden hacer intermediación financiera/bursátil de forma regular, aprovechándose del vacío legal sin requerir la autorización de la Superintendencia respectiva, pues no hay una ley que lo exija.

El supuesto de hipótesis dominante que se trabaja implica que éstas sociedades, en el caso de convertirse en prestamistas privados, obtienen su capital social a través de la inversión del público indeterminado, mediante la compra de sus acciones, quienes invierten para que esta sociedad preste al público mediante una retribución de una tasa de interés. Este capital social invertido mediante la suscripción de acciones del público inversor indeterminado, puede ser protegido por el principio constitucional de Libertad de Empresa, por lo que, sus socios como sujetos de derecho privado inyectan el capital privado, y con

relación al principio de libertad empresarial, se reconoce que a pesar de que la forma como esos socios ingresaron fue mediante una oferta pública de valores, esto representa un vacío legal. Desde esa óptica de observación, se analiza si ***¿Hay una falta de supervisión, a pesar que la regulación financiera es un tema país? ¿Existe un portillo abierto en la Ley, para poder hacer intermediación financiera? así las cosas, parece ser la hipótesis principal.***

Como **objetivo general** se busca determinar si en efecto las Sociedades Anónimas de Capital Abierto inscritas en Costa Rica, pueden hacer intermediación financiera, sin requerir de toda la regulación normativa y aplicada por la SUGEF, entidad que supervisa dicha intermediación financiera, en el momento en que éstas se conviertan en un prestamista privado.

Como **metodología de estudio**, se propone el método dogmático, por lo cual se busca una identificación de estructuras normativo-jurídicas, las cuales permiten demostrar que la regulación legal aplicable, sí permite corroborar la hipótesis dominante en este proceso, las cuales ayudan a resolver el problema de la intermediación financiera, y se somete a una reflexión crítica de esas estructuras normativas, mediante un análisis de jurisprudencia y del discurso doctrinario.

En la **conclusión principal**, se señala que estas sociedades pueden hacer intermediación financiera, cuando requiere de la ayuda del público inversor para poder obtener capital de financiamiento (captación de recurso público mediante el Mercado Bursátil), sin tener una regulación específica y prohibitiva, que se lo impida expresamente, por lo que hay un vacío en la aplicación de la ley. **Lo que crea inseguridad jurídica.**

FICHA BIBLIOGRÁFICA

Portuguez Fernández, Walter. “La Intermediación Financiera de las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, inscritas en Costa Rica”. Tesis de Licenciatura en Derecho. Facultad de Derecho. Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica. 2013. (xi y 226).

Director: Lic. **Pedro Chaves Corrales**.

Palabras Claves:

Sociedades Anónimas de Capital Abierto.

Intermediación Financiera.

Entidades Gubernamentales de Supervisión.

Captación de Ahorro Público.

Cuenta Corriente y de Ahorro.

Acciones.

Principios Constitucionales del Derecho.

Derecho Bursátil.

Derecho Financiero.

Superintendencias.

Mercado de Valores.

Desintermediación Financiera.

INTRODUCCIÓN.

En razón del interés público que acuerpa la consolidación de un mercado bursátil, la expansión de las empresas mercantiles, y su participación en el desarrollo económico del País, entran en funcionamiento las Sociedades Anónimas de Capital Abierto como una respuesta clara, concisa y concreta a las necesidades del mercado bursátil costarricense. Desde esa óptica de trabajo, se propone un análisis exhaustivo de estas Sociedades, como un gran mecanismo para el desarrollo de nuestro país, sin dejar de lado una posible intermediación financiera por parte de éstas.

Según palabras de Rosello de la Puente “[...] este tipo de sociedades anónimas, son “Un instrumento idóneo y representativo de la gran empresa moderna, aspecto este último que es el de mayor interés²”.

Ese interés que habla Rosello de la Puente, es el principio del interés público que reviste la consolidación de un mercado bursátil y la expansión de las empresas mercantiles, así como su participación en el desarrollo económico del país, razón por la cual, el presente trabajo se propone un análisis exhaustivo del tema las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, con especial atención en lo que puede ser o no, una de las hipótesis más importantes de esta investigación como

² Roselo de la Puente, Rafael (1985). La Sociedad Anónima. Revista Peruana de Derecho de la Empresa. Lima, No 15, Noviembre- Diciembre, p. 63

lo es ¿podría existir intermediación financiera de dichas sociedades?, de ser así, esta intermediación, ¿está o no regulada?.

A pesar de lo anterior, es menester indicar que ese interés público, no puede ser confundido con la naturaleza jurídica de estas sociedades, que son meramente de Derecho Privado, sino que se deben conciliar los intereses de la Administración Pública en beneficio de la Sociedad Anónima de Capital Abierto, respetando siempre la esfera del ámbito privado de actuación, y aquellas garantías constitucionales como lo es la Libertad de Empresa.

Respecto del tema de estudio, resulta necesario comentar que “La Intermediación Financiera de las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, en el campo jurídico costarricense, no ha sido muy abordado por la literatura jurídica en la actualidad, por ende, los estudios relacionados al tema, son aquellos que tienden a enmarcar la importancia en el mercado accionario, o bien, a definir macro o globalmente su significado, sin embargo, la hipótesis dominante la cual se focaliza en la posible intermediación financiera que pudieran hacer las Sociedades de Capital Abierto, y si esta Intermediación, se ajusta a la regulación del artículo 116 de la Ley Orgánica del Banco Central, independientemente de su legalidad, resulta ser un tema novedoso, y de poca regulación.

Por otra parte, la aprobación legislativa de una Ley especial para la creación de estas sociedades, como lo es la Ley Reguladora del Mercado de Valores, denota el afán del Estado por satisfacer ese interés público tan aclamado

y poco alcanzable, ese interés público, que inclusive da pie a que se otorguen beneficios fiscales, extensibles no solo a la Sociedad como ente jurídico con personalidad propia, sino inclusive a sus socios³.

Esta ley especial donde se crearon las Sociedades de Capital Abierto, denota especial interés del Estado de establecer parámetros regulatorios sobre el posible funcionamiento de dichas sociedades, sin embargo, su capacidad o incapacidad de poder convertirse en sujetos jurídicos volátiles y de especial atracción para el público inversor, no ha permitido su correcto funcionamiento.

En ese mismo orden de ideas, y concordante con la formación de los principios del Mercado de Valores⁴, se desarrollará su terminología en las líneas introductorias del primer capítulo, todo esto para dar al lector un marco placentero y global, para el entendimiento del tema. Principios como la libre circulación del mercado, la oferta pública de valores, principio de libre acceso a la información, el interés público y la titularidad de las Acciones, publicidad de las acciones, mercado bursátil, circulación de las acciones, entre otros, vienen a cumplir una función clave a la hora de lograr un mayor conocimiento, por ello el Tema de estudio, permite la oportunidad de realizar un análisis crítico del sistema societario actual, en el cual se busca identificar las ventajas y desventajas.

³ Léase el artículo 147 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, donde se menciona la deducción de la Renta Bruta.

⁴ Procuraduría General de la República. Dictamen C126-93, del 17 de Setiembre de 1993
http://www.pgr.go.cr/scij/busqueda/normativa/pronunciamento/pro_repartidor.asp?param1=PRD¶m6=1&nDictamen=2075&strTipM=T, consultado el día 02 de Febrero del 2012.

Estos principios que enmarcan al Derecho Financiero, denotan una situación especialísima, pues estas sociedades, se sirven del Derecho Societario Privado, y por otro lado están permeados de principios del Derecho Financiero, o bien del Derecho Constitucional en razón del interés público.

Ahora bien, no se puede dejar de lado el hecho de que la regulación de las Sociedades Anónimas se aplica de forma supletoria a las Sociedades de Capital Abierto, por ende, se incluyen varias concordancias y definiciones, a efecto de lograr una armonía entre estos institutos jurídicos. Esta regulación, no solo vino a hacer interesantísima la materia estudiada, pues saca de la habitualidad que se está acostumbrado en las sociedades anónimas mercantiles.

Con base en las premisas anteriores, se exponen diferentes puntos de análisis, uno de ellos es dar respuesta a la siguiente interrogante, qué sucedió con el fenómeno de las Sociedades de Capital Abierto inscritas en Costa Rica, y cuál fue su tratamiento en la Legislación Costarricense.

Parte de los supuestos por investigar en este estudio, es resolver la siguiente interrogante ¿por qué no cumplió ninguna función, desde el ámbito costarricense?. ¿Se necesita, entonces, un correcto replanteamiento de las Sociedades de Capital Abierto? Sí, evidentemente se observa la necesidad de un replanteamiento siempre y cuando estas reformas, contengan aquellas modificaciones de sus debilidades, y pulan sus aciertos, de manera tal que se pueda convertir en un instrumento usable en el ámbito del derecho comercial

costarricense, por lo que se hace menester una reforma fundamental. Esta modificación debe ir dirigida para lanzar las sociedades a Bolsa, y tener un mercado transparente y abierto al público inversor, como lo hacen la mayoría de los países industrializados.

Siguiendo con los temas de la importancia, se establecen los motivos por los cuales se utilizan las Sociedades de Capital abierto, así como cuál es la relación directa que tiene con el tema bursátil, este análisis se hace desde la Ley del año mil novecientos noventa, la Ley Reguladora de Mercado de Valores, sin embargo, después de la reforma a dicha ley, ya no se encuentra un asidero legal en un cuerpo normativo, como sí lo era antes.

Como **objetivo general** se trata de determinar si en efecto las Sociedades Anónimas de Capital Abierto inscritas en Costa Rica, pueden hacer intermediación financiera autorizada, sin requerir de toda la regulación normativa y aplicada por la SUGEF, entidad que supervisa dicha intermediación financiera, cuando su objeto social, sea prestar dinero al público.

El supuesto de hipótesis dominante que se trabaja.

El supuesto de hipótesis dominante que se trabaja implica que éstas sociedades, en el caso de convertirse en prestamistas privados, obtienen su capital social mediante la inversión del público indeterminado, mediante la compra de sus acciones, quienes invierten para que esta sociedad preste al público

mediante una retribución de una tasa de interés. Este capital social invertido mediante la suscripción de acciones del público inversor indeterminado, puede ser protegido por el principio constitucional de Libertad de Empresa, por lo que, sus socios como sujetos de derecho privado inyectan el capital privado, y con relación al principio de libertad empresarial, se reconoce que a pesar de que la forma como esos socios ingresaron fue mediante una oferta pública de valores, esto representa un vacío legal. Desde esa óptica de observación, se analiza si **¿Hay una falta de supervisión, a pesar que la regulación financiera es un tema país? ¿Existe un “portillo” abierto en la Ley, para poder hacer intermediación financiera?.** Así las cosas, parece ser la hipótesis principal, en el entendido que el objeto social de la sociedad en cuestión, sea prestar dinero.

A la luz de lo comentado, desde ya se establece el punto central de esta Investigación, para saber si la **Intermediación Financiera a la luz de las leyes costarricenses, revela si la regulación nacional es suficiente o no, cuando esta intermediación se hace a través de una Sociedad Anónima de Capital Abierto.**

Lo que esta investigación se propone, como objetivos específicos.

- Definir las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, desde la regulación costarricense, incluyendo conceptos de Intermediación Financiera, y demás principios y conceptos generales aplicables.

- Enmarcar Derechos y Garantías Constitucionales, que permitan determinar y aplicar Principios Generales del Derecho dentro del Derecho Financiero, que justifiquen la intervención del Estado dentro de la Economía Costarricense.
- Mencionar las competencias del Órgano Supervisor Estatal, como una forma de definir el marco legal aplicable.
- Contextualizar la Intermediación Financiera autorizada, mediante las instituciones financieras bancarias y no bancarias, junto con los diferentes actores del Sistema Financiero Nacional.

Para desarrollar los objetivos propuestos en esta Investigación, se han estructurado los capítulos de la siguiente forma:

- ✓ Así, el primer capítulo de este trabajo, busca agrandar con definiciones conceptuales de la Intermediación Financiera, captación de ahorro público, así como el desarrollo de los principios del Mercado Bursátil, junto con conceptos importantes del Derecho Societario, Financiero y Comercial. Todo esto para delimitar el campo de estudio, y lograr así un entendimiento global del tema.
- ✓ En el segundo capítulo, se reseñan principios y garantías constitucionales para saber si estos principios, y ante la falta de una regulación legal expresa, permiten aplicar diferentes institutos jurídicos de forma analógica a la materia tratada. O bien, si se torna necesario dictar una nueva regulación.

- ✓ Como tercer capítulo, se comenta que en el caso de que se pueda comprobar la hipótesis dominante, el Derecho debe dar una solución a esta problemática, por lo que se investiga, a efectos de saber cuál sería el órgano supervisor, y cuáles serían las competencias de éste.

- ✓ Por último, pero no menos importante, en el cuarto capítulo se contextualizan las instituciones que intervienen en el sistema financiero nacional, y que cuentan con la licencia respectiva para hacerlo (intermediación autorizada), y a su vez, se hace un parangón con la intermediación de valores, y los diferentes actores de este sistema bancario. Para ello lo que se busca es enmarcar el fenómeno de las Sociedades Anónimas de Capital abierto en la legislación costarricense, con especial énfasis, en la Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, así como investigar por qué este tipo de sociedades no cumplieron una función importante, a pesar de ser atractivas al inversionista.

El aporte de este proyecto sugiere observar la necesidad sobre un replanteamiento de las Sociedades de Capital Abierto, si se quiere cumplir con ese interés nacional de la perspectiva bursátil y la emisión en bolsa, en beneficio de la economía, siendo así, se debe restablecer un replanteamiento acerca de estas sociedades, ya sea modificando sus debilidades, ya sea puliendo sus aciertos, para que se puedan convertir en un instrumento usable en el ámbito del derecho comercial y bursátil, y que persigan aquellos afamados ideales del interés nacional que existe, acerca de propiciar la inversión mediante participación accionaria, y la

preocupación real que como país se enfrenta ante la falta de interés en un sector tan importante como lo es el medio bursátil.

Se acepta, y se comenta de forma *anteriori* que el tema es muy poco desarrollado en Costa Rica, sin embargo, esto no le quita ni el interés ni la madurez del estudio mismo. Por su parte, este aspecto fue fundamental a la hora de escoger el tema, buscando siempre la novedad de toda investigación que es de suma importancia, y así no caer en temas trillados y discursos trasnochados y reiterativos. Sin embargo, la poca información del tema, permite tener un tema conciso y da la certeza de que se puede abordar todos los puntos del tema, puesto que cuando hablamos de la materia civil en este tema es casi nulo las resoluciones judiciales hechas por la Sala Primera de la Corte Suprema de Costa Rica.

Se comenta, además, que el tema de la Intermediación Financiera de las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, en el campo jurídico costarricense, no ha sido muy abordado por la literatura jurídica en la actualidad, por lo que constan muy pocos estudios con relación en el tema, y dichos estudios tienden a enmarcar la definición, e importancia en el mercado accionario, sin embargo, nunca se ha documentado, de acuerdo con la hipótesis de trabajo principal, acerca de si estas sociedades pueden hacer intermediación financiera, ya sea legal o ilegal.

Por su parte, desde la perspectiva de jurisprudencia judicial costarricense, las resoluciones que se refieren al tema son casi nulas, *ceteris paribus* para su tratamiento intelectual a nivel de producción universitaria.

La falta de desarrollo ya sea doctrinario, ya sea jurisprudencial, no le quita la seriedad del tema, ni la madurez intelectual necesaria, ya que esta situación lo único que permite es ofrecer una investigación de una forma acertada, concisa, y sustantiva en la recopilación documental, como objeto *prima facie* de este trabajo, para así poder focalizar esa energía y centrar la discusión, en la siguiente interrogante **¿Pueden las sociedades anónimas de capital abierto, hacer intermediación financiera legal?**. Por ejemplo, sin tener que sujetarse enteramente a la normativa que regula la intermediación financiera. **¿Es suficiente la regulación de la intermediación financiera, para poder aplicarla en forma supletoria a las Sociedades de Capital Abierto?** Entre otras interrogantes que se plantearán a lo largo de la investigación.

Metodología de Estudio.

Respecto del método utilizado, se ha optado por emplear un método dogmático, para poder identificar estructuras normativo-jurídicas, las cuales permite demostrar si existe la intermediación financiera mediante una Sociedad de Capital Abierto, y si está regulada o no.

Por otra parte, se esboza además, el uso del método comparativo, que permite obtener conclusiones mediante la comparación de diversos institutos a lo largo del Derecho interno costarricense con las regulaciones de otros países, si estas últimas aplican, lo que ayudaría a identificar mediante comparación, si la Intermediación Financiera que, eventualmente, se podría hacer mediante una Sociedad de Capital Abierto, se ajusta a los parametros establecidos de la Intermediación Financiera definida en el artículo 116 de la Ley Órganica del Banco Central, todo esto para demostrar la hipótesis dominante en esta Investigación.

Cabe destacar que en este último plano comparativo, se somete a una reflexión crítica de esas estructuras normativas, mediante un análisis del discurso doctrinario, jurisprudencia, resoluciones de las Superintendencias, etc. Lo que viene a reforzar el método de comparación antes incoado.

Mediante lo anterior, deberá ser posible enmarcar un plano de entendimiento global desde el punto de vista jurídico, para poder establecer en forma concreta qué condiciones se requieren para realizar la Intermediación Financiera, y cuáles son los requisitos necesarios para imponer limitaciones a las libertades de los individuos desde el punto de vista Constitucional, analizando inclusive las potestades regulatorias del Estado.

1. CAPÍTULO PRIMERO.

APROXIMACIONES CONCEPTUALES DEL TEMA DE ESTUDIO.

Es este capítulo se hará un primer acercamiento, con todos aquellos conceptos importantes a la hora establecer el marco fundamental de análisis de este trabajo, esto incluye definiciones que van desde los institutos del Derecho Financiero, Derecho Societario, hasta llegar a los conceptos de importancia del Derecho Constitucional, y que han sido utilizados en diversos Códigos o Leyes, a efectos de poder introducir el tema de las Sociedades Anónimas de Capital Abierto.

Es necesario delimitar a qué se refiere este trabajo cuando se habla de Sociedades Anónimas de Capital Abierto, para entender en forma adecuada los temas de la intermediación financiera. Lo anterior, en virtud de la regulación aplicable a estas actividades.

Dentro de los primeros acercamientos que se deben dar en relación con el tema, es fundamental definir qué es una sociedad anónima, pues como se demostrará más adelante, estas sociedades de capital abierto, están basadas jurídicamente dentro de los preceptos de la Sociedad Anónima, cuando le sean aplicables.

Desde la perspectiva del Derecho Societario y Financiero, siempre se ha visto a la Sociedad Anónima como un vehículo para poder canalizar los recursos y

permitir el desarrollo económico de un país. Concordante con esas ideas, Álvarez y otro (1985) comentan que “La sociedad anónima es considerada hoy en día como una institución eficiente que permite y canaliza recursos en pro del desarrollo económico, no sólo de sí misma, sino también a nivel macro social permitiendo el crecimiento de la economía nacional⁵”

Para poder enmarcar a la sociedad anónima dentro del marco regulatorio comercial, primero se debe tener un acercamiento acerca de los institutos jurídicos que afluyen a la hora de su creación, para ello se cita.

SECCIÓN I: DISTINCIONES PRELIMINARES DEL DERECHO SOCIETARIO.

A. LA PERSONALIDAD JURÍDICA.

A pesar de que no parece haber una armonía de criterio entre nuestros juristas en cuanto a la fijación del momento preciso en que nace la figura históricamente, para ello comenta De Castro y Bravo, que “Lo que sí es seguro, es que el Derecho Romano nunca llegó a estudiar ni a conceptualizar la misma como una institución autónoma. Prácticamente solo se podía hablar de persona jurídica en el caso de las sociedades de carácter publico, en las que el ordenamiento jurídico les otorgaba la cualidad de una existencia que no dependiera única y exclusivamente de la voluntad de sus miembros; y esto, en función del interés

⁵ Álvarez Chaves, Luis Antonio, y González Bolaños, Francisco Alberto (1985) Constitución de sociedades anónimas de capital abierto (su importancia para el desarrollo del Mercado Accionario). Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho: Sede Rodrigo Facio Universidad de Costa Rica.

publico, mientras que las sociedades de tipo privado actuaban, por el contrario, con la personalidad de sus socios y no con una personalidad jurídica propia y autónoma⁶.

Definición de personalidad jurídica desde el punto de vista jurisprudencial.

Desde la concepción jurisprudencial de nuestros Tribunales, de forma reiterada se han manifestado en relación con la personalidad jurídica, y señalan que “[...] debemos recordar que cuando se constituye una sociedad por escritura pública, nace la persona jurídica, autónoma, distinta de los socios individualmente considerados, con capacidad jurídica propia, a la cual ellos transfieren la titularidad de las respectivas aportaciones las cuales integran el capital inicial. Éste, se incrementa en el transcurso de la vida social con bienes adquiridos posteriormente en virtud de operaciones o nuevos aportes. Ese acervo es garantía o prenda común de los acreedores y terceros que negocien con la sociedad, y de él forman parte todos los acrecimientos patrimoniales. La persona jurídica dispone de su patrimonio, propio e igualmente diferente al de sus socios, y realiza en relación con los bienes que lo integran toda clase de actos jurídicos y, desde luego, afronta activa o pasivamente las acciones judiciales o administrativas que sea menester para su conservación y protección⁷.

Se observa, entonces, como nuestra jurisprudencia con base en la regulación mercantil, connota algunos actos *sine qua non* que deben concurrir a

⁶ De Castro y Bravo, Federico. (1984). La Persona Jurídica. Madrid. Ed. Civitas, p. 141

⁷ Sala I de la Corte Suprema de Justicia (2004). Sentencia No. 998 de las 14 horas del 22 de noviembre del 2004. San José, Costa Rica.

efectos de poder darle personalidad jurídica a una sociedad, e.g. algunos contratos solemnes como la escritura pública, aporte de capital de los socios, en fin todos los regulados en el artículo 18 del Código de Comercio. Una vez concretados esas solemnidades, nace entonces la personalidad jurídica de la Sociedad, por lo que adquiere vida propia, y ésta es la caracterización más importante: vida propia, tanto para disponer de patrimonio propio y afrontar sus propias consecuencias.

En ese orden de ideas, Herrera nos delimita la personalidad jurídica a “[...] una entidad o creación con los derechos y obligaciones que se obtiene mediante la unión de dos o más voluntades de personas físicas y o a su vez jurídicas bajo una serie de formalismos, en que una vez consolidada y así reconocida por la ley, se le otorga capacidad jurídica a esa creación para que pueda actuar y producir efectos, independientemente del objeto o finalidad que tenga⁸.

Sin embargo, el gran Jurista Kelsen, que se vuelve de lectura obligatoria para cualquier trabajo serio, indica que “La persona jurídica no es más que un punto de referencia, un centro de imputación de derechos y obligaciones derivados de un conjunto de normas jurídicas, es la expresión de una serie de relaciones y efectos jurídicos producidos por dichas normas”⁹.

⁸ Herrera Fonseca, Rodrigo. (2000) La Doctrina del Levantamiento del Velo de las personas jurídicas y su responsabilidad civil por hechos ilícitos penales. San José, Ed. IJSA, p. 11.

⁹ Salgado García, Eduardo y Villalta Florez-Estrada, José María. (2003). La Aplicación de la teoría del levantamiento del velo social en materia laboral como mecanismo para garantizar el cumplimiento de los derechos de los trabajadores. Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho: Sede Rodrigo Facio Universidad de Costa Rica. Tomo I. p. 36.

Según este autor, no tiene relevancia ningún dato previo a las normas jurídicas. La persona jurídica es en consecuencia una categoría jurídica que sirve para describir de manera unitaria un conjunto de normas y sus efectos, dando una concepción formal acerca del derecho, parece ser que ilustra el tema de la personalidad jurídica, desde el punto de vista que existe porque el Legislador lo quiso así, por lo que de forma inmediata se ofrece una crítica en el sentido de que Kelsen, no hace una distinción entre la personalidad jurídica de las personas, y de las sociedades mercantiles, que al final estas últimas resultan un ente ficticio y con interdependencia para con sus socios.

Por último, parece acertado lo que comenta Canabellas, acerca de la utilización de la personalidad jurídica, para atribuírsela a las sociedades, [...] responde a motivos prácticos, que hace al mejor cumplimiento de los fines económicos y empresariales de las figuras societarias¹⁰.

Una vez señalado la personalidad jurídica de las Sociedades, se definirá entonces, qué es una Sociedad Anónima en Costa Rica, por ende, desde la óptica doctrinal, se debe indicar que estas sociedades fueron creadas para poder responder a las necesidades de tráfico comercial, en ese sentido, lo que permite es reunir o conglomerar capitales a efectos de perseguir metas u objetivos financieros y/o empresariales.

¹⁰ Cabanellas de las Cuevas, Guillermo. op. cit. p. 27.

B. CONCEPTO DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA.

Afirma Canabellas, que “La utilización de la personalidad jurídica, para atribuírsela a las sociedades, responde a motivos prácticos, que hace al mejor cumplimiento de los fines económicos y empresariales de las figuras societarias¹¹”.

Comentando a Canabellas, parece ser entonces que la figura desde esta perspectiva de análisis, resuelve en el Derecho Corporativo, muchas facilidades para la creación de sociedades mercantiles, puesto que resultaría más fácil conseguir el afán de lucro. Sin embargo, a efectos de poder dar una definición integral, se procede a enmarcar aquellas características necesarios, o requisitos solemnes que deben tener una Sociedad Anónima.

C. CARACTERÍSTICAS FUNDAMENTALES DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA.

Ilustrando a Canabellas, en su Tratado de Derecho de las Sociedades, y de forma concordante con lo dicho por la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, se tiene que las principales características son:

1. Capacidad Jurídica.

¹¹ Cabanellas de las Cuevas, Guillermo. (1987-1988). Tratado de Derecho de las Sociedades. Tomo I. Buenos Aires Argentina, Ed Heliasta. p. 27.

Debe ser entonces una “[...] propia e independiente capacidad jurídica y de obrar. Las personas jurídicas pueden adquirir y poseer bienes de todas clases y ejercitar acciones¹²”.

2. Ente Ficticio.

“[...] la persona jurídica a diferencia de la física tiene una estructura artificial. Necesita valerse de personas físicas para desarrollar la actividad propia de la empresa la cual constituye su objeto y así poder alcanzar su finalidad¹³”

3) Debe tener una finalidad u objeto lícito¹⁴.

Este título se explica por sí solo, sin embargo, para dar al lector herramientas para un mayor entendimiento, así como a aquellas personas que no están cercanas al mundo del Derecho, se debe indicar que el tema se refiere a que tenga un fin lícito, que su objeto esté en el comercio de los hombres, por ende, se excluyen los delitos.

4) Autonomía Patrimonial.

“Posee autonomía patrimonial separada de cada uno de sus miembros y representantes. Aspecto manifestado fundamentalmente en la quiebra, o en el

¹² Sala I de la Corte Suprema de Justicia (1998). Sentencia No. 00128-98 de las 11 horas del 22 de noviembre del 1998. San José, Costa Rica.

¹³ Idem.

¹⁴ Idem.

cobro de créditos. De este carácter surge como consecuencia la separación de responsabilidad entre sociedad y los socios¹⁵.

Así, Alter Montvelisky, donde indica aunado a lo anterior que el principio de Autonomía Patrimonial, es “La diferencia entre el patrimonio y el capital social de la sociedad. El patrimonio es el conjunto de efectivo de bienes con que cuenta la sociedad en un momento determinado, el cual durante el transcurso de la vida de la sociedad puede ser superior o inferior al capital social. Por su parte el capital social es una cifra de carácter contable que coincide con el monto de los aportes brindados por los socios como aporte capital, así como la suma total del valor nominal de las acciones y que varía con poca frecuencia¹⁶

El tema de la autonomía patrimonial se encuentra estrechamente vinculado con el de la limitación de la responsabilidad de los miembros de una persona jurídica por los actos de ésta. Es decir, que únicamente la persona jurídica debe hacerle frente con su patrimonio a las obligaciones contraídas por ella misma, mientras que sus integrantes se encuentran eximidos de responder con su patrimonio personal por las actuaciones de aquella, tal y como ocurre en algunos tipos de personas jurídicas como las sociedades de capital¹⁷.

¹⁵ Ídem

¹⁶ Alter Montvelisky, Jacobo. (2002). La doctrina del levantamiento del velo y su aplicación a las sociedades anónimas costarricenses. Tesis de grado para optar por el título de Licenciatura en Derecho. San José: Universidad de Costa Rica, p. 8

¹⁷ ibídem, pp. 53-54. negrita no es del original.

Esta limitación de responsabilidad, representa un verdadero privilegio, en el cual se concede una ventaja especial a cierta entidad, con la cual se le da el derecho de responder frente a las deudas con sólo un sector de su patrimonio

Por otra parte, a nivel doctrinario se pueden encontrar otros aspectos de gran trascendencia, con lo es el principio de unidad.

5. Unidad.

Aplicado a este principio Salgado comenta, que podemos acercarnos a este principio y conocerlo como “Un mecanismo que permite centralizar alrededor de un único punto de referencia independiente las relaciones jurídicas que se dan en torno a un colectivo de individuos o de una masa de bienes destinada a un fin (en el caso de las fundaciones) tanto entre los sujetos que conforman dicho colectivo como entre estos terceros sujetos que no forman parte de la agrupación¹⁸.”

D. DEFINICIÓN DE SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL ABIERTO.

Revisando la doctrina, así como la Jurisprudencia, no se encuentra un término exacto para poder definir qué es una Sociedad Anónima de Capital Abierto, por ende, resulta oportuno construir una definición de dicha sociedad, basada en la Ley Reguladora del Mercado de Valores antes de su reforma, o sea

¹⁸ Salgado García, Eduardo y Villalta Florez-Estrada, José María. (2003). op. cit. Tomo I. p. 52.

en aquella ley de mil novecientos noventa. En vista que la parte de la Ley donde habla de estas sociedades fue derogada.

Una de las cosas más importantes para este tipo de sociedades, es que se está ante una situación especialísima debido a que la regulación aplicable es una normativa del mercado de valores, como lo es la Ley Reguladora del Mercado de Valores, razón por la cual a pesar de que son sociedades anónimas, la regulación aplicable del Derecho Mercantil, se torna supletoria, y solo a falta de existencia de dichas normas del Derecho Bursátil, se le aplicará entonces la regulación del Código de Comercio.

Esto porque, en virtud de su actividad no se le aplican las reglas comunes al resto de sociedades anónimas, reglas que son de aplicación supletoria, por lo que en doctrina se pregunta, si ¿[...]”existe la necesidad de regular las Sociedades Anónimas haciendo énfasis en su Capital Abierto¹⁹”, o bien si todas deberían tener esta característica de regulación dualista, lo que al a postre se podría convertir en un vacío legal en su aplicación.

La pregunta anterior torna bastante interesante el punto de discusión como Meta-País, en el sentido de que si se sabe que la correcta implementación de un mercado bursátil permite la democratización financiera, y por ende, así la

¹⁹ Alvares Chaves, Luis Antonio y González Bolaños, Francisco Alberto. (1993). Constitución de Sociedades Anónimas de Capital Abierto (Su importancia para el desarrollo del Mercado Accionario). Tesis de grado para optar por el título de Licenciatura en Derecho. San José: Universidad de Costa Rica.

distribución de las riquezas entre sus ciudadanos, por qué se derogó la regulación que aplicaba para estas sociedades, por qué no se desarrolló su funcionamiento?.

Con base en las premisas anteriores, se procede a dar una definición de la sociedad de capital abierto, con base en el artículo 126 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, del año mil novecientos noventa, aunque se aprecia de antemano que esta ley ya fue reformada y se derogó el artículo citado.

En los efectos que interesa, dice:

“Artículo 126.- Se consideran sociedades anónimas de capital abierto, sometidas a las disposiciones de esta ley, y supletoriamente, a las del Código de Comercio, las sociedades anónimas que reúnan los siguientes requisitos:

a) Que la asamblea general extraordinaria de accionistas haya acordado, en firme, solicitar a la Comisión Nacional de Valores el ingreso al régimen de esta ley.

b) Contar con un capital mínimo de cincuenta millones de colones (¢50.000.000) y un número de accionistas no menor de cincuenta.

La Comisión Nacional de Valores (CONAVA) revisará periódicamente dicho monto mínimo de capital, para adecuarlo a las circunstancias reales de la economía nacional.

c) Tener sus acciones inscritas en una bolsa de valores costarricense.

(sic) ch) Tener su capital social totalmente representado por acciones nominativas.

d) Que por lo menos el diez por ciento (10%) del capital accionario de estas sociedades se coloque o negocie anualmente por medio de la bolsa. Ese porcentaje podrá ser aumentado por la Comisión Nacional de Valores. La bolsa reglamentará y vigilará para que estas operaciones se ajusten a las sanas prácticas del mercado. Las sociedades que dejen de cumplir con este requisito no gozarán, ellas ni sus socios, de los incentivos fiscales establecidos en el capítulo noveno de esta ley²⁰.

Además de las exigencias de capital mínimo que exige la ley, o bien de la tenencia de sus acciones por parte de sus socios no pueden sobrepasar un diez por ciento²¹, con lo que se podría interpretar que esta última es para que no sucedan conglomerados financieros, o una sociedad *holding*²² lo que resulta concordado con el artículo 128 de la misma Ley derogada en cuestión.

²⁰ Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. Ley Reguladora del Mercado de Valores y reformas al Código de Comercio. Ley No 7201.

²¹ Artículo 128.-Nadie podrá poseer en estas sociedades, por sí o por interpósita persona, más del diez por ciento (10%) del capital social. Si el socio fuere una persona física, él y sus parientes, hasta el tercer grado de consanguinidad y segundo de afinidad, no podrán acumular conjuntamente más del indicado porcentaje. Se entenderá violado el límite establecido en el párrafo primero de este artículo, cuando más del diez por ciento (10%) de las acciones de una sociedad abierta esté concentrado entre una sociedad controlante y sociedades por ella controladas, o entre compañías sometidas a un mismo control. No podrán ser socias de estas sociedades las sociedades anónimas con acciones al portador. Si el socio fuere una persona jurídica no podrá tener entre sus asociados a sociedades anónimas con acciones al portador. Corresponde a la Comisión Nacional de Valores velar por el cumplimiento de las anteriores disposiciones, para lo cual podrá dictar, de oficio, las medidas de control que estime pertinentes.

²² Nota Aclaratoria: para todos los efectos en doctrina cuando se refiere a la sociedad holding, es la sociedad principal, o bien la sociedad madre que controla al resto de sus filiales o subsidiarias.

Concordante con el artículo 127, de la Ley derogada, señala "La denominación de esta sociedad deberá ir precedida o seguida de las palabras "Sociedad Anónima de Capital Abierto", o de su abreviatura "S.A. de C.A.". sin embargo, es necesario comentar que la aparición, o bien creación de las S.A. de C.A. son muy pocas en el país. Se considera que la poca creación de este tipo de sociedades, que son un mecanismo para aperturarse o lanzarse en la Bolsa de Valores, se debe a una falta de interés del ciudadano, o porque encuentra muchas dificultades por temas regulatorios (inclusive aspectos de coyuntura política), o bien, porque hay una falta de profundización del mercado de capitales.

Parte de las características que se sirve esta Ley para poder definir las Sociedades de Capital, se informan del Derecho Bursátil, características como - deber de ser señaladas como sociedades de capital abierto, que exista una pluralidad de accionistas, por lo que es representada por un Consejo Directivo- nominatividad de acciones obligatoria -Libre transmisión del título, pertenecen a las ideologías inclusive del Derecho Bursátil, por ende, se enmarcan definiciones globales del mismo a efectos de lograr un mejor entendimiento.

SECCIÓN II. DERECHO BÚRSÁTIL Y DERECHO FINANCIERO

A. DEFINICIÓN DEL DERECHO BURSÁTIL.

Elizondo y Pacheco (2010), da una definición, que enlaza bastante bien, con las primeras aproximaciones conceptuales del Derecho Bursátil. Ellos dicen que este debe estar basado o construido en los siguientes puntos:

“a) Supervisión del mercado, que incluye la creación y distribución de competencia de los entes públicos encargados de su fiscalización, las sanciones penales o civiles aplicables a quienes incumplan dicha regulación y las potestades de dichos entes para regular y aplicar estas sanciones;

b) el derecho que regula los mismos activos del mercado de valores, es decir, el derecho que regula los bienes propios del mercado, como por ejemplo, las acciones o incluso las obligaciones que se negocian en el;

c) el derecho que regula las instituciones involucradas en el mercado, por ejemplo, la operación de la bolsa, la regulación aplicable a los intermediarios bursátiles y los requisitos para que una compañía pueda hacer oferta pública de valores y;

d) el derecho que regula los contratos propios de las actividades que se llevan a cabo en el mercado, tales como venta de títulos, oferta pública, entre otros.²³”

B. PRINCIPIOS IMPORTANTES QUE SE INFORMAN DEL DERECHO BURSÁTIL.

²³ Elizondo Medina, Alan; Pacheco Fonseca, Jose María. (2010) La Intermediación financiera y de valores en el Sistema Jurídico Costarricense. Tesis de Licenciatura en Derecho. Tesis de Licenciatura en Derecho. Universidad de Costa Rica.

Oferta Pública de Valores.

La oferta pública de valores se conoce como la decisión de una empresa de lanzar una emisión en el mercado de valores, así, la Ley Reguladora del Mercado de Valores, define en su articulado número dos, la oferta pública como “ 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 valores²⁴”.

Concordante, con la cita anterior, se indica que en el caso de marras, esta oferta pública, se debe configurar con un mínimo de cincuenta inversionistas, ofertando entre todos, un mínimo igual de cincuenta millones de colones²⁵. A la hora de atraer a estos inversores, se pueden agrupar en inversionistas sofisticados para poder lograr una mayor participación, y mejores ventajas, o bien, entrar a la colocación de las acciones como inversionista simple en la oferta pública donde puede ingresar cualquier persona para poder invertir, sin tener que demostrar requisitos específicos, como sí lo hubiere tenido que hacer en la oferta

²⁴ Ley Reguladora del Mercado de Valores.

²⁵ Veáse el artículo 126 de la citada Ley Reguladora del Mercado de Valores y reformas al Código de Comercio.

restringida, por ende, se constituye entonces como una inversión abierta, con un mínimo de 50 inversores.

Consecuentemente, y respetando la integridad de la respuesta, se debe señalar que existen varios principios básicos que protegen este mercado de oferta pública, por lo que se detallan unos cuantos, sin ser excluyentes o menos aún de mayor importancia uno que otros.

Principio de Protección al Inversionista.

La idea básica de este principio es que debe existir un Ente Regulador, un Consejo que regule la actividad del sistema financiero, para brindar protección al inversionista, ya que éste emprende su inversión por cuenta y riesgo propio. En Costa Rica este **consejo regulador**, es el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, que se conoce por sus siglas como “CONASSIF”, de éste a su vez se derivan, diferentes órganos supervisores con competencias jurídicas en razón de la materia, ya sea financiera, de valores, pensiones, o seguros. Para el caso en concreto, como el tema de estudio es la intermediación financiera, el Ente regulador competente será la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), justificación que se detallará en las recomendaciones, pues si bien es cierto, se podría pensar también que el órgano competente es la SUGEVAL, puesto que la hipótesis indica que las sociedades de capital abierto, adquieren su dinero, mediante la emisión de títulos valores en la Bolsa. Lo cierto del caso, es que la producción y regulación por parte de la SUGEF, permite tener una mayor

supervisión de los entes que estén haciendo intermediación financiera. Razón por la cual se considera oportuno, que el posible ente que deberá de manejar las situaciones que se presenten, en el caso de que éstas sociedades hagan la intermediación financiera, deberá ser la SUGEF.

Principio de Protección al mercado.

Lo que reza este principio, es que deben existir entes reguladores, debe existir una injerencia del mercado, pues la actividad financiera, o bien el sistema financiero como un todo, es un punto de Interés Público, por ende, se permite la “intromisión” del Estado en las finanzas privadas.

Principio de Transparencia.

El Ente supervisor, que en este caso sería la Superintendencia Financiera, es la encargada de velar 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 para asegurar la consecución de estos fines. Desde estas instrucciones se deberán siempre transar los valores negociables, que son cualquier derecho económico o patrimonial, con un régimen de transmisión listo para ser objeto de negociación en el mercado. Para lograr una definición más precisa, se recurre al Reglamento de Oferta Pública de Valores, en su articulado tercero.

En concordancia con este principio se debe comentar que una de las características importantes de las citadas sociedades, es que en la medida de que la información de sus acciones consten ante una entidad administrativa, e.g. la Comisión Nacional de Valores, el interesado podría informarse de dicha titularidad, por lo cual se ofrece una publicidad, una apertura de sus libros de accionistas al público general inversor.

Libre circulación de acciones.

Como se indicará en forma posterior, se ha creado toda una estructura para poder intercambiar los valores transables en bolsa, estos son traspasados en el mercado de valores. Por su parte, el artículo 129 de la anterior Ley Reguladora del Mercado de Valores, indicó que “Quedan prohibidas en estas sociedades las cláusulas limitativas a la circulación de las acciones.

Como comentario a la cita anterior, es evidente que los títulos valores fueron creados para circular libremente, y especialmente éste tipo de sociedades están destinadas a la libre circulación de sus acciones, por mandato legal.

C. MERCADO DE VALORES.

Para señalar una definición acorde con el Mercado de Valores, se comenta que es donde se negocian valores, es decir, acciones, bonos u otros.

Chacón Blanco en su obra Derecho del Mercado de Valores, se refiere al

Derecho Bursátil de la siguiente manera:

“Es el conjunto de normas que regulan las instituciones intervinientes en este mercado, los activos propios del mismo, y las operaciones que se desarrollan en él.²⁶”

Estos valores desde ya están definidos en el artículo 3 del Reglamento de la Ley Reguladora del Mercado de Valores vigente, reza la norma.

“Artículo 3. Instrumentos financieros que se consideran valores.

Se consideran valores, sin necesidad de entrar (sic) a considerar ningún otro elemento o circunstancia:

- a. Las acciones emitidas por sociedades anónimas, así como cualquier otro documento que pueda dar derecho a la suscripción de acciones.
- b. Las obligaciones negociables emitidas por un emisor público o privado.
- c. Los documentos que tengan la naturaleza de títulos valores, según la ley o la práctica mercantil.
- d. Los certificados de participación de los fondos de inversión²⁷”.

Desde la perspectiva de mercado financiero, este mercado es de gran importancia, **porque permite otorgar liquidez o financiamiento a las empresas y esto ocasiona o facilita el desarrollo de un Estado**, en el sentido de que

²⁶ Chacón Blanco, J.E. (1992) Derecho del Mercado de Valores (Tomo I). Madrid, España: Editorial Dykinson. Primera Edición. p. 26.

²⁷ Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (2006) Reglamento sobre Oferta Pública de Valores de la República de Costa Rica. Publicado en el Diario Oficial la Gaceta, el día 9 de mayo del 2006

dichas empresas crecen en tamaño y a raíz de esto se logra una considerable mejora en el mercado, que al final de cuentas es donde se unen la oferta y la demanda, pudiendo ser las mismas nacionales, extranjeras o internacionales.

Es por esto que se indica que un Mercado de Valores, es un mecanismo directo del ahorro a la inversión, considerado en dos aspectos, un mercado primario, donde se da la colocación directa que hace el emisor de alguna emisión de valores al público, a los clientes, y por otro parte, su correlativo mercado secundario, es donde se tranza los valores, después de la deuda, en beneficio de la liquidez que puede conseguir la empresa.

Es un mecanismo de asignación directa de los recursos financieros, porque la idea básica es que sí hay una relación directa entre emisores e inversionistas, por lo que hay, una idea básica la existencia de un puesto de Bolsa. El emisor, es el encargado de emitir el título valor, y después de eso, va al mercado como una forma de usar un mecanismo para colocar ese valor a los inversionistas, lo que se vuelve en una relación directa emisor-inversor. Este inversor, ya sea simple o sofisticado, asume derechos patrimoniales y políticos por la compra de esas acciones.

Los puestos de Bolsa sirven para hacer el proceso de colocación y acercamiento de los valores emitidos, para con el público inversionista. Dentro del mercado de valores se habla de un mercado primario y uno secundario, el mercado primario, implica la primer etapa para la emisión en Bolsa, por lo que es el momento en que las empresas emiten los valores y los colocan dentro del

público inversionista para captar los recursos. Por su parte, el mercado secundario, se convierte en la etapa de negociación de los valores ya emitidos, permitiéndole al inversionista adquirente, vender su título valor, para obtener liquidez de la posición que había asumido. Esta venta, de igual forma, se puede hacer a través de un tercero, a quien se le haya encomendado la labor.

SECCIÓN III: DERECHO FINANCIERO.

Noción del Mercado Financiero.

La noción del derecho del mercado financiero, comprende el conjunto de normas que pretende garantizar la eficiente asignación del ahorro a la inversión. El régimen legal financiero se justifica solo, producto de la complejidad que desarrolla, en función de una económica trascendental, el mercado financiero, sirve como un depósito de confianza del público, como una canal del crédito.

Siendo así, se resume que es un mecanismo de asignación directa de los recursos financieros, entre emisores e inversionistas, por lo que hay una idea básica de la existencia de un puesto de Bolsa.

A. NOCIÓN DE DERECHO FINANCIERO.

Es el conjunto de principios y normas que gobiernan la formación, el funcionamiento y la liquidación ordenada de las instituciones que tienen por objeto

la captación, el manejo y la inversión de los fondos provenientes del ahorro del público, así como el ofrecimiento de servicios auxiliares. Estas normas se informan de 4 principios básicos.

1. Especialización, es un conjunto de normas especiales y específicas respecto de las normas del derecho común comercial. Hay todo un andamiaje normativo.

2. Principio de protección al público ahorrador o inversionista.

3. Principio de protección de la estabilidad de las entidades financieras, de manera que ayuden a fortalecer la confianza, la seguridad y el adecuado funcionamiento del sistema.

4. Principio de eficiencia en el funcionamiento de los mercados, que las normas procuren que el mercado funcione.

Así mismo, nuestro máximo órgano Constitucional, en los votos 660-1991, 6692-1994 y 6675-2001, se ha pronunciado acerca de la Regulación Financiera en Costa Rica, votos que se traerán a colación en otro apartado, pero en resumen, la Sala Constitucional dice que “La función bancaria ha sido considerada de interés general, y ha estado sometida al control y vigilancia de los órganos públicos, esto se justifica en el hecho de que el crédito, es el elemento básico para la producción y el consumo de bienes, de ahí que la actividad bancaria sea considerada elemento esencial para el desenvolvimiento de la actividad económica [...], porque

existe un interés público, en que los bancos operen sanamente²⁸. Ya que toda la regulación estatal se justifica, en la regulación y supervisión de las “fallas” del mercado financiero que atenten contra la confianza del público.

La caracterización del mundo financiero, que se vive actualmente, responde a algunos de los siguientes enunciados:

1. Un fenómeno de internacionalización o globalización financiera, ya no se respetan fronteras.

2. Desarrollo tecnológico

3. Intermediación financiera, o innovación financiera. Que ésta sea fuera de los mecanismos formales establecidos en los mercados. Desintermediación financiera, poder ofrecer a los inversionistas hacer negocios por fuera del mercado central, para reducir costes.

4. Proceso de desregulación y re-regulación. Se eliminan regulaciones, se permite flexibilidad, pero producto de eso viene una crisis, y la gente empieza a regular. Un momento clave es el auge cafetalero, del siglo XIX, para empezar a dar la capacidad económica, y es allí donde se ocupa saber cómo se administra el dinero, y empieza el surgimiento de los bancos.

²⁸ Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia de la República de Costa Rica. Consúltese al mismo tiempo los votos citados.

Así mismo, con base en criterios concordantes por parte de la Procuraduría General de la República, se indica que “La normativa financiera tiene como objeto mantener la confiabilidad, liquidez, solvencia, competencia y transparencia de la actividad financiera. Para dicho objeto, se requiere que los distintos participantes en el sistema ajusten su proceder a las disposiciones emitidas. [...] La actividad financiera implica intermediación y puede ende, captación de recursos financieros del público. Un público que muchas veces carece de información o de conocimientos para apreciar y evaluar el desempeño de esas entidades a fin de determinar si la colocación que hace de sus ahorros es la más beneficiosa y conocer el estado financiero de la empresa financiera²⁹.”

El mercado financiero se sirve de su Función económica, del mercado financiero, mediante el depósito de confianza que hace el público en general, es por ello el justificante de su regulación. Al final de cuentas el mercado es el canal, mediante un mercado de crédito.

Citando nuevos autores, en relación con esta gran definición de Derecho Financiero, según palabras de, De la Fuente Rodríguez, se define como

“[...] el conjunto de las legislaciones de instituciones de crédito y bursátiles que regulan la creación, organización, funcionamiento y operaciones de las entidades bancarias y de valores, así como los términos en que intervienen las

²⁹ Procuraduría General de la República de Costa Rica (2001) Dictamen 052 del 23 de febrero del 2001.

autoridades financieras y la protección de los intereses del público del público”.³⁰

A la luz de lo citado, se retomará en un capítulo posterior el gran tema y tan debatido interés público.

En resumen, el Derecho Financiero, es el conjunto de principios y normas que gobiernan la formación, el funcionamiento y la liquidación ordenada de las instituciones que tienen por objeto la captación, el manejo y la inversión de los fondos provenientes del ahorro del público, así como el ofrecimiento de servicios auxiliares.

Estas normas se informan de cuatro principios básicos, los cuales se detallan:

- Especialización, es un conjunto de normas especiales y específicas respecto las normas del derecho común comercial. Hay todo un andamiaje normativo.
- Principio de protección al público ahorrador o inversionista.
- Principio de protección de la estabilidad de las entidades financieras, de manera que ayuden a fortalecer la confianza, la seguridad y el adecuado funcionamiento del sistema.
- Principio de eficiencia en el funcionamiento de los mercados, que las normas procuren que el mercado funcione.

³⁰ De la Fuente Rodríguez, Jesús. (2002). Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. (Tomo 1). México. Editorial Porrúa.

B. ACTIVIDAD FINANCIERA.

Se concibe ésta, como una actividad económica especializada, donde el eje central está en la existencia del dinero basado en una economía monetaria donde el dinero es el medio de pago. Esto conlleva, entonces, a una serie de preocupaciones entorno al medio de pago, preocupaciones en torno a su emisión, en cuanto a su custodia, en cuanto a su traslado, y actividades como el préstamo de créditos, y las emisiones de documentos representativos (los títulos valores, los instrumentos financieros, etc)

La actividad financiera es la actividad económica que tiene por objeto la emisión, el intercambio, la custodia y otro tipo de transacciones efectuadas con dinero o con valores. Cuando se tiene una economía monetaria, que requiere del dinero para que la gente pueda comprar lo que necesita. Esto implica el traslado de dinero de unos sujetos a otros mecanismos.

Esa actividad se desarrolla dentro de un mercado o de un sistema financiero organizado, y ahí es donde interesa entender que el mercado financiero es el conjunto de instituciones o mecanismos, que existen en una sociedad para facilitar la actividad financiera.

En el mercado financiero se debe tener **Confianza**, esto es una sensación clave. El sector financiero se visualiza como el cerebro de la economía, el lugar donde se acumula la información esencial, para llevar a cabo todo el proceso

productivo, donde se detectan las nuevas oportunidades y las actividades en decadencia, donde se acumula la información relevante sobre los **riesgos**, y se envían señales al resto del sistema. Algunas ideas claves de **información y riesgo**, son importantes, pues van a trasladar la información desde donde se debe invertir, hasta donde están los riesgos y por último de donde no se debería invertir.

Si un sistema actúa adecuadamente, no solo tiene que tener la capacidad de trasladar el dinero, sino que tiene que dar la confianza a la gente, para poder invertir, siendo capaz de transmitir la información de donde se invierte, y dónde no.

C. INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.

La intermediación financiera se debe entender, según criterios de interpretación de la Procuraduría General de la República, y dice “En términos amplios la intermediación financiera es la canalización del dinero captado de los entes superavitarios a los entes deficitarios mediante el crédito³¹”.

Para todos los efectos desde la perspectiva legal, y práctica de aplicación, el artículo 116 de la Ley Orgánica del Banco Central define que es la intermediación financiera, por ende, resulta simple en su aplicación y acertada en su definición.

“Artículo 116.- Intermediación financiera

³¹ Procuraduría General de la República. (2005) Dictamen 236 del 27 de junio de 2005.

Únicamente pueden realizar intermediación financiera en el país las entidades públicas o privadas, expresamente autorizadas por ley para ello, previo cumplimiento de los requisitos que la respectiva ley establezca y previa autorización de la Superintendencia. La autorización de la Superintendencia deberá ser otorgada cuando se cumpla con los requisitos legales.

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 [...] ³².

La intermediación financiera implica captar recursos en el mercado, para su posterior colocación, al asumir una interposición en el crédito, esta relación en el crédito tiene dos momentos en la intermediación financiera, uno es la captación y el otro es la colocación, con lo cual esta última etapa tiene las siguientes características: Hay una interposición en la relación crediticia, se realiza de una manera pública, de forma habitual y profesional, se realiza por cuenta y riesgo del intermediario, resulta ser entonces una actividad sometida a autorización y regulación por la importancia de la actividad del crédito, es de interés público, la regulación de la actividad que realiza el banco del mercado de crédito.

³² Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica (1995) Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.

La forma como se ha tratado la Intermediación Financiera desde la perspectiva de la Jurisprudencia de la Sala Constitucional, se encuentra en los votos 660-1992, 6692-1994, 6675-2001, en resumen los tres votos comentan que “La función bancaria ha sido considerada de interés general, y ha estado sometida al control y vigilancia de los órganos públicos, esto se justifica en el hecho de que el crédito, es el elemento básico para la producción y el consumo de bienes, de ahí que la actividad bancaria sea considerada elemento esencial para el desenvolvimiento de la actividad económica. Ese interés y necesidad generales que satisface la actividad bancaria por la importancia que tiene para la comunidad, para que provee de medios de pago, justifica la rigurosa intervención estatal en el ejercicio de esa actividad. El Estado establece normas a las que deben ajustarse las entidades y las personas que actúan en el mercado financiero, porque existe un interés público, en que los bancos operen sanamente³³.”

Es de importancia adjuntar un segundo dictamen de la Procuraduría General de la República, pues el interés por definir este término interesa mucho al autor, en vista de que deviene en su tema principal de Tesis, se ofrecen las disculpas de antemano, pues la cita es un poco extensa, sin embargo, se considera fundamental citarla en su totalidad, y en lo que interesa dice “En sentido amplio, la intermediación financiera puede conceptuarse como: (sic)”... *la canalización de dinero captado de los entes superavitarios (oferentes) a las unidades deficitarias (demandantes) mediante el otorgamiento de diversas modalidades de créditos*”. A, VARGAS V- S, LEIVA D.- Y S. SOLERA M.: *Margen*

³³ Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia de la República de Costa Rica.

de intermediación financiera, Tesis de grado Facultad de Ciencias Económicas, Escuela de Administración de Negocios, UCR, enero 1995, p. 34. La captación de recursos financieros del público implica que el intermediario financiero opera y actúa dentro del mercado financiero, recibiendo recursos de terceros, del público en general. Se adquieren tales recursos para luego transmitir el derecho a un tercero:

"...El intermediario necesita hacerse de ellos (los fondos), los busca y los capta del público, se los apropia y usa como propios, para luego transferirlos a quien los precise o solicite, contratando directamente". J. RECIO – J, VILLER: El Banco Central y la intermediación financiera, Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1989, p. 10. Esas operaciones deben ser realizadas en forma habitual, lo que indica que dichas operaciones se dan como parte del giro propio del intermediario y, por ende, son operaciones que se repiten. El intermediario es un profesional en su ámbito porque realiza esas operaciones en forma reiterada, sistemática y normalmente prolongada. Además de profesionalidad, el requisito alude a la especialidad de la actividad. El intermediario es normalmente una entidad financiera.

En cuanto al riesgo, el intermediario ofrece su propia solvencia y garantía al inversionista, por lo que éste no asume el riesgo del destino final de los recursos³⁴

D. DESINTERMEDIACIÓN FINANCIERA.

Efectivamente, se considera por una parte de la doctrina que existe una

³⁴ Procuraduría General de la República. (2000). Dictamen 069 del día 05 de abril del año 2000.

desintermediación financiera por parte de los puestos de bolsa, concordante con esa idea, se podría interpretar que existe entonces una desintermediación financiera por parte de las Sociedades de Capital Abierto, pues al trabajar con la hipótesis principal de esta investigación se nota lo siguiente.

Un sector importante de la población, admite que sí hay un **desintermediación financiera**, por parte de los puestos de bolsa, pues lo que buscan es, eliminar la figura del *middle man*, aquel que en su momento fue explicado como quien traslada los recursos superavitarios a los recursos deficitarios.

Ese *middle man* es desarrollado por una entidad autorizada, generalmente por un Banco, a cambio de un margen de intermediación financiera, sin embargo, en estas sociedades con apertura a la bolsa, este margen de intermediación se elimina, y lo más que se paga es una comisión a un corredor de bolsa, a efectos de que logre la colocación de las acciones en el mercado primario o secundario.

Es por ello que se concluye que se está ante una **desintermediación in facto**, en el sentido de que **por ley se establecieron las dinámicas de mercado**, así como la celeridad que opera en los mismos. Sin embargo, no se puede decir que es una completa desintermediación. Sino que ante el hecho de operación bursátil, se permite o se tolera una no regulación tan tajante y controlada.

SECCIÓN IV. DERECHO COMERCIAL.

A. DEFINICIÓN.

El Derecho Comercial es así, según se mencionó, aquel conjunto de normas que regulan la actividad de los empresarios mercantiles y de las empresas mercantiles económicas organizadas tanto como aquellas otras auxiliares de las anteriores, entendiendo comercio no en el sentido económico estricto sino en un sentido más amplio que abarca todo el fenómeno económico de la producción y el cambio hacia un mercado.³⁵

En igual línea de exposición el Dr. Fernando Mora, citado a su vez por Wieland y Mossa, dice que “llegan a localizar al Derecho Comercial como el conjunto de normas que regulan ya no la actividad del sujeto comerciante (puesto que lo cierto es que el Derecho Comercial regula no solamente la actividad de intermediación del comerciante, sino toda la actividad productiva industrial) ni como el conjunto de normas que regulan actos objetivos de comercio realizados indistintamente en masa o en forma aislada, **sino como el conjunto de normas que regulan un amplio sector de la actividad económica, en general, realizada en masa y a través de organismos económicos organizados: las empresas económicas organizadas [...]**³⁶

35 Mora Rojas. Fernando. (1981) El Sistema del Derecho Comercial Costarricense, en Revista Judicial, San José, N° 21 Año VI, setiembre, p. 31.

36 Ídem.

B. MERCADO DE CRÉDITO.

El mercado de crédito, es el mecanismo de asignación indirecta de recursos en un sistema financiero 116 de la ley orgánica del Banco central. La intermediación financiera implica captar recursos en el mercado, para su posterior colocación. Asume una interposición en el crédito, la relación de crédito, en la intermediación financiera tiene dos momentos, uno es la captación y colocación.

Dicho Mercado, se caracteriza porque, hay una interposición en la relación crediticia al ser realizada de manera pública, de forma habitual y profesional. Esta se realiza por cuenta y riesgo del intermediario.

Es una actividad sometida a autorización y regulación por la importancia de la actividad del crédito, es de interés público, al regulación de la actividad que realiza el banco del mercado de crédito.

C. CAPTACIÓN DE RECURSOS FINANCIEROS PÚBLICOS.

Este elemento señala que, para que exista intermediación financiera, el intermediario debe captar los recursos financieros de terceras personas. Al respecto la Procuraduría General dice: “ La captación de recursos financieros del público implica que el intermediario financiero opera y actúa dentro del mercado financiero, recibiendo recursos de terceros, del público en general. Se adquieren tales recursos para luego transmitir el derecho a un tercero³⁷.

³⁷ Procuraduría General de la República. (2005) Dictamen 236 del 27 de junio de 2005.

En relación con el elemento de habitualidad, que de todas formas ya fue comentado, y citado en los mismos dictámenes de la Procuraduría, al indicar que “el elemento de habitualidad implica que el intermediario financiero debe estar dedicado a realizar la actividad en forma continua y repetida. Esto implica que, aunque se diesen los restantes elementos que configuran la intermediación, para que ésta ocurra debe existir la habitualidad, por ende, desde una interpretación restrictiva de la ley no se podría castigar la conducta de la intermediación, a una persona ya sea física o jurídica que no lo haga con habitualidad.

Una vez esbozado someramente los anteriores argumentos, y las definiciones aplicables a esta investigación, surgen a la vida las siguientes interrogantes, se podría obligar a una Sociedad Anónima de Capital abierto que haga intermediación financiera, convertirse en una entidad financiera regulada por la SUGEF³⁸, o hay un vacío en su regulación?.

Son merecedoras las Sociedades de Capital Abierto, de una tutela especial de protección en razón de su interés general, tutela de derechos? Para que se permita hacer intermediación financiera? O bien, lo que harían o pueden hacer es innovación financiera³⁹, con captación de ahorro del público, para poder prestarlo como un ente privado.

38 Artículo 116 de la Ley Orgánica del Banco Central.

39 Así regulado en el artículo 116 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, cuando la define como “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” Negritas no es del original.

Por lo que en los siguientes capítulos se tratará de dar todas las respuestas a estas últimas interrogantes ya planteadas, ¿Pueden las sociedades anónimas de capital abierto, hacer intermediación financiera legal?. Por ejemplo, sin tener que sujetarse enteramente a la normativa que regula la intermediación financiera. Bajo el supuesto que una sociedad de capital abierto, que obtiene su participación accionaria abierta, mediante la oferta al público inversor, esto es mediante el ingreso de cualquier persona que cumpla con las condiciones como tal, para constituirse como una financiera privada, y decida prestar el dinero de su público inversor a cambio de la retribución de una tasa de interés, estarían haciendo intermediación financiera autorizada?.

D. DEFINICIÓN DE UNA CUENTA CORRIENTE Y UNA CUENTA DE AHORROS: DIFERENCIA RELACIONADA CON LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.

Para esclarecer en forma más precisa este concepto, resulta necesario entender en que consisten las cuentas de ahorros y cuentas corrientes. Lo primero que se requiere subrayar al respecto, es que los depósitos bancarios son de dos tipos: las cuentas de ahorro y las así llamadas cuentas corrientes. Ambas son formas de ahorro a la vista. La cuenta de ahorro consiste en depósitos hechos por el público que normalmente, se beneficia de un módico interés por sus fondos mientras los mantenga depositados. Una de sus características es la disponibilidad, que comparte por cierto con las cuentas corrientes, pues los fondos, en ambos casos, pueden ser retirados por el titular en cualquier momento,

sin previo aviso. Es decir, el depósito se mantiene a disposición del cliente, quien puede realizar giros contra sus fondos en cualquier momento. Lo que diferencia a las cuentas corrientes de las de ahorros es su manejo que, en el caso de las primeras resulta más complejo. No se trata solo de depositar y retirar fondos. En la cuenta corriente se registran débitos y créditos recíprocos entre el banco y el titular de la cuenta. *“Se compensan dando lugar a un saldo exigible por una u otra parte, según su signo.”*

Para comprender de manera más precisa el concepto de cuenta corriente bancaria, resulta imprescindible referirse a la definición que ofrece el artículo 612 del Código de Comercio, cuando indica:

“[...] aquel mediante el cual un banco recibe de una persona, dinero u otros valores acreditables de inmediato, en calidad de depósito, o le otorga un crédito para girar contra él. Establece la ley que los giros contra cuenta corriente deberán ser efectuados mediante cheque u otros tipos de notas autorizadas al efecto”.

Nótese que los depósitos no solo se pueden efectuar en dinero propiamente dicho, sino que se pueden realizar con otros valores acreditables de inmediato. Habiendo así delimitado el ámbito de aplicación de esta ley, ámbito que se ha diferenciado del de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, se logra afirmar ahora, con mucho más conocimiento de causa, que la finalidad de la Ley, es regular la forma como pueden operar las empresas financieras no bancarias, es decir aquellas que pueden realizar intermediación financiera, pero no pueden

captar recursos mediante depósitos en cuenta corriente o de ahorros, conceptos, estos dos últimos, que se han aclarado.

El simple hecho de que exista una ley especial para su regulación es de por sí, significativo ya que sienta un precedente sobre el trato correcto a la materia. Sin embargo, no basta enunciar este hecho para comprender cabalmente la materia. Por eso, precisa referirse a las regulaciones especiales de operación a que están sometidas estas empresas y que son distintas y menos complejas que aquellas destinadas a los Bancos.

La vida contemporánea ha hecho que el uso de las cuentas corrientes pase de ser una opción más de manejo de fondos a una verdadera necesidad por parte de personas físicas y privadas, que deben depositar sus ingresos en cuentas que les permitan efectuar los giros necesarios para cubrir sus diferentes gastos en forma segura y confiable. En la actualidad, carecer de una cuenta corriente puede implicar la imposibilidad de ejercer determinadas actividades laborales y comerciales. Estas condiciones llevaron en el pasado a definir los servicios bancarios en general –y los contratos de cuenta corriente en particular- como servicios públicos virtuales o impropios, por lo que puede concluirse que la actividad bancaria de prestación de servicios de cuenta corriente, aún no siendo propiamente un servicio público, sí se trata de una actividad sometida a una amplia regulación, dada la importancia del sector bancario en la vida nacional, así como la relevancia de los servicios de cuenta corriente, cuya necesidad se ha ido

incrementando y extendiendo entre diversos grupos de la sociedad para la satisfacción de los más diversos intereses”

Esa última premisa, sirve para introducir lo que más adelante será el segundo capítulo de este estudio, que es la intervención Estatal, pues al final de cuentas se quiere demostrar el ámbito de aplicación, y la regulación Estatal para poder supervisar las entidades financieras, sin embargo, al ser este tipo de sociedades una regulación especial, se quiere comprobar si el Estado mediante una regulación supletoria, inventada y antojadiza podría regular las sociedades de capital abierto en el caso de que hagan intermediación financiera, o bien, si por separado dicha regulación no es suficiente.

SECCIÓN II. ALGUNOS PRINCIPIOS GENERALES DEL DERECHO DE APLICACIÓN AL TEMA.

A. BUENA FE.

La noción de buena fe alude a la idea de fidelidad, de actuar de forma leal sin intentar engañar o perjudicar a otro, la de confianza o creencia con la convicción de no haber obrado en contra de las normas jurídicas, de que no se comete una injusticia⁴⁰

Se trata de una norma general de conducta intersubjetivamente aceptada, de un modelo o arquetipo de conducta social, que implica tanto un sentido negativo: el

⁴⁰ De los Mozos, José Luis. (1955) El principio de Buena Fe. Sus Aplicaciones Prácticas en el Derecho Español. Barcelona. p. 26.

deber de no intentar engañar o perjudicar a otro o de aprovecharse de su posición de desventaja o de desconocimiento, como un positivo: el deber de cooperar con el otro, de ser diligente y solidario con los demás⁴¹.

Se habla, entonces, de una buena fe, como el deber de actuar conforme a los principios de diligencia y observancia de las leyes, pero más aún es una forma de regirse en las relaciones jurídicas con fundamentos en la no ventaja, el no engaño, el deber de no aprovecharse de la ingenuidad del otro. En fin una forma de ser y de presentarse ante el mundo negocial para poder regirse por pilares de igualdad de partes y todos los demás preceptos de justicia.

Dentro de los principios aplicables a dicha teoría se observan tres puntos principales, aunque a lo largo de la investigación, o bien por la propia actividad investigadora del lector, aparecerán más, o mejor aún serán de mayor relevancia mencionarlos. Se habla entonces de, Abuso de Derecho, de Fraude de Ley, y de Buena Fe, Ahora bien se puede y se debe hacer una interpretación a *contrario sensu*, pues cuando se aplican dichos principios se entiende que fueron violentados por alguna persona en este caso jurídica.

Por recomendación interna de mi Director de Tesis, desde ya parece pertinente, establecer la analogía principal, que dará respuesta a muchas de las interrogantes en el presente estudio. De hecho, la aplicación analógica, así como

⁴¹ Salgado García, Eduardo y Villalta Florez-Estrada, José María. (2003). op. cit. Tomo I. p. 203.

las interpretaciones necesarias, harán la correcta y efectiva aplicación de la Regulación Legal aplicable, o bien, por el contrario la pueden llevar al abismo.

En ese mismo orden de ideas, se procede entonces a comentar el artículo 2, de nuestro Código de Comercio, y al respecto señala:

“Cuando no exista en este Código, ni en otras leyes mercantiles, disposición concreta que rijan determinada materia o caso, se aplicarán, por su orden y en lo pertinente, las del Código Civil, los usos y costumbres y los principios generales de derecho. En cuanto a la aplicación de los usos y costumbres, privarán los locales sobre los nacionales; los nacionales sobre los internacionales; y los especiales sobre los generales⁴²”.

Por su parte, y siguiendo con la misma línea de trabajo investigativo, el artículo 3, viene a complementar estas ideas, cuando dice que:

“Para que la costumbre sea aplicable y supla el silencio de la ley, es necesario que haya sido admitida de modo general y por un largo tiempo, todo a juicio de los tribunales. El que invoque una costumbre debe probar su existencia, para lo cual toda clase de prueba es admisible⁴³”.

La hipótesis principal de trabajo, permite desde ya hacer introducciones directas, en el abuso de este tipo de Sociedades, para cometer fraudes de ley, en

⁴² Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. Código de Comercio. Artículo 2.

⁴³ *Ibidem*, artículo 3.

este caso, sería aprovechar el portillo legal abierto, que les permite hacer intermediación financiera legal, sin estar directamente regulado por ley en específica.

B. ABUSO DEL DERECHO.

En términos generales se considera que existe abuso del derecho cuando un sujeto titular de un derecho subjetivo ejercita las facultades derivadas de su derecho (por acción) o deja de ejercitarlo (por omisión) de forma tal que, aunque dicho proceder sea conforme con la letra de la ley, transgreda o sobrepase los límites normales y razonables de su ejercicio ocasionado como consecuencia un perjuicio indebido a un interés legítimo de otra persona o de la sociedad en su conjunto, no tutelado por otro específico derecho subjetivo⁴⁴.

Así mismo en nuestro Código Civil, se encuentra una pequeña regulación acerca del tema que se está tratando en este artículo, pues en sus disposiciones generales, se empieza a establecer algunos preceptos legales que por analogía extensiva, vienen a configurarse como el marco legal que rige la materia.

Artículo 22.-

La ley no ampara el abuso del derecho o el ejercicio antisocial de éste. Todo acto u omisión en un contrato, que por la intención de su autor, por su objeto o por las circunstancias en que se realice, sobrepase manifiestamente los límites

⁴⁴ Salgado García, Eduardo y Villalta Florez-Estrada, José María. (2003). op. cit. Tomo I. p. 186.

normales del ejercicio de un derecho, con daño para tercero o para la contraparte, dará lugar a la correspondiente indemnización y a la adopción de las medidas judiciales o administrativas que impidan la persistencia en el abuso.

Sin embargo, la jurisprudencia señala:

No existe canon en el ordenamiento civil costarricense que autorice a desconocer la personalidad jurídica de la sociedad anónima, ni la separación patrimonial que le asiste, por lo cual, al tenor del elenco normativo destacado, tampoco puede acudir a la equidad para introducir la doctrina del levantamiento del velo, porque supondría una negación abierta de normas positivas, que por mandato constitucional y legal, el juez debe aplicar en primer lugar. Amén de lo anterior, debe tenerse en cuenta que la doctrina del levantamiento del velo supone develar la cortina que oculta a los socios, para que, ante actuaciones realizadas bajo la mampara societaria, alejadas del fin del contrato asociativo, les generen responsabilidad personal⁴⁵”.

C. FRAUDE DE LEY.

El fraude de la ley no consiste en aquella acción defraudadora tendiente a contrariar o violentar el contenido de una norma. El acto fraudulento no ataca abierta o directamente la norma imperativa, de ser así se estaría estableciendo una identidad entre el acto ilícito genérico, es decir, actuación contra *legem* y el acto en fraude de ley. Por el contrario, los hechos cometidos en fraude de ley se manifiestan

⁴⁵ Idem.

externamente con una apariencia de legalidad, se sustentan en una norma legal con cuyo contenido resultan conformes, sin embargo, persiguen indirectamente un resultado contrario a la finalidad de otra norma legal cuya aplicación evaden o burlan, tomándola inoperante, resultado que además puede implicar la generación de un daño a terceros⁴⁶.

Una de las leyes especiales que regulan la materia de fraude de ley, en el ejercicio de la función pública, es la Ley contra la Corrupción y el Enriquecimiento Ilícito. En dicha ley, en su artículo 5 se puede encontrar la regulación jurídica, de los sujetos de derecho privado, cuando estos ejerzan una función pública, un tema que no se abordará en este ensayo, pero que es de menester acotación, puesto que permite tener una visión normativa más amplia para una correcta aplicación de la misma.

ARTÍCULO 5.- Fraude de ley

La función administrativa ejercida por el Estado y los demás entes públicos, así como la conducta de sujetos de derecho privado en las relaciones con estos que se realicen al amparo del texto de una norma jurídica y persigan un resultado que no se conforme a la satisfacción de los fines públicos y el ordenamiento jurídico, se considerarán ejecutadas en fraude de ley y no impedirán la debida aplicación de la norma jurídica que se haya tratado de eludir⁴⁷.

⁴⁶ Ibidem, p. 186.

⁴⁷ Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. Ley contra la Corrupción y el Enriquecimiento Ilícito, ley 8422

Fraude de ley, viene a crear esa sensación de legalidad dentro de un marco de falsedad jurídica, desarrollado por aquellos que quieren disfrazar un comportamiento y ubicarlo dentro del marco de legalidad, cuando en realidad ellos mismos saben que no es así y que no será así, pues aunque se considere como legal, es contrario a derecho, pues se hizo un abuso de derecho y se crea una inseguridad jurídica en relación con los hechos llevados a cabo ilegales, pero simulados como legales.

En gran medida el principio de buena fe negocial, permite tener una panorámica más amplia acerca de los principios protegidos por el ordenamiento.

Como corolario de este capítulo, se considera transcendental hacer hincapié en la desintermediación financiera que causan los Puestos de Bolsa a la hora de comercializar valores bursátiles, pues éste es el inicio del camino por seguir para resolver la hipótesis de trabajo.

2. CAPÍTULO SEGUNDO.

EL DERECHO BURSÁTIL DESDE LA PERSPECTIVA DEL DERECHO CONSTITUCIONAL.

SECCIÓN I: PERSPECTIVAS GENERALES.

Conforme con el artículo 136 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, donde permite la regulación de las entidades financieras, aunado al interés público que reviste la materia financiera, y en vista de las fallas de mercado que existen, perjudicando, o bien atentando en contra de la confianza y el adecuado funcionamiento de este mercado de valores, se justifica una intervención estatal conforme a los siguientes supuestos:

1. La simetría de la información, debido a la existencia de situaciones de riesgo sistémico, riesgo de contagio, que afectan directamente la confianza.
2. Externalidades negativas, como el efecto de la actividad económica que se realiza, puede tener efecto para terceras personas, ejemplo de esto es la Quiebra de una entidad financiera puede ser muy sensible, con todas las repercusiones sociales que esto trae

Los componentes básicos y recurrentes de la intervención estatal, en el

sistema financiero, ha incluido normal y tradicionalmente 3 mecanismos.

1. La existencia de un prestamista de última instancia (Rol del Banco Central) tiene el control de la emisión monetaria, y que cuenta con una serie de instrumentos para controlar la circulación de la base monetaria en la economía, incidiendo en el funcionamiento de la dinámica del mercado financiero.

2. La existencia de un mecanismo de seguro de depósitos, es la posibilidad que tiene el ahorrante de que en caso de quiebra de la entidad financiera va a tener asegurado la devolución de una parte o monto o porcentaje de lo que invirtió en la entidad.

3. La supervisión prudencial, es la existencia de un esquema de supervisión sobre el funcionamiento del sistema financiero. Se piensa en un esquema, ejercido por una entidad, donde hay siete instrumentos o mecanismos esenciales que utiliza para hacer la supervisión.

Dentro de estos siete instrumentos mencionados en el párrafo anterior, se proceden a enmarcar de la siguiente forma:

1. La capacidad para otorgar autorización previa al funcionamiento de las entidades financieras.

2. Capacidad para determinar los requisitos de capital y suficiencia

patrimonial, para enfrentar sus operaciones. Capital ajustado por riesgo (Conforme los riesgos aumenten el patrimonio tiene que ser más grande).

3. Esa entidad supervisora tenga capacidad para dar seguimiento a las operaciones y riesgos de las entidades participantes

4. Que existan restricciones y prohibiciones para prestar ciertos servicios u operaciones a personas relacionadas o vinculadas con la entidad financiera. Para que no haya riesgos de interés.

5. El acceso y publicación de información de las entidades en forma completa y periódica. Para que la información circule en el sistema financiero.

6. La potestad sancionatoria.

7. La intervención de las entidades, desde el Derecho Administrativo, es la actuación más odiosa que realiza un Estado, en relación con las entidades privadas. Que es asumir el control y dirección de una empresa por facultades legalmente atribuidas y justificado, en que el mal manejo que está haciendo la empresa, puede tener repercusiones severas para los administrados que deben de ser prevenidas o superadas de algún modo⁴⁸.

⁴⁸ González Aguilar, Luis. Clases de Derecho de Bolsa III: Supervisión Financiera, en la Universidad de Costa Rica, Sede Rodrigo Facio. Facultad de Derecho, año 2011.

A. Elementos Claves por seguir a la hora de dictar una regulación.

Ciertamente, todo Estado de Derecho, debe estar sujeto a ser garante de los Derechos Constitucionales de sus ciudadanos, desde esta perspectiva el mismo Estado para poder establecer regulaciones a las Libertades Constitucionales, se debe sujetar a principios básicos a la hora de dictar sus normas, como lo son:

- 1- Necesidad de que las reglas sean claras

- 2- Que las normas sean sencillas.

- 3- La no existencia de duplicidades y contradicciones.

- 4- La razonabilidad y proporcionalidad de la norma que se está dictando.

- 5- La necesidad de que las regulaciones sean ejercidas técnicamente con los márgenes de discrecionalidad⁴⁹.

SECCIÓN II: PRINCIPIOS CONSTITUCIONALES DEL DERECHO FINANCIERO

A. INTERVENCIÓN DEL ESTADO EN LA ECONOMÍA.

⁴⁹ González Aguilar, Luis. Clases de Derecho de Bolsa III: Supervisión Financiera, en la Universidad de Costa Rica, Sede Rodrigo Facio. Facultad de Derecho, año 2011.

¿Cómo se justifica la intervención del Estado? Se cree en la Doctrina Moderna que debe existir un balance entre inversión/confianza en el momento de emprender una inversión, esta situación es la que justifica, la intervención del Estado en la economía, que algunas doctrinas piensan que el Estado no debe tener injerencia en absoluto, y otras sí lo creen así. El primer justificante es el riesgo que se está tomando en el momento de hacer una inversión, y por separado la confianza que se puede tener en dicha inversión.

Se dice, que cada persona invierte por su cuenta y riesgo propio, pues el hecho que haya una supervisión por parte de entidades del Estado, no implica que va a existir una garantía real que con certeza le permita recuperar su inversión, sino que permite tener algún control sobre el mercado económico, además de dar elementos y proteger principios para con el público inversor.

RELACIÓN ENTRE ECONOMÍA Y DERECHO.

A *grosso modo* se puede indicar que “Economía es un proceso de elección racional de asignar recursos limitados a la atención de necesidades infinitas. Esta racionalización trata de enfocarse en cómo producir, qué producir y para quién producir⁵⁰”.

Ahora bien, como una sociedad enfrenta un problema económico?. El proceso de toma de decisiones económicas tiene por su lado al Derecho, y éste

⁵⁰ Ídem.

de igual manera *grosso modo* se puede definir como. “La Aspiración de orden y control social que se ejerce de manera coercitiva y donde el Estado se convierte en instrumento para ordenar la sociedad en que vivimos y parte de esa actividad es la economía⁵¹.”

PRETENSIÓN DEL DERECHO RESPECTO DE LA ECONOMÍA.

Parte de las pretensiones importantes es la aspiración de lograr orden/control sobre el sistema económico definiendo principios, instituciones y reglas concretas para lograr seguridad y certeza en las decisiones económicas. Esa interacción entre Economía y Derecho, se mueve de una manera pendular, es cíclico, habrá momentos en los que la regulación es muy estricta, y otros en los se afloja, todo a lo largo de la historia.

B. DERECHOS Y LIBERTADES CONSTITUCIONALES.

“Tal y como lo resolvió la Corte Plena en su sesión extraordinaria No. 51 de las 13:30 horas del 26 de agosto de 1982, el artículo 28 de la Constitución Política preserva tres valores fundamentales del Estado de Derecho costarricense:

a) **El principio de libertad** que, en su forma positiva implica el derecho de los particulares a hacer todo aquello que la ley no prohíba y, en la negativa, la

⁵¹ Idem.

prohibición inquietarlos o perseguirlos por la manifestación de sus opiniones o por acto alguno que no infrinja la ley;

b) **El principio de reserva de ley**, en virtud del cual el régimen de los derechos y libertades fundamentales solo puede ser regulado por ley en el sentido formal y material, no por reglamentos u otros actos normativos de rango inferior; y

c) **El sistema de la libertad**, conforme en el cual las acciones privadas que no dañen la moral, el orden público o las buenas costumbres y que no perjudiquen a tercero están fuera de la acción, incluso, de la ley. Esta norma, vista como garantía implica la inexistencia de potestades reglamentarias para restringir la libertad o derechos fundamentales, y la pérdida de las legislativas para regular las acciones privadas fuera de las excepciones, de ese artículo en su párrafo 2o, el cual crea, así, una verdadera reserva constitucional en favor del individuo, a quien garantiza su libertad frente a sus congéneres, pero sobre todo, frente al poder público. La inmediata consecuencia de esto es, que si bien, existe una potestad o competencia del Estado para regular las acciones privadas que sí dañen la moral, el orden público, o perjudiquen los derechos iguales o superiores de terceros; sin embargo, como ya lo había dicho la Corte Plena en el fallo citado, no es cualquier tipo de disposición estatal la que puede limitar esas acciones privadas dentro de las excepciones previstas por dicho artículo 28, sino únicamente las normativas con rango de ley, excluyéndose así, expresamente, los decretos o decretos reglamentarios dictados por el Poder Ejecutivo, y los reglamentos autónomos, dictados por el mismo Poder Ejecutivo o por las entidades descentralizadas para

la autorregulación de sus funciones, o servicios, lo mismo que por cualquier otra norma de igual o menor jerarquía.

El principio de reserva de ley es, no solamente una consecuencia necesaria del de libertad citado, sino también de su contrapartida necesaria: el de legalidad, consagrado por el artículo 11 de la Constitución, conforme en el cual los funcionarios públicos no pueden realizar otras actividades que las que le estén autorizadas por la ley⁵².

Tal y como se analiza por parte de la Sala Constitucional, se deben respetar muchas de las libertades contractuales consagradas en la Constitución Política, como una forma de vivir en el Estado de Derecho. Y justamente este tema se procede a traer a colación temas tan importantes como lo son las diferentes libertades consagradas en la Constitución, pues aceptar la hipótesis de trabajo que se planteó acerca de la posibilidad de las Sociedades Anónimas de capital abierto, puedan hacer intermediación financiera autorizada, emprendería todo un reto para el Estado regular y supervisar dichas sociedades, sin tener que “pisotear” su libertad de empresa, su libertad contractual.

Sobre la libertad de empresa, se puede citar la línea de jurisprudencia de la Sala Constitucional, y se dice que:

⁵² Sala Constitucional de la Corte Suprema de la República de Costa Rica (1990) Sentencia 1635-1990.

“[...] El artículo 46 de la Constitución Política, que se cita como violado, consagra el principio de libertad empresarial. Dispone la referida norma, en lo que interesa, que "Son prohibidos los monopolios de carácter particular y cualquier acto, aunque fuera originado en una ley, que amenace o restrinja la libertad de comercio, agricultura o industria". En tesis de principio, una interpretación literal podría llevarnos al error de sostener que esa libertad -en cuanto tal- se encuentra sustraída de todo tipo de regulación o limitación por parte del Estado y, en consecuencia, estimarlas violatorias de la Carta Fundamental, lo cual es desacertado. En ese orden de ideas, cabe advertir que las normas constitucionales deben interpretarse de manera armónica, de tal forma que se compatibilicen bajo el mismo techo ideológico que las informa. Así, el artículo 28 párrafo segundo de la Constitución, dispone que "Las acciones privadas que no dañen la moral o el orden públicos, o que no perjudiquen a terceros, están fuera de la acción de la ley". Dicha norma, interpretada sistemáticamente con la anteriormente transcrita, nos permite concluir que la libertad de comercio es susceptible de regulación por parte del Estado, siempre y cuando -claro está- no traspase los límites de razonabilidad y proporcionalidad constitucionales. En ese mismo sentido, esta Sala ha expresado que el artículo 28 constitucional, visto como garantía, "...implica la inexistencia de potestades reglamentarias para restringir la libertad o derechos fundamentales, y la pérdida de las legislativas para regular las acciones privadas fuera de las excepciones de ese artículo en su párrafo 2, el cual crea, así una verdadera "reserva constitucional" en favor del

individuo, a quien garantiza su libertad frente a sus congéneres, pero, sobre todo, frente al poder público⁵³”

SECCIÓN III: JUSTIFICANTES DE LA INTERVENCIÓN DEL ESTADO EN LA ECONOMÍA.

Una de las preguntas más importantes, que genera cierto roce entre las Ciencias Económicas y el Derecho, es la interrogante, hasta dónde debe participar el Estado?.

Para responder a la anterior pregunta, se puede analizar el Informe del Banco Mundial⁵⁴ del año 1997, donde se rescatan o bien se recomiendan, 5 tareas fundamentales que el Estado debe cubrir dentro de la supervisión financiera.

⁵³ Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia. (1990) Sentencia número 01635-90 de las 17:00 horas del 14 de noviembre de 1990.

⁵⁴ El Banco Mundial, es uno de los organismos especializados de las Naciones Unidas, que se define como una fuente de asistencia financiera y técnica para los llamados países en desarrollo, según su página en internet, se definen como "Financial Services: We provide low-interest loans, interest-free credits, and grants to developing countries. These support a wide array of investments in such areas as education, health, public administration, infrastructure, financial and private sector development, agriculture, and environmental and natural resource management. Some of our projects are cofinanced with governments, other multilateral institutions, commercial banks, export credit agencies, and private sector investors. We also provide or facilitate financing through trust fund partnerships with bilateral and multilateral donors. Many [partners](#) have asked the Bank to help manage initiatives that address needs across a wide range of sectors and developing regions". Tomado de <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/0,,contentMDK:20103838~menuPK:1696997~pagePK:51123644~piPK:329829~theSitePK:29708,00.html>, citado el día 27 de enero del 2013.

Por respeto al lector, se ofrece la traducción al Español. Servicios Financieros: Ofrecemos préstamos a bajo interés, créditos sin intereses y donaciones a los países en desarrollo. Estos soportan una amplia gama de inversiones en áreas tales como educación, salud, administración pública, infraestructura, desarrollo del sector financiero y privado, la agricultura y la gestión de los recursos ambientales y naturales. Algunos de nuestros proyectos son cofinanciados con los gobiernos, otras instituciones multilaterales, bancos comerciales, agencias de crédito a la exportación, e inversores. sector privado también proporcionar o facilitar el financiamiento a través de fondos fiduciarios de cooperación con los donantes bilaterales y multilaterales. Muchos socios han pedido al Banco para ayudar a gestionar las iniciativas que abordan las necesidades de una amplia gama de sectores y regiones en desarrollo. Traducido por translate.google.com

Estos principios que se citan, se convierten en lineamientos generales que permiten al Estado de Derecho, no “entrometerse” dentro del ámbito privado de cada persona, menos aún de menoscabar la libertad de empresa, y la libertad de comercio, pero al mismo tiempo tener una supervisión financiera acorde y regulada desde la perspectiva de libertad constitucional, estos principios son:

1. Establecer y respetar el ordenamiento jurídico.
2. Desarrollar un entorno macro y microeconómico con estabilidad y competencia que ofrezcan incentivos para desarrollar una actividad económica eficiente.
3. Inversión en servicios sociales e infraestructura.
4. Protección de los grupos sociales más vulnerables.
5. Protección al medio ambiente⁵⁵.

A. JUSTIFICACIÓN DESDE LA TEORÍA ECONÓMICA.

La teoría clásica de la economía habla de 5 fallas del mercado que justifican la intervención del Estado, estas son:

A- Externalidades Negativas: en el proceso productivo se genera un efecto a terceros

⁵⁵ *Ibidem.*

que los perjudica.

- B- Existencia de monopolios:** Cuando por razones estructurales de la industria, existe un solo productor, lo que conlleva problemas en la asignación de recursos y la determinación de los precios.

- C- Existencia de los bienes públicos (Bienes Demaniales y/o servicios públicos):** hay bienes y servicios que solo el Estado puede prestar.

- D- Problemas de información:** Asimetrías de riesgo moral o selección adversa. Esto es un punto clave que permite la intervención del Estado como ente Supervisor, pues facilita el cumplimiento del Ordenamiento Jurídico, y de los principios que permiten la inversión bursátil.

En este último punto, en cuanto a los problemas de la información, se habla de un riesgo moral, y éste puede ser considerado como aquellas situaciones, en las cuales no se conocen sus consecuencias, en el momento de manejar la información, pues la persona encargada tiene información privada junto con sus consecuencias, pero no las comenta con el público inversor, por lo que no ofrece información correcta y veraz sobre el riesgo.

Ahora bien, ésta investigación va encaminada a comentar, las situaciones en las que se crea la posibilidad de actuaciones riesgosas o descuidadas por parte

de participantes en el mercado debido a la falta de incentivos o desincentivos correctos.

E- Los resultados inequitativos y éticamente inaceptables⁵⁶. Este punto se complementa con la visión del Banco Mundial, pues parte de la función del Banco, es la correcta y adecuada distribución de la riqueza. Inclusive para traer a colación el caso costarricense, en reiteradas ocasiones se ha publicado por el Estado de la Nación, después de analizado el coeficiente de Gini⁵⁷ del país, y se revela altas desigualdades.

El buen funcionamiento de un sistema económico requiere de reglas claras y por el alto interés público no puede quedar fuera la participación estatal como comunidad publica organizada.

B. ENFOQUE DESDE EL DERECHO

En un Estado Constitucional de Derecho, el primer elemento a entender, es que el ser humano tiene derechos fundamentales constitucionalmente protegidos y que el Estado tiene un mandato constitucional para servir de garante de esos derechos y lograr la realización de un interés público de tal forma la intervención debe dirigirse a beneficiar a la persona humana y orientada por principios y normas constitucionales que buscan equilibrios entre la libertad y la autoridad,

⁵⁶ González Aguilar, Luis. Clases de Derecho de Bolsa III: Supervisión Financiera, en la Universidad de Costa Rica, Sede Rodrigo Facio. Facultad de Derecho, año 2011.

⁵⁷ Coeficiente de Gini.

entre la responsabilidad individual y social, y siempre con una visión de equidad y solidaridad. (véase al respecto los votos 1635-1990, 1195-1991, y 6675-2001, todos emitidos por la Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia de la República de Costa Rica.

Se debe recordar que la injerencia del Estado, dentro de la actividad económica no debe traspasar derechos, como lo son la Libertad de Empresa, La Libertad Contractual, y la Libertad de Comercio, garantizada en nuestra Constitución Política. Al respecto, nuestra Sala Constitucional se ha pronunciado acerca de estas tres Libertades Constitucionales, que de antemano se comenta que no son taxativas.

C. ÓRGANOS DE SUPERVISIÓN INTERNACIONAL.

Como producto del fenómeno de la Globalización, en los últimos años se ha acrecentado la búsqueda por armonizar los sistemas de regulación y supervisión financiera. Razón por la cual, lo que se pretende en esta búsqueda, es prevenir el surgimiento de nuevas crisis financieras. Para ello se ha propuesto a la comunidad internacional una serie de criterios regulatorios y de supervisión financiera orientados a los bancos para su aplicación a partir del año 2008. Esta propuesta se conoce como Basilea II. No obstante, la emisión de regulaciones financieras se mantiene dentro del ámbito soberano de los países y es previsible que esta propuesta sea el sustento para que se impulsen una serie de políticas públicas encaminadas a la armonización de los criterios regulatorios al menos en las

naciones de Occidente. Asimismo, la interconexión que existe en el sistema financiero internacional esboza el reto de la supervisión transfronteriza, por lo que este tema será uno de los más debatidos en el futuro. Basilea II está dirigida hacia una mayor conciencia en el manejo y control de riesgos. Bajo los elementos propuestos se monitoreará no sólo el riesgo financiero, sino que ahora se complementa el análisis de la operación financiera de los bancos con base en mayores riesgos como el operativo (legal, recursos humanos, tecnologías de la información, etc.) y, el riesgo de mercado.

El nuevo esquema se sustenta en tres pilares. El primero mantiene el esquema de análisis integral de riesgos (estándar, VaR, IRB), el segundo contiene lo referente a la supervisión consolidada (banca, valores y, seguros) y, el tercero propone una mayor disciplina de mercado para que las instituciones bancarias o grupos financieros informen al público de una mejor manera sobre su situación financiera, es decir, se requerirá una mayor transparencia. Estos riesgos serán medidos, tanto por los modelos tradicionales como por nuevos. Este ensayo pretende dar a conocer desde un punto de vista crítico, el ABC del Acuerdo Basilea II y los retos que este nuevo esquema enfrenta de cara al futuro⁵⁸.

SECCIÓN IV: PRINCIPIOS INTERNACIONALES QUE JUSTIFICAN LA SUPERVISIÓN DEL ESTADO.

⁵⁸ Martínez Castillo, Carlos Alberto. (2007) Basilea II, retos y oportunidades Hacia una mayor armonización de la regulación y supervisión financiera en el siglo XXI, Volumen XVI, paginas 465-510. Setiembre.

A. COMITÉ DE BASILEA.

El Comité de Basilea⁵⁹ es la denominación usual con la que se conoce al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, o por sus siglas en inglés Basel Committee on Banking Supervision, la organización mundial que reúne a las autoridades de supervisión bancaria, cuya función es fortalecer la solidez de los sistemas financieros”.

El objetivo principal, fue el intercambio de información a través de acuerdos de supervisión, así como el establecimiento de estándares mínimos de supervisión bancaria, en armonía con el desarrollo de técnicas efectivas de supervisión para bancos internacionalmente activos.

El comité emite recomendaciones de mejores prácticas, no tienen una fuerza legal vinculante. Los supervisores deciden si implementan las recomendaciones, pues al final implica asumir responsabilidad. Y es decisión de cada país, promulgarlo dentro de sus ordenamientos y ponerlos en práctica.

Se pueden hablar de dos Comités de Basilea. En 1997 con Basilea I, se dan los principios básicos de supervisión bancaria, los cuales vinieron a convertirse en un estándar global de lo que es la labor de supervisión prudencial. Lo que propone este primer convenio Basilea, son 25 principios referentes a tópicos básicos de las condiciones para una efectiva estructura de supervisión.

⁵⁹ Wikipedia. [Basilea II](http://es.wikipedia.org/wiki/Comit%C3%A9_de_Basilea). http://es.wikipedia.org/wiki/Comit%C3%A9_de_Basilea. Consultado el día 27 de enero del 2013

Principios que deben orientar la regulación prudencial y los requerimientos de funcionamiento, métodos para la supervisión continua y efectiva, los requerimientos de información que se les debe hacer a las entidades reguladas.

Así mismo en dicho convenio se establecieron los poderes formales que debe tener el supervisor, se refiere al tema de la banca transfronteriza, como supervisar la labor de los bancos internacionales. Así como sentar la base para exigir siempre a los bancos un encaje mínimo legal.

Por su parte, también, se conoce el convenio Basilea II, el cual trata de establecer más allá del requerimiento mínimo de capital que se exige a los bancos, sino que además, establece tres pilares fundamentales.

Mantener el primero, además de un segundo implica ir a un proceso de supervisión basado en riesgos, y el tercer pilar, es fortalecer el proceso de disciplina de mercado, a través de gobierno corporativo. Parte de estas ideas de gobierno corporativo es que la entidad financiera tenga una estructura de toma de decisiones, que le permita ser objetivo, y atender los intereses de sus accionistas y de los inversionistas que colocan sus recursos en ella.

Para complementar las ideas esbozadas de la supervisión y cooperación internacional financiera, es de importancia citar a Martínez Castillo, cuando dice que:

“Basilea II, fortalece el marco regulatorio apoyándose en el buen gobierno del Banco, para alinear de una mejor manera, los riesgos que enfrenta la institución financiera, tratando de preverlos dentro del esquema regulatorio y promover en las entidades una gestión integral de los riesgos, lo que al parecer se ha convertido en una visión de estándar internacional.

Las innovaciones de Basilea II como la separación, para un mejor análisis, de los riesgos de crédito, operativos y de mercado, así como la promoción de una más eficiente supervisión son abordados de forma general. De igual manera se mencionan temas importantes como: gobierno corporativo, el nuevo papel de la auditoría y, las autorizaciones (licencias) como elementos preventivos y complementarios al control de riesgos. Los tres pilares que forman parte del nuevo Acuerdo sobre Capital Basilea II, a saber: Matriz de Riesgos (crédito, operativo y mercado), Supervisión Consolidada y Disciplina de Mercado, se mencionan en el contexto de lo que será en el futuro, el principal instrumento preventivo de crisis bancarias a escala global, al menos en Occidente⁶⁰”.

Esta idea de mantener una mayor conciencia de riesgos y mostrarlos de forma agregada, será la principal impulsora de lo que en las décadas por venir será la base para establecer políticas públicas y piezas legislativas encaminadas a construir regulaciones financieras que busquen incluir no sólo dentro de la supervisión a los bancos de manera aislada sino que se incluyan a las

⁶⁰ Martínez Castillo, Carlos Alberto. (2007) Basilea II, retos y oportunidades Hacia una mayor armonización de la regulación y supervisión financiera en el siglo XXI, op, cit.

aseguradoras y casas de bolsa, por ejemplo, en una sola supervisión consolidada tratándose de grupos financieros.

B. INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO)

IOSCO, es un sistema parecido al de Basilea, pero aplicado a los títulos valores. Se crea en 1983, y es integrado por los reguladores más importantes del Mundo, aunque actualmente está integrado solo por 100 reguladores.

Según su página en Internet, ellos se promocionan como una Agencia para los países miembros, que persigue distintos fines,

“The member agencies currently assembled together in the International Organization of Securities Commissions have resolved, through its permanent structures:

- to cooperate in developing, implementing and promoting adherence to internationally recognised and consistent standards of regulation, oversight and enforcement in order to protect investors, maintain fair, efficient and transparent markets, and seek to address systemic risks;
- to enhance investor protection and promote investor confidence in the integrity of securities markets, through strengthened information exchange and cooperation in enforcement against misconduct and in supervision of markets and market intermediaries; and
- to exchange information at both global and regional levels on their respective experiences in order to assist the development of markets, strengthen market infrastructure and implement appropriate regulation⁶¹”.

⁶¹ International Organization of Securities Commissions. (1983) <https://www.iosco.org/about/> citado el día 27 de enero del 2013.

Se ofrece la traducción al Español a través de translate.google.com “Los organismos miembros actualmente reunidos en la Organización Internacional de Comisiones de Valores han resuelto, a través de sus estructuras permanentes:

Esta entidad no dicta normas, ni convenios, sino que opera a través de comités donde están integrados los representantes de todos los países miembros, en la búsqueda de estandarizar normas.

Desde 1998, fecha cuando promulgó objetivos y principios para la regulación de los mercados de valores, se trató de focalizar en los siguientes puntos:

1. Un primer bloque de principios referentes a la estructura del regulador.
2. Referente al tema de la autorregulación.
3. Se refiere a las facultades del regulador del mercado de valores a las competencias y atribuciones.
4. En cuanto al tema de la cooperación de supervisores, se refiere a los emisores, a los principios propios, que participan en el mercado de valores.

-
- cooperar en el desarrollo, implementación y promoción de la adhesión a las normas internacionalmente reconocidas y coherente de regulación, supervisión y control, a fin de proteger a los inversionistas, mantener mercados justos, eficientes y transparentes, y tratar de abordar los riesgos sistémicos;
 - reforzar la protección de los inversores y promover la confianza de los inversores en la integridad de los mercados de valores, a través del intercambio de información y fortalecer la cooperación en la aplicación contra la mala conducta y en la supervisión de los mercados y los intermediarios del mercado,
 - El intercambio de información a nivel mundial y regional en sus respectivas experiencias con el fin de ayudar al desarrollo de los mercados, fortalecer la infraestructura de los mercados y poner en práctica una regulación adecuada

5. Principios de las instituciones de inversiones colectivas, lo que localmente se les llama fondos de inversión.

6. Intermediarios del mercado, puestos de Bolsa.

7. Se refiere al funcionamiento de los mercados secundarios, de poder hacer el “*resale*”.

Esta organización menciona que el Ente regulador del mercado de valores debe tener un enfoque sistémico diferente a lo tradicional, debe además revelar información, de sus regulados. Abarca todo un perímetro de regulación, no solo que se centra en el regulado, sino que también vigila a los “vehículos” que no se regulan, y que son allí donde están los volúmenes de negocios.

El IOSCO, se enfoca en hacer énfasis y mejorar la regulación sobre auditores y sobre las agencias de crédito, lo que se le llamaría los calificadores. Trata de crear una conciencia a la hora de la inversión, pues muchas veces las Calificadoras de riesgos, dan una puntuación de forma irresponsable, o bien dan puntuaciones más altas de lo que se merecen las compañías que las contratan.

Parte de la finalidad del IOSCO, es no solo asociar puntuaciones AAA, como una inversión segura, sino que además buscar otros parámetros informativos, que permitan al público inversor tomar decisiones acertadas bajo su propio riesgo. Estos parámetros el IOSCO los quiere imponer como permanentes

para generar esquemas mínimos representativos, desde el punto de la estructura de supervisión.

C. RECOMENDACIONES DE LOS CONVENIOS INTERNACIONALES.

Como punto neurálgico de las recomendaciones de ambas organizaciones citadas, se puede indicar que promueven el respeto por una estructura basada en los siguientes puntos:

1. Marco claro de responsabilidades y objetivos.
2. Que haya independencia operacional respecto de las autoridades políticas, y que cuente con recursos adecuados. Nivel de independencia de la estructura de gobierno adecuado. Que tenga su presupuesto adecuado.
3. Un marco legal de facultades supervisoras.
4. Que cuente con mecanismos para compartir información, con otros órganos reguladores.

Estos principios son orientados desde la óptica de estándares internacionales para ser traducidos en normas de igual manera internacional.

La búsqueda por continuar armonizando las prácticas bancarias a través de la regulación y la supervisión bancaria han sido uno de los signos más importantes de los últimos tiempos. Luego de haber experimentado diversos episodios de crisis financieras, el mundo occidental buscando encabezar a la globalización, se ha visto en la necesidad de ir al encuentro de elementos que anticipen o al menos disminuyan los efectos de éstas. Al término de la Segunda Guerra Mundial,

Occidente formó diversos organismos de gobernabilidad económica y política. Entre los primeros destacan el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) y el Banco de Pagos Internacionales (BIS), de los segundos destaca, sin duda alguna, la Organización de Naciones Unidas (ONU). Darle cauce global a las acciones de estas instituciones a sido en buena medida, parte sustancial del actuar internacional⁶².

Tal y como comenta Martínez (2007), el mundo depende de estas grandes instituciones de supervisión financiera, para encausar acciones financieras viables sin perjuicio de la armonía de la Economía Global, pues así como el ajedrez una ficha mal jugada, puede generar una consecuencia desastrosa.

Como corolario de este capítulo, se observa la necesidad de resaltar la relación especial de sujeción que tiene el Administrado para con el Estado. Esta relación tiene límite, y principios como el de Regulación Mínima, principio de reserva de Ley, constituye un bloque importante de Derechos y Garantías sociales, que a la postre permiten establecer un “juego limpio” por parte del Estado. Razón por la cual, desde esa óptica constitucional, y en el caso de que este tipo de sociedades no está regulada, hay que analizar la posibilidad de regularlas mediante una interpretación de la Ley, extensiva odiosa a los intereses de estas entidades.

⁶² Martínez Castillo, Carlos Alberto. (2007) Basilea II, retos y oportunidades Hacia una mayor armonización de la regulación y supervisión financiera en el siglo XXI, op, cit.

3. CAPÍTULO TERCERO.

ÓRGANOS DE SUPERVISIÓN FINANCIERA.

SECCIÓN I: ENTIDADES GUBERNAMENTALES DE SUPERVISIÓN EN COSTA RICA. CREACIÓN DEL CONASSIF.

A. COMO ÓRGANOS DE DESCONCENTRACIÓN MÁXIMA.

Antes de empezar a hablar del tema, de cuales son las entidades gubernamentales costarricenses que interesan al tema, y que ostentan la desconcentración máxima, se considera pertinente hacer una breve reseña, de cómo funcionan administrativamente estas entidades, cual es su régimen jurídico, y cual es su campo de actuar (competencia).

De parte del Legislador, la creación por Ley de estos supervisores, fueron hechos como un órgano de desconcentración máxima, así en el dictamen número 248 de la Procuraduría General de la República (2004) , se habla entonces que son estas entidades supervisoras, son como un órgano de desconcentración máxima, pues “El concepto de organización administrativa hace referencia a centros de acción sujetos a normas jurídicas y administrativas. En ese sentido, la organización es un conjunto de centros de funciones. Cada centro es titular de determinadas funciones, consideradas como poderes jurídicos dirigidos a un fin. El

centro constituye un órgano. Este es una unidad funcional dotada de capacidad para actuar⁶³”.

En resumen, la Procuraduría lo que indica es que estos entes de supervisión, lo que les dota la Ley es una capacidad de actuar, en el sentido de la organización y funciones consideradas como poder jurídico.

En ese sentido, el gran tratadista de Derecho Administrativo, Ortiz Ortiz (1991) expresa que “Es órgano el centro de acción dotado de una competencia externa, para ser ejercida frente a terceros⁶⁴”. “El órgano desconcentrado está sometido a jerarquía, lo que quiere decir a órdenes del superior jerárquico. El mayor grado de libertad que ostenta, en relación con un subordinado común, radica en que sus actos agotan la vía administrativa, sin posibilidad de recurso superior; pero éste puede, en todo caso, cursar órdenes, instrucciones y circulares que limiten la discrecionalidad del inferior en el uso de su competencia exclusiva aunque no puede sustituirle en su gestión [...]”⁶⁵.

Se observa inclusive que hay un sentimiento por parte del legislador de que en actividades como estas, deba seguir existiendo un ligamen con el Banco Central, pues la figura de la desconcentración ayuda a una especialización de la institución aparte, a manejarse como independiente, inclusive este ligamen debe ser contra su órgano superior jerárquico que en este caso sería el CONASSIF.

⁶³ Dictamen 248, 2004 de la Procuraduría General de la República.

⁶⁴ Ortiz Ortiz, Eduardo (2002) Tesis de Derecho Administrativo II. Editorial Stradtman, p. 46.

⁶⁵ Ortiz Ortiz Eduardo (1991) Curso de Derecho Administrativo. Tomo III, p. 6., el que a su vez es citado en el Dictamen 227-2010 de la Procuraduría General de la República de Costa Rica.

Desde la perspectiva de un órgano desconcentrado, y con base en los argumentos esgrimidos líneas atrás, considera entonces la Procuraduría General de la República referirse al tema en relación con los conceptos de órganos y de desconcentración.

“Los órganos administrativos se clasifican desde diversos puntos de vista. Si se toma en cuenta los titulares, tenemos que el órgano puede ser individual o colegiado. Puesto que el CONASSIF está compuesto por distintas personas y todas ellas son titulares del órgano y como tales, se encuentran colocadas en la misma posición, se sigue que se está en presencia de un órgano colegiado. Un órgano colegiado simple puesto que en su estructura interna no encontramos otros órganos⁶⁶”.

A la luz de lo citado, se observa que la Procuraduría concluyó que el CONASSIF constituye un órgano desconcentrado, dándole a su favor una transferencia de competencias, a efecto de que las ejerza a nombre propio y en forma exclusiva. Afirmación que no comparten ni las Superintendencias ni el Banco Central, ya que se estima que esa conclusión afecta su financiamiento.

Se cuestiona la naturaleza del CONASSIF como órgano desconcentrado. Dicho cuestionamiento se funda esencialmente en dos elementos: la Ley expresamente no señala que se trata de un fenómeno de desconcentración por

⁶⁶ Dictamen 247-2008 de la Procuraduría General de la República.

una parte, y por otro lado se piensa que el Consejo sustituye a los consejos directivos de las Superintendencias, por lo que se deduce que se trata de un órgano integrante de las superintendencias. Pero antes de referirnos a la pertenencia del CONASSIF de la Administración Pública, se procede a retomar el concepto de órgano desconcentrado, desde la perspectiva del Derecho Administrativo, a pesar de que éste no sea el tema de análisis.

Debe resultar claro que la desconcentración se produce en la medida en que el legislador transfiera competencias del jerarca a un órgano inferior. Para que haya desconcentración no es necesario que el legislador califique a un órgano como órgano desconcentrado; pero sí es indispensable que le transfiera competencias externas. En igual forma, un órgano puede ser titular de una competencia desconcentrada en grado máximo aún cuando el legislador no lo señale así. En estos supuestos, a partir de la definición de competencias y de las relaciones que se establecen entre el inferior y el jerarca, corresponde al operador jurídico determinar si se ha producido desconcentración y en qué grado.

Eduardo Ortiz Ortiz, en cuanto al tema de la desconcentración de los órganos, dice:

“... por ejemplo, la lucha (sic) antimalarica, antivenérea, antituberculosa, son organismos ampliamente desconcentrados que, no obstante, pertenecen al Ministerio de Salubridad y ante los cuales el Ministro de Salubridad nada puede hacer sino respetar lo que hacen, porque no puede ni avocarse los asuntos de esas luchas, del director de esas luchas ni tampoco realizar lo que hace el director

de esas luchas, en esos casos nosotros decimos que se trata de una desconcentración mínima, ¿por qué? Porque la doctrina está de acuerdo en que incluso cuando está tan independizado el órgano que el superior no puede ni avocar la conducta del inferior ni revisarla, de todos modos siempre puede darle órdenes. Este sería el caso de la desconcentración mínima, cuando todavía el superior conserva la facultad de dar órdenes, pero cuando la ley viene y hace un máximo de desconcentración, que es por ejemplo el caso de los Registros Públicos en relación con el superior jerárquico administrativo, por ejemplo, las Salas del Poder Judicial, que resuelven los recursos, entonces ya incluso le niega la potestad de ordenarle al inferior jerárquico, quien ya prácticamente deja de ser inferior, entonces se trata de lo que se llama la desconcentración máxima, y entonces se dan las tres características principales o fundamentales de una total independencia de acción por parte del inferior, que son: imposibilidad del superior de avocar la acción del inferior, imposibilidad de revisarla e incluso, imposibilidad de dar órdenes y circulares al inferior [...]⁶⁷”,

La circunstancia de que al crear estos órganos el legislador no los haya catalogado como órganos desconcentrados, no impide considerar que se está ante un fenómeno de desconcentración.

Se aclara, entonces, que el hecho de que el legislador no haya calificado al CONASSIF como órgano desconcentrado no determina que no lo sea y, por ende,

⁶⁷ Quirós Coronado, Roberto (1996) Ley General de la Administración Pública, Concordada y Anotada con el Debate Legislativo y la Jurisprudencia Constitucional, Ed. Aselex S.A.

no es un elemento jurídico relevante para negarle esa condición. Por el contrario, la determinación de su naturaleza no puede, sino fundarse en las competencias atribuidas. En consecuencia, para establecer si se ha producido o no una desconcentración, el operador debe establecer si potestades propias del jerarca del ente u órgano administrativo se mantienen en esfera jurídica de éste o si, por el contrario, corresponden a un órgano distinto del jerarca, un órgano inferior⁶⁸.

B: CREACIÓN DEL CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO. (CONASSIF)

Se le conoce como el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, y éste fue creado mediante el artículo 169 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

“En su propia génesis legislativa se concibió al CONASSIF como un órgano colegiado de dirección superior, cuyo fin sería el dotar de uniformidad e integración a las actividades de regulación y supervisión del Sistema Financiero Nacional. De esta forma se unificaron en un solo cuerpo colegiado las competencias que antes tenían cada uno de los Consejos Directivos de los Órganos Supervisores⁶⁹”.

⁶⁸ idem.

⁶⁹ http://www.conassif.fi.cr/quienessomos/#HERMES_TABS_1_2, consultado el día 10 de febrero del 2013.

La Ley 7732 definió la labor directiva del CONASSIF sobre la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y la Superintendencia de Pensiones (SUPEN). Posteriormente, con la promulgación de la ley No 8653, Ley Reguladora del Mercado de Seguros, artículo 28, se crea la Superintendencia General de Seguros (SUGESE), como un nuevo miembro del Sistema de Supervisión Financiera y se le atribuye al CONASSIF la dirección de esta nueva entidad⁷⁰”

A la luz de lo citado, se puede decir que en la época actual todas las entidades financieras autorizadas están bajo la administración del CONASSIF, y haciendo nota al margen se puede indicar, que es una Junta Directiva de las Superintendencias, y no se puede considerar que se constituya como un órgano de la estructura de las superintendencias.

En cuanto al tema de la representación, no se le atribuye ni al presidente ni a nadie una facultad de representación en específica. En el caso de cada superintendencia, el superintendente tiene la ley le atribuye la representación del Banco Central, para las funciones propias desconcentradas. El CONASSIF es un órgano al que se le otorga de forma exclusiva, decisiones y competencias propias de la actividad Banco Central. La facultad de representación, la tienen los superintendentes en cada uno de esos ámbitos, entendiéndose que representan al Banco Central, en la competencia de su materia, ejerciendo en nombre y por cuenta del Banco Central, las funciones de su cartera. Los órganos

⁷⁰ Ídem.

desconcentrados como la SUGEF, el Superintendente, tiene la facultad para representar al Banco Central, en las funciones para el cual ha sido nombrado, o sea en la función de supervisar entidades financieras.

Como se ha comentado en líneas anteriores, la actividad del mercado financiero, es una actividad de interés público estatal, por ende, con la nueva Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (No. 7558), que entró en vigencia en el año de 1995, se crea la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), bajo la misma figura jurídica de la desconcentración máxima, dotada de mayores poderes y mayor autonomía administrativa, mediante la institución de su propio Consejo Directivo, que busca siempre un “[...] novedoso enfoque de supervisión prudencial ex ante, el cual pretende garantizar la transparencia, promover el fortalecimiento y fomentar el desarrollo del sistema financiero de la República, y amplía su ámbito de fiscalización, sometiendo bajo su control a todas las entidades que realicen actividades de intermediación financiera dentro del territorio nacional, o que hayan sido autorizadas por el Banco Central a participar en el mercado cambiario⁷¹”.

Entender al CONASSIF, como un órgano directivo fundamental en la labor de supervisión, en su rol normal, ya que tiene a cargo la definición de las políticas y la normativa de todo el sistema financiero, en sus distintos segmentos, debe

⁷¹ Superintendencia General de Entidades Financieras, consultado el día 24 de febrero del 2013.
<http://www.sugef.fi.cr/pagina.asp?lang=0&pagina=servicios/documentos/infgeneral/antecedentes/antecedentes.html>

hacerlo procurando armonizar y coordinar, la actividad de supervisión de las 4 superintendencias.

C. COMPETENCIAS DEL CONASSIF.

Dentro de las competencias esenciales del CONASSIF, se pueden encontrar en el artículo 171 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, y en lo que interesa señala:

“Artículo 171.- Funciones del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero⁷²”

Son funciones del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero:

- a) [...]

- b) **Aprobar las normas atinentes a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia** que, conforme a la ley, deben ejecutar la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores y la Superintendencia de Pensiones. No podrán fijarse requisitos que restrinjan indebidamente el acceso de los agentes económicos al mercado financiero, limiten la libre competencia ni incluyan condiciones discriminatorias.

- c) **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.

⁷² Artículo reformado por el artículo 81 de la Ley de Protección del Trabajador. 2000.

- d) **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.
- e) Aprobar las normas aplicables a los procedimientos, requisitos y plazos para la fusión o transformación de las entidades financieras.
- f) **Aprobar las normas atinentes a la constitución, el traspaso, registro y funcionamiento de los grupos financieros**, de conformidad con la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.
- g) **Conocer y resolver en apelación los recursos interpuestos** contra las resoluciones dictadas por las Superintendencias. Las resoluciones del Consejo agotarán la vía administrativa.
- h) Conocer, en apelación, de las resoluciones que dicten las bolsas de valores respecto a la autorización de los puestos de bolsa y la imposición de sanciones a los puestos y agentes de bolsa, según la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Cualquier persona con interés legítimo estará facultada para apelar.

- i) Reglamentar el intercambio de información que podrán realizar entre sí las diferentes Superintendencias, para el estricto cumplimiento de sus funciones de supervisión prudencial. La Superintendencia que reciba información en virtud de este inciso, deberá mantener las obligaciones de confidencialidad a que está sujeto el receptor inicial de dicha información.

- j) Aprobar las normas generales de organización de las Superintendencias y las auditorías internas.

- k) Aprobar el plan anual operativo, los presupuestos, sus modificaciones y la liquidación presupuestaria de las Superintendencias, dentro del límite global fijado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica y remitirlos a la Contraloría General de la República para su aprobación final.

- l) Aprobar la memoria anual de cada Superintendencia, así como los informes anuales que los Superintendentes deberán rendir sobre el desempeño de los sujetos supervisados por la respectiva Superintendencia.

- m) Designar, en el momento oportuno y durante los plazos que considere convenientes, comités consultivos integrados por representantes de los sujetos fiscalizados, de inversionistas o de otros sectores económicos, que examinen determinados temas y emitan recomendaciones con carácter no vinculante.

- n) Aprobar las normas que definan cuáles personas físicas o jurídicas, relacionadas

por propiedad o gestión con los sujetos fiscalizados, se considerarán parte del mismo grupo de interés económico, para asegurar una diversificación adecuada de las carteras y resolver y evitar los conflictos de interés.

(sic) ñ) Aprobar las disposiciones relativas a las normas contables y de auditoría, según los de contabilidad generalmente aceptados, así como la frecuencia y divulgación de las auditorías externas a que obligatoriamente deberán someterse los sujetos supervisados. En caso de conflicto, estas normas prevalecerán sobre las emitidas por el Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica.

o) [...]

p) Aprobar las normas aplicables a las auditorías internas de los entes fiscalizados por las Superintendencias, para que estas ejecuten debidamente las funciones propias de su actividad y velen porque tales entes cumplan con las normas legales.

q) [...]

r) Resolver los conflictos de competencia que se presenten entre las Superintendencias.

s) Ejercer las demás atribuciones conferidas en las leyes respectivas, sobre los sujetos supervisados por la Superintendencia General de Entidades Financieras,

la Superintendencia General de Valores y la Superintendencia de Pensiones.

El Consejo Nacional podrá encargar el conocimiento de determinados asuntos a comisiones integradas por algunos de sus miembros, de conformidad con las reglas que establezca⁷³”.

Con base en la regulación expuesta, se puede indicar que el artículo anterior denota las competencias jerárquicas de dicho órgano, y al mismo tiempo introduce una división entre sus competencias jerárquicas, y sus competencias normativas. A la hora de justificar una cita tan larga, se piensa de inmediato que se debe conocer muy bien todas las competencias que tiene la SUGEF, **pues se quiere analizar la posibilidad si la SUGEF, sin que la Ley se lo permita, puede inmiscuirse e intervenir, sin una regulación concreta y específica que se lo permita**, violentando así el principio de regulación mínima, junto con el bloque de legalidad constitucional.

Ahora bien, retomando las competencias de dicha entidad, se pueden dividir en competencias jerárquicas, y éstas manifiestan su capacidad de dirección sobre las superintendencias, y de decisión última en cada uno de estos ámbitos, tal y como los nombramientos de superintendentes, intendentes, y auditores, la capacidad para ordenar la intervención o suspensión de las actividades reguladas, suspender o revocar la autorización de funcionamiento de las entidades reguladas

⁷³ Ley Reguladora del Mercado de Valores Ley 7732.

y las de la oferta pública de valores, conocer la apelación de los recursos por apelaciones contra las superintendencias, apelación de las resoluciones sobre la bolsa, sobre la autorización de puesto de bolsa, e imposición de sanciones a puestos de bolsa y agentes de bolsa, normar todo intercambio de información entre superintendencias, dictar la competencia para normar la organización interna de cada superintendencia, entre otras.

Dentro de las competencias normativas, se pueden resaltar las funciones de aprobar las normas atinente para la supervisión, coordinación, conforme con lo que debe hacer en las superintendencias, y no podrán establecerse requisitos que limiten la libre competencia, ni labores discriminatorias, normar la fusión o transfusión de entidades financieras, establecimiento de requisitos. Aprobar las normas atinentes a la función, registro y funcionamiento de los grupos financieros.

Como comentario al margen de la cita anterior, el artículo 171 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores atribuye al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiera, funciones que ya fueron comentadas, y además de eso entre subdivididas entre competencias normativas y competencias funcionales, razón por la cual se torna innecesario dar comentario posterior.

Siendo lo anterior, se observa que el CONASSIF, ha logrado unificar normativas que son de aplicación conjunta para las superintendencias, como

norte, tienen el tema de buscar una supervisión consolidada de los grupos financieros.

SECCIÓN II. LAS SUPERINTENDENCIAS COMO ÓRGANOS DESCONCENTRADOS.

A. DESCENTRALIZACIÓN Y LA DESCONCENTRACIÓN.

La descentralización administrativa entraña un proceso de transferencia de competencias del Poder Central a otras personas jurídicas. Estas personas que resultan beneficiadas con el proceso de descentralización son los entes públicos menores o entes descentralizados. Como señalaba don Eduardo Ortiz Ortiz:

"(...) el elemento primero y esencial de toda descentralización es la personalidad jurídica del centro titular de la competencia descentralizada⁷⁴".

Por el contrario, como es sabido, la decisión del legislador de producir un fenómeno de desconcentración en un ente público no requiere mayoría calificada. Incluso, la desconcentración puede derivar de una norma reglamentaria, en el entendido de que esa desconcentración no puede concernir potestades de imperio.

⁷⁴ Ortiz Ortiz, Eduardo (1971) Los sujetos del Derecho Administrativo, Publicaciones de la Facultad de Derecho de la Universidad de Costa Rica.

B. UNA DESCONCENTRACIÓN FRENTE AL BANCO CENTRAL.

El mismo dictamen que se viene comentando, establece, y sostiene que las Superintendencias y el Banco Central que el CONASSIF es un órgano colegiado, directivo y superior jerárquico en la materia de supervisión financiera de la SUGEF, SUPEN, SUGEVAL y de más reciente creación la SUGESE, que participa del ámbito desconcentrado con que cuentan las Superintendencias, pero no es un órgano desconcentrado del Banco Central.

La desconcentración es un fenómeno de transferencia de competencias que se presenta frente al superior jerárquico. En ese sentido, el jerarca pierde la potestad de decidir sobre determinadas materias, que son asumidas por el inferior. Las competencias que se desconcentran corresponderían normalmente al jerarca

C. LA DESCONCENTRACIÓN EN EL ÁMBITO FINANCIERO

La Ley Orgánica del Banco Central, Ley N.º 7558, del 3 de noviembre de 1995, en su artículo 115 crea la Superintendencia General de Entidades Financieras, como un órgano de desconcentración máxima del Banco Central de Costa Rica, para que ejerza supervisión y fiscalización sobre todas las entidades que efectúan intermediación financiera, todo con el propósito de velar por la estabilidad, solidez y eficiente funcionamiento del sistema financiero nacional. Así se desprende del numeral 119 de la Ley:

“ Artículo 119.- Supervisión y fiscalización de la Superintendencia.

Con el propósito de velar por la estabilidad, la solidez y el eficiente funcionamiento del sistema financiero nacional, la Superintendencia ejercerá sus actividades de supervisión y fiscalización sobre todas las entidades que lleven a cabo intermediación financiera, con estricto apego a las disposiciones legales y reglamentarias, velando porque cumplan con los preceptos que les sean aplicables. 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.”

De igual forma, la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley N.º 7732 del 17 de diciembre de 1997, crea en su artículo 3 la Superintendencia General de Valores, como un:

“...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 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”.

D. EL CASO ESPECÍFICO DE LOS SUPERINTENDENTES E INTENDENTES

Como se indicó, éstas son órganos de desconcentración máxima, no constituyen instituciones autónomas. Pues bien, los órganos de desconcentración máxima, ya se trate de órganos de los Ministerios, ya de entes descentralizados[...].

Por demás, los Superintendentes ejercen la “representación judicial y extrajudicial del Banco Central”. Una representación que está referida preponderantemente a la competencia material que les ha sido transferida. En efecto, el término “funciones propias de su cargo” presente en los artículos 131, inciso a) Ley Orgánica del Banco Central, 8, inciso a) de la Ley del Mercado de Valores y 38, inciso c) de la Ley del Régimen privado de pensiones complementarias, pretende amparar la función de fiscalización y supervisión. Significa la posibilidad de comparecer en diversas actuaciones, incluso judiciales,

en relación con los actos que ejercitan la competencia de la Superintendencia. Con lo anterior, no se quiere expresar que dicha representación resulte excluida en tratándose de la facultad de contratar. Lo que se pretende indicar es que esa facultad no puede deducirse de la representación...⁷⁵”.

Lo que no justifica concluir que estos funcionarios al ejercer “funciones similares” a las de gerentes de entes autónomos tengan derecho al uso discrecional de un vehículo. Sencillamente, al otorgar el derecho el legislador retuvo dos elementos: el puesto de gerente, por una parte y el tratarse de un ente autónomo, por otra parte. De modo que no todo gerente tiene derecho al citado uso. Aún en caso de que los Superintendentes ejerzan funciones similares a las de un gerente, es lo cierto que no las ejercen en un ente autónomo, sino ante un órgano desconcentrado. Los Superintendentes no son el Gerente del Banco Central de Costa Rica.

Por lo que se concluye que la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores, la Superintendencia de Pensiones y la Superintendencia General de Seguros constituyen órganos desconcentrados del Banco Central de Costa Rica.

E. SOBRE EL FINANCIAMIENTO DE LOS SUPERVISORES.

⁷⁵ Ídem.

¿Quién paga esta supervisión, que es de tanto interés para el Estado? En un inicio fueron pagadas por el Banco Central, pero a partir de la creación de la Ley del Régimen Privado de Pensiones, se dispuso que las entidades supervisadas, tendrían que participar en el pago de los gastos que sus entidades de supervisión incurrieran hasta en un 20% de la totalidad del presupuestos de su superintendencia.

En ese sentido, el artículo 174 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores recoge una disposición ya establecida en orden al financiamiento, e indica:

“ARTÍCULO 174.-Financiamiento

El presupuesto de las superintendencias será financiado en un ochenta por ciento (80%) con recursos provenientes del Banco Central de Costa Rica y en un veinte por ciento (20%) de los gastos efectivamente incurridos, mediante contribuciones obligatorias de los sujetos fiscalizados”.

Respecto de la cita anterior, es necesario indicar que este artículo no aplica para el financiamiento de la SUGESE, pues la Ley Reguladora del Mercado de Seguros, Ley 8653, en su artículo 28, párrafo tercero, excluye el 20% de contribuciones obligatorias de los sujetos fiscalizados, sino que le deja el rubro de gasto de financiamiento en su totalidad al Banco Central, quien incurrirá en todos los gastos necesarios.

Así, la cita en cuestión, comenta que [...] “El Banco Central de Costa Rica sufragará los gastos necesarios para garantizar el correcto y eficiente funcionamiento de la Superintendencia⁷⁶”.

La idea principal que se extrae del criterio de la Procuraduría General de la República dice que, la titularidad de un presupuesto propio no excluye la sujeción a un poder directivo por parte del Banco Central. Dado que este Ente asume la mayor parte del financiamiento requerido por las Superintendencias, la Ley autoriza al Banco a dictar lineamientos sobre el gasto y a fijar el límite global del gasto de las Superintendencias. La titularidad del presupuesto no excluye el control del presupuesto por el Banco Central.

Según el Reglamento de Organización Interna del Banco Central y sus órganos de desconcentración máxima no regula la competencia para suscribir los contratos administrativos de las Superintendencias.

Ese mismo dictamen, “aclara que la existencia de un órgano desconcentrado no deriva de que el legislador expresamente indique que crea un órgano desconcentrado, sino de la transferencias de competencias que impliquen un poder de decisión desde el superior jerárquico al inferior⁷⁷”.

⁷⁶ Ley Reguladora del Mercado de Seguros, Ley 8653.

⁷⁷ En los demás aspectos, se reafirma el dictamen N° C-214-2004 de mérito

La actividad del CONASSIF es fundamental para el funcionamiento de cada Superintendencia. Baste pensar que de no actuarse las competencias del CONASSIF se podría entorpecer e incluso paralizar el funcionamiento de las Superintendencias. De allí que las actividades del CONASSIF pueden tener una manifestación en los gastos efectivos de cada una de ellas.

SECCIÓN III: INTERVENCIÓN DEL ESTADO EN LAS ENTIDADES FINANCIERAS.

A. TRES NIVELES DE INTERVENCIÓN.

Tal y como se comentó en el capítulo segundo de la presente investigación, la forma como interviene el Estado mediante sus superintendencias, se puede clasificar desde 3 indicadores diferentes, que estos, a la vez, establecen rangos, según los cuales la entidad financiera asume un menor o mayor riesgo, y lo que se hace es ubicarle conforme con sus actuaciones entre uno u otro indicador. Estos tres grados se dividen en riesgo normal, donde lo único que se hace es evaluar que su cartera moratoria no supere los 3 puntos porcentuales. Después de allí un segundo indicador es la situación de inestabilidad o irregularidad financiera de grado uno, grado dos, o bien grado, tres según los establece el Acuerdo Sugef 24-00.

La categoría denominada de riesgo normal se incluye por defecto para ubicar a los intermediarios que no se clasifican en categoría de inestabilidad o

irregularidad financiera de grado uno, dos o tres, conforme lo establece la Ley 7558 en el Artículo 136, literales c) y d).

A nivel de la Sugef, se definen 3 grados de inestabilidad financiera, lo que permite a la intervención de la superintendencia, como una forma de evitar el colapso de dicha entidad.

El grado de inestabilidad 1. Se llama a la junta directiva, con un plan de acción, de la junta directiva, gerente y auditor interno.

Grado de Inestabilidad 2. Se le aplica a la entidad intervenida una plan de saneamiento, además de todas las medidas protectoras recomendadas en el grado 1 de inestabilidad.

Grado de Inestabilidad 3. En este procedimiento hay una intervención directa por parte de la Sugef, convirtiéndose ésta en el Consejo de Administración de la entidad intervenida.

Ahora bien, las causales específicas para definir cuáles son las prácticas de las Financieras, a efectos de que la Sugef intervenga son las reguladas en el artículo 136 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, la cual reza la norma:

1. Cuando la entidad que se encuentre en grado 2, incumple con el saneamiento.

2. Cuando la entidad lleve a cabo operaciones fraudulentas.
3. Cuando deje de pagar.
4. cuando los gerentes no quieran ir a rendir cuentas.
5. Cuando la entidad administre los negocios en forma tal que ponga en peligro su solvencia.
6. Cuando se determine que está lavando dinero.
7. Normas de suficiencia patrimonial.
8. O bien, reduzca su patrimonio a la mitad.

Los negocios de los bancos se presumen ante la SUGEF de buena fe. El negocio bancario es un negocio de confianza. En el caso de la intervención, la confianza desaparece. Se usa también la resolución bancaria, hay un proyecto de ley, para permitir el seguro de depósito. Al final la decisión la toma el CONASSIF, con un informe técnico de la SUGEF. Las funciones de la SUGEF, también es la verificación del cumplimiento de la normativa. Una de las más importantes.

Es evidente que este tema va a variar conforme al reglamento que encuentra su asidero legal en el artículo 136 de la Ley de Marras.

B. REGLAMENTO PARA LAS ENTIDADES FINANCIERAS.

Artículo 136.- **Reglamento para las entidades financieras**⁷⁸

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. Ese reglamento incluirá lo siguiente:

a) Definición de grados de riesgo de los activos, grados de riesgo de liquidez, grados de riesgo por variaciones en las tasas de interés, grados de riesgo cambiario y de otros riesgos que considere oportuno evaluar.

b) Requerimientos proporcionales de capital adicional, cuando sea necesario para que los entes fiscalizados puedan enfrentar los riesgos mencionados en el inciso anterior. Estos requerimientos serán adicionales a los establecidos por ley o por reglamento, que deben entenderse como los mínimos necesarios para iniciar operaciones.

c) Descripción de los supuestos que impliquen la existencia de situaciones de inestabilidad o irregularidad financiera de los entes fiscalizados. Las situaciones de inestabilidad o irregularidad financiera se clasificarán en tres grados, de acuerdo

⁷⁸ Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.

con la gravedad de la situación. El grado uno se aplicará a situaciones de inestabilidad leve que, a criterio de la Superintendencia, puedan ser superadas con la adopción de medidas correctivas de corto plazo. El grado dos se aplicará a situaciones de inestabilidad de mayor gravedad que, a criterio de la Superintendencia, solo pueden ser superadas por la adopción y la ejecución de un plan de saneamiento. El grado tres, que requerirá la intervención de la entidad, se regirá por lo dispuesto en el inciso siguiente.

d) Se considerará que existe una situación de inestabilidad o irregularidad financiera de grado tres en los siguientes casos:

i) Cuando la entidad que se encuentre en situación de inestabilidad o irregularidad financiera de grado dos incumpla con el plan de saneamiento a que se refiere el inciso b) del artículo 139.

ii) Cuando la entidad lleve a cabo operaciones fraudulentas o ilegales.

iii) Cuando la entidad suspenda o cese sus pagos, será obligación del Gerente o del Administrador de las entidades fiscalizadas comunicar, inmediatamente, al Superintendente cualquier estado de suspensión o cesación de pagos, total o parcial.

iv) Cuando directores, gerentes, subgerentes o auditores internos de la entidad, debidamente requeridos por la Superintendencia, rehúsen presentarse a

rendir declaración ante ella o se nieguen a suministrarle información sobre el estado económico y financiero o sobre las operaciones realizadas por la entidad.

v) Cuando la entidad administre sus negocios en forma tal que ponga en peligro su seguridad y solvencia.

vi) Cuando la Superintendencia determine, con base en sus propias investigaciones o en informes del Ministerio Público o de autoridad judicial competente, que la entidad está involucrada en operaciones de lavado de dinero.

vii) Cuando la entidad haya sufrido pérdidas que reduzcan su patrimonio a una suma inferior a la mitad.

viii) Cuando la entidad incumpla las normas de suficiencia patrimonial establecidas por la Superintendencia⁷⁹.

Como corolario de este capítulo, es importante rescatar que a pesar de que las Entidades Supervisoras, tienen un grado de desconcentración máxima, esto nos les permite saltarse el bloque de garantías constitucionales, y empezar a regular sobre un tema que no encuentra asidero legal en ninguna Ley de la República, a pesar de que existe una amenaza latente contra el sistema financiero y su intermediación autorizada.

⁷⁹ Ley Orgánica del Banco Central

4. CAPÍTULO CUARTO.

LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA AUTORIZADA.

SECCIÓN I: CREACIÓN DE ENTIDADES SUJETAS A SUPERVISIÓN FINANCIERA.

Después de gestar reformas financieras en el año de 1995, y con objetivos de buscar una mayor flexibilidad para los intermediarios financieros, junto con un aumento en la competencia en el sector financiero mediante un mercado regulado, se crea la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), que además de crear un verdadero esquema de supervisión, trae consigo cambios que vienen marcados por un proceso más liberal del mercado.

Como parte de este nuevo proceso de reestructuración de la supervisión, se empieza a modernizar el Banco Central, y éste a su vez establece objetivos meta, como la implementación de una Ley Orgánica del Banco Central, que como consecuencia directa, limitó las funciones de dicha entidad bancaria a única y exclusivamente el manejo del tema inflacionario, y del tema cambiario.

En ese mismo orden de ideas, como parte de esta reforma, se permite a los Bancos Privados el manejo de las cuentas corrientes, y su vez, se les toma más en consideración para que tengan una participación importante en el mercado regulado por la SUGEF. Pero, no solo esta ley clave empezó a abrir camino a la

regulación financiera, sino que además en el año 2001, se crea la Ley Reguladora de Pensiones del Régimen complementario, que viene a fortalecer el sistema de pensiones, visualizando la existencia de 3 pilares. El sistema de pensión de la CCSS, y le agrega la existencia de un régimen obligatorio privado de pensiones, y la existencia de un régimen voluntario privado de pensiones, cubiertos estos puntos por un ente regulador de pensiones, conocido como la Superintendencia de Pensiones (SUPEN)

Otra ley clave, es la creación de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) cuyo espíritu principal de la norma, es ordenar el mercado de valores existente, junto con sus procesos de oferta pública o de emisiones de valores, la creación de una figura novedosa de los fondos de inversión, y la creación de otro órgano regulador como lo es la superintendencia general de valores o SUGEVAL.

En ese mismo orden de ideas, la LRMV crea el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero o CONASSIF, entidad que ya fue comentada, y que funciona como un órgano colegiado de dirección superior, cuyo fin es dotar de uniformidad e integración a las actividades de regulación y supervisión, de todas las superintendencias del Sistema Financiero Nacional.

A la luz de lo comentado, se puede indicar que ha existido una preocupación de tema/país, desde la década de los noventa, pues parece ser que, tanto las reformas como las nuevas leyes, vinieron a preocuparse por un Banco Central más inversionista, con un apoyo financiero mayor y más diversificado, de

más espacio para el mercado financiero, pero siempre se controla toda esta actividad financiera con la existencia de órganos reguladores que vinieran a velar por la sana competencia, por el sano comportamiento de esos participantes del mercado, respetando las reglas o las regulaciones establecidas.

La Reforma Financiera en Costa Rica ha sido un largo proceso de más de 20 años si se toman en cuenta los primeros intentos por hacer cambios realizados a finales de los setenta. En ese proceso, algunos de los cambios fracasaron o no produjeron los efectos esperados. Sin embargo, esas reformas originaron un mejoramiento de la actuación, tanto de las entidades financieras, como de los órganos reguladores, con lo cual se ha tendido a definir una actuación más transparente en el mercado.

Un tema clave para esta investigación, en cuanto a la regulación o supervisión financiera se refiere, es enmarcar una práctica hasta cierto punto “no leal” en el mercado costarricense, en el sentido de que las personas siempre están buscando “portillos” abiertos que deja la ley, lo que se conoce como vacíos legales, como medio de evadir responsabilidades, esto se ve concretado en la creación de nuevas sociedades para poder explorar nuevos nichos de mercados, que se les tiene prohibido, con su objeto social, o bien con la figura jurídica creada. En el caso de hipótesis dominante que se quiere demostrar con esta investigación, es que las sociedades anónimas de capital abierto, en el caso de querer convertirse en financieras, lo pueden hacer, sin embargo, esta entidad financiera haría intermediación financiera no autorizada, pues lo que encuentra es

un portillo de Ley, donde no hay regulación en concreta, atentado así contra todos los principios de supervisión financiera del mercado como un tema de interés nacional.

Parte de esta problemática, son las sociedades subsidiarias y las sociedad Holding, esto porque la estructura política en algunas ocasiones no permite imputar las responsabilidades de forma acertada, y conforme a Derecho. Es por ello que parte de lo comentado en el momento oportuno con el comité de Basilea II y el IOSCO, indican que debe haber mucha cooperación financiera internacional, al igual que la coordinación, a efectos de tener un sistema financiero transparente.

Asimismo, se hace especial énfasis en los nuevos criterios de Basilea para la regulación y supervisión bancaria sustentado en un importante acento en el análisis y control integral de riesgos financieros dentro de las instituciones financieras y, su consecuente vigilancia por las autoridades y monitoreo por los agentes del mercado.

Todos estas entidades que se comentarán, fueron creadas mediante la aprobación de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, y nacen como órganos de desconcentración máxima, lo que implica es que dentro de una estructura jerárquica, la atribución por ley o por reglamento de una competencia exclusiva, abstrayéndola de la competencia del jerarca, el cual pierde la competencia para avocarse, para revisar, ordenar o instruir la competencia del inferior.

Tal y como se explicó de forma anterior, se entiende por intermediación financiera, esa captación de recursos del público, y que sea ejercido de forma habitual, y aunado a eso, tiene que ir destinada a créditos e inversión, para poder cerrar el círculo de la intermediación financiera.

Por lo que de forma global, se destinan a otorgar préstamos a terceras personas por cuenta y riesgo de las entidades que pueden ser Bancos públicos y privados, las financieras, algunas cooperativas, y las mutuales. Estas entidades son las que conforman el Sistema Financiero, y que se detallan a continuación.

A. LICENCIAS BANCARIAS QUE OTORGA LA SUGEF.

Según el acuerdo de la Sugef 8-08 conocido como el reglamento para la Autorización de la Constitución, la apertura y funcionamiento de Bancos Privados, se emitió la normativa reglamentaria correspondiente, a efectos de definir los parámetros del juego, para poder autorizar y otorgar una Licencia Bancaria. En este reglamento en su artículo 3, se habla que “el monto mínimo del capital social de los bancos comerciales privados será de diez millones ciento treinta y cuatro mil colones (**¢10.134.000.000**). Para la creación de un banco cooperativo se exigirá un aporte de capital inicial de al menos 50% del capital social mínimo del banco comercial privado. Si por alguna circunstancia el capital social de un banco comercial privado o cooperativo llegare a situarse en un monto inferior al mínimo

legal, el banco de que se trate no podrá distribuir utilidades o excedentes, según sea el caso, hasta tanto no recupere su posición mínima.

Así mismo, un tema importante de mencionar en este estudio, son las **empresas financieras no bancarias**, tópico que se evaluará de forma posterior, sin embargo, por el momento lo único que interesa comentar, es que a este tipo de empresas que hacen intermediación financiera, la ley les exige que su aporte de capital mínimo sea de un veinte por ciento 20%, del monto total que se les exige a las entidades Bancarias reguladas por la SUGEF, esta cifra de obligatoriedad es novedosa, pues permite siempre tener una equiparación en el encaje mínimo, y que sea proporcionalidad al que se les está exigiendo a los Bancos, y que además va en aumento. Este monto mínimo corresponde a una cantidad que sobrepasa los dos mil millones de colones. Inclusive estas financieras están sujetas a los grados de riesgo o grados de irregularidad establecidos por SUGEF para su control.

El núcleo de la actividad bancaria, en tanto la intermediación financiera está referida a la recepción de fondos del público, la realización de operaciones de crédito y la puesta a disposición de la clientela o la gestión de medios de pago, como una actividad específica y habitual. La forma del cómo hacen este procedimiento, se ha dicho en muchas ocasiones atrás, lo que es el traslado de los fondos de los entes superavitarios a los entes deficitarios.

La actividad Bancaria lo que hace es “producir” dinero, pues bajo el supuesto de la intermediación financiera que realiza, y basados en los grandes réditos que les deja el margen de intermediación financiera tan alto que poseen, les permite entonces estar en una constante producción de dinero. Aunque es evidente que el termino producción, en este contexto se está utilizando como una forma de multiplicar el dinero, pues es de conocimiento general, que la facultad para emitir dinero corresponde única y exclusivamente al Banco Central de Costa Rica.

En ese orden de ideas, un dólar depositado, puede prestarse cientos de veces, convirtiéndose así en cientos de dólares.

B. ENTIDADES AUTORIZADAS PARA HACER INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.

En Costa Rica, existe una regulación expresa de aquellas entidades que pueden y están autorizadas a hacer intermediación financiera legal, en los términos básicos y sin que se salga del panorama. Esta cuerpo normativo es la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, con data del año 1953, la cual provee la regulación de los Bancos, tanto públicos como privados, y otros entes financieros, que entre todos ellos forman el gran aparato que se le llama “Sistema Bancario Nacional”

Estas entidades reguladas son:

1. Bancos del Estado,

2. Bancos Comerciales del Estado,
3. Bancos Hipotecarios
4. Bancos Privados
5. Cooperativas de Ahorro y Crédito⁸⁰.
6. Financieras.

En este Sistema Bancario Nacional, se pueden extraer algunas ideas importantes, como que se trata de un conjunto de instituciones que están interrelacionadas por un marco jurídico, político y social determinado. El principal objetivo de este mercado, es la movilización y canalización de ahorros, etc. Sin embargo, es bueno indicar que el dicho sistema es muchísimo más amplio que el sistema bancario, pues en este último concurren más agentes financieros, como lo son puestos de Bolsa, superintendencias, etc.

Todas estas instituciones mencionadas anteriormente, son las que forman parte del Sistema Bancario Nacional, tema ya discutido desde la Ley de la República, es por eso que el articulado primero de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, señala que este sistema bancario está integrado por:

- “1) El Banco Central de Costa Rica;*
- 2) El Banco Nacional de Costa Rica;*
- 3) El Banco de Costa Rica;*
- 4) El Banco Anglo Costarricense;*

⁸⁰ Normado mediante la Ley Reguladora de la Actividad de Intermediación Financiera de las Organizaciones Cooperativas

- 5) *El Banco de Crédito Agrícola de Cartago;*
- 6) *Cualquier otro banco del Estado que en el Futuro llegare a crearse; y*
- 7) *Los bancos comerciales privados, establecidos y administrados conforme lo prescrito en el Título VI de esta Ley. ...⁸¹”*

Con base en la cita analizada, se comenta *a contrario sensu* que las Asociaciones Solidaristas, son organizaciones cerradas, por cuanto no utilizan el dinero del público inversor para poder obtener un rédito mediante la colocación del dinero prestado.

La aplicación/interpretación de las normas de intermediación financiera debaten entre si las cooperativas hacen captación del dinero del público o no, y como respuesta a esa interrogante, las interpretaciones no han sido armoniosas en la doctrina, por eso se dice que cuando estas cooperativas son organizaciones cerradas, no hacen dicha intermediación, pero cuando tiene una cláusula de ingreso muy fácil para las personas del público en general, se convierte entonces en una cooperativa abierta, que si está haciendo la famosa intermediación financiera, y para esto hay una ley en específico.

Básicamente, lo que hace el Intermediario Financiero, es prestar sus activos mediante la captación de ahorro del público inversor (certificados de depósito a plazo, cuentas de débito) a los deudores. Como se comentó anteriormente, la función es transferir los recursos desde las unidades superavitarios de los

⁸¹ Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional. Ley 1644. Año 1953

ahorrantes, a las unidades deficitarias o sea los deudores, bajo la devolución de una tasa de interés, lo que es evidente que se convierte en un buen negocio. Esa devolución de la tasa de interés es el rédito que reciben por haber prestado el dinero, de los ahorrantes a los deudores. Así también, como tema adyacente a esto se conoce el margen de intermediación financiera, que es la diferencia entre el interés que se le paga al público inversor ahorrante, y la tasa de interés que se le cobra al deudor. Se cree que esta tasa de intermediación no debe repuntar una alta diferencia entre uno y otro, sin embargo, son las distorsiones del mercado que se encarga de subirlas, o incidir negativamente en ellas.

Según Barquero Romero, *et. al.*, hay externalidades que causan distorsiones del mercado, siempre que se le trasladan al consumidor, al aumentar la tasa del margen de intermediación, las cuales en un breve resumen son:

1. El aumento del costo de endeudarse en mercados externos.
2. Concentraciones de mercado, algunas de las entidades del mercado utilizan este poder para extraer un mayor excedente y beneficio.
3. Los cambios positivos en la Tasa de Encaje Mínimo Legal provocan un aumento en los márgenes de intermediación en el sistema financiero nacional, y aumentos en la cantidad de dinero depositado por los bancos en el Banco Central de Costa Rica, incluido el encaje mínimo legal.

4. Presencia de poder de mercado es posible que las entidades financieras disminuyan su tasa pasiva sin que la activa siga la misma tendencia⁸²”.

Esta intermediación financiera, hace que la entidad superavitaria requiera el manejo de información precisa de las personas inversionistas y deudores, lo que se complementa con la idea de la simetría de la información, como un principio Bursátil. Dicha información es sobre la calidad de los créditos, cual es la posibilidad real que el deudor pague, acá las reglas del mercado no van a funcionar, por ese motivo se hace necesaria la intervención del Estado a través de la regulación correspondiente, con la posibilidad de tener la supervisión junto con un régimen sancionatorio.

Lo fundamental es diferenciar, entre captar los recursos de ahorros del público inversor, y otra cosa por separado, es el contrato de préstamo que está regulado dentro del Código de Comercio, pues en este último lo que priva es el dinero privado de cada persona, que lo presta en búsqueda de una tasa de interés, pero este dinero es privado, sin haber requerido el dinero del público ahorrante.

C. CAPTACION DE RECURSO PÚBLICO.

⁸² Barquero Romero, José Pablo, y Segura Rodríguez, Carlos. (2011) Determinantes del Margen de Intermediación Financiera en Costa Rica. Documento presentado en el 5° Foro de Investigadores Económicos de los Bancos Centrales Miembros del CMCA, Serie de Documentos de Investigación No. 03. Departamento de Investigación Económica Noviembre. Banco Central de Costa Rica.

En relación con este tema de la intermediación, de igual manera la Procuraduría General de la República se refiere a este, mediante el dictamen número 234-2008, que tiene un contenido un poco particular, pues el dictamen legal lo solicita el Banco Bancredito, cuando pide a la Procuraduría General de la República que aclare los alcances del principio de especial que en materia financiera debe acatar el Banco, y así mismo, pregunta si le es permitido al Banco, volverse socio comercial de una sociedad de un tercero, que quiere empezar a dar crédito a personas que no tienen acceso al sistema financiero nacional, para después evaluar sus comportamientos de pago y eventualmente hacerlos clientes del banco, ya con esa referencia crediticia de por medio, facilitada por la sociedad tercera, que prestó los dineros invertidos por el Banco.

El dictamen de marras habla que “ [...] la sociedad que se pretende constituir en modo alguno tiene como objeto la prestación exclusiva de servicios para el Banco. La sociedad tiene como objeto el otorgamiento de créditos. Estos créditos comerciales benefician, partiendo de que sus condiciones sean ventajosas, a personas que no tienen acceso al sistema bancario formal. La prestación de recursos a esta clientela no puede ser considerada un servicio para el Banco. Del criterio de la Asesoría Jurídica se desprende que el interés del Banco en entrar a formar parte de la sociedad es a futuro, es la expectativa de que los prestatarios lleguen a ser clientes del Banco. Se trata de una simple expectativa por dos razones: nadie asegura que la realización de préstamos comerciales por parte de la sociedad permitiría a la población, hoy excluida del Sistema Bancario, acceder a los servicios bancarios y, en particular, al crédito

bancario. Esa es la aspiración, pero en la medida en que el éxito de esas personas puede no depender exclusivamente de asistencia financiera y no se desprende que la sociedad vaya a suministrarles asistencia no financiera, bien podría suceder que el objetivo por muy loable que sea no se concrete⁸³.

Como comentario al margen de la cita, se podría pensar de que es **una forma de hacer intermediación financiera a través de una sociedad de un tercero**, pues tal y como se considera, el Banco va a imprimirle dinero a esa Empresa ajena a la relación bancaria para que ésta pueda prestar su dinero a un público meta. Lo que es muy parecido al tema que se está demostrando en esta Tesis, pues en el caso de las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, la forma como obtienen los recursos para proceder a prestar a un tercero, va a ser mediante la inversión de capital de sus socios, sin embargo, la manera como sus socios pasan a conformar parte de dicha sociedad, no va a ser de una forma privada, su dinero no va a ser privado. Sino que va a ser captado mediante la oferta pública, pues lo que van a hacer, es comprar las acciones para formar parte de dicha compañía, pero estas compras van a estar abiertas a cualquier persona, van a ser públicas. Por lo que el capital social que se le está inyectando a la compañía para que proceda con su financiamiento, va a ser un capital público a pesar de que éstas deberían ser supervisadas, aún cuando la regulación legal costarricense, no lo ha establecido, existiendo así un **vacío legal**.

⁸³ Dictamen #234-2008 de la Procuraduría General de la República.

Retomando el punto anterior, se observa que la doctrina no es armoniosa, pues si se lee un poco más en el dictamen de mérito, se observa que parte de la justificación de la Procuraduría, para permitir y “avaluar” este tipo de sociedades anónimas que se habla en dicho dictamen, es que no se concibe que estos préstamos comerciales se otorguen bajo la condición de que una vez que el prestatario devenga sujeto de crédito deba establecer una relación con el banco propietario de la sociedad. Si la persona deviene sujeto de crédito bancario, la determinación de la entidad bancaria con que establece relaciones estará determinada por diversos condicionantes, incluido el conocimiento que se tenga de un determinado banco. Pero nada permite predecir con certeza de que esa persona va a “escoger” libremente, en ejercicio de la autonomía de la voluntad, el ser cliente del banco fundador de la sociedad. Bien puede escoger otro banco público o incluso, un banco privado⁸⁴.

Lastimosamente, no se comparte el criterio de la misma Procuraduría en este dictamen, pues parece ser, que hay no solo una evidente intermediación financiera por parte de esta tercera sociedad creada con capital del Banco Público, sino que además un juego con la información crediticia a disposición del Banco, riesgos sistémicos, y exploración de nuevos nichos de mercado por el mismo Banco, mismos nichos que no le están avalados por Ley. Esto al final de cuentas es un tema de interés paralelo al tema de Tesis acá desarrollado, pues no parece ser competencia de la Procuraduría para poder “integrar” y aceptar mediante

⁸⁴ Ídem.

dictamen legal dicha práctica comercial de los Bancos, **aunque se sabe que la Ley le permite a los Bancos tener cierto grado de inversiones no financieras.**

SECCIÓN II: DIFERENTES ACTORES EN EL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL.

Parte del análisis integral que se hace del tema de cuáles son las instituciones que están autorizadas a realizar intermediación financiera, se observa la necesidad de cómo mínimo citar algunos casos que se escapan del esquema de tradicionalidad de las entidades financieras que ya se habían explicado.

Parte de estas instituciones son creadas por leyes especiales, y responden a una necesidad social que el Estado regula en caso concreto, y que es evidente que pertenecen al sistema bancario

A. EMPRESAS FINANCIERAS NO BANCARIAS AUTORIZADAS POR SUGEF.

Como se explicará a continuación, según la Ley Reguladora de Empresas Financieras no Bancarias, éstas no tienen la posibilidad de recibir depósitos en cuentas corrientes o de ahorros, depósitos que sí son permitidos en las entidades bancarias autorizadas.

Para los efectos de este trabajo, se definen dichas empresas con el mismo significado otorgado por Ley, cuando en su articulado habla de las Entidades y actividades comprendidas.

“Artículo 1.- [...] se considera empresa financiera no bancaria, la persona jurídica cuenta de los bancos u otras entidades públicas o privadas reguladas por ley especial, que realicen intermediación financiera en los términos definidos en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.

Para poder operar como tales, las empresas financieras no bancarias deben constituirse como sociedades anónimas, estar autorizadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras y cumplir con las condiciones establecidas en esta ley y en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica⁸⁵.

Siendo así, la Ley establece una definición muy simple, se considera una empresa financiera no bancaria, cuando realiza intermediación financiera. Parece ser que éste es el tema de Tesis que se ha venido desarrollando a lo largo de este estudio, ¿se podrían convertir entonces, las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, en una empresa financiera no bancaria, sin estar autorizada previamente por la superintendencia? A ciencia cierta no se sabe, aunque la respuesta tiende a pensar que sí es posible, pues la forma de tener dinero activo, viene mediante la captación del ahorro del público inversor, aunque estos después pasen a conformarse en socios accionistas.

⁸⁵ Ley de empresas financieras no bancarias

La única diferencia es que el Banco a la hora de hacer intermediación Financiera capta su dinero del público ahorrante mediante el depósito, mientras que estas sociedades de capital abierto, hipotéticamente podrían captar el dinero del público inversor, no mediante depósito, sino mediante la compra de una acción. Que al final de cuentas obedece el mismo resultado: esta financiera está prestando dinero del público.

El artículo 151.- de la Ley Orgánica del Banco Central, en lo que a los efectos interesa, señala que: “Las sociedades financieras de inversión y de crédito especial de carácter no bancario deberán mantener un capital suscrito y pagado no inferior a una quinta parte del capital mínimo establecido para los bancos privados. Ante cualquier modificación en el capital mínimo de las entidades financieras mencionadas, la junta directiva procurará establecer plazos razonables de cumplimiento. Ninguna entidad financiera privada podrá iniciar sus operaciones mientras no tenga totalmente suscrito y pagado en efectivo su capital que, como comprobación, deberá depositar inicialmente en el Banco Central de Costa Rica, en una cuenta corriente, para que sea retirado conforme efectúe sus colocaciones e inversiones, o haga los pagos correspondientes a los gastos de organización e instalación. En ningún caso estos gastos podrán exceder del diez por ciento (10%) de su capital inicial, y deberán quedar amortizados totalmente dentro de un período máximo de cinco años. Provisionalmente, las entidades podrán hacer figurar en sus libros y balances, como activo, la parte que se hallare pendiente de amortización durante el lapso referido.

La Ley Reguladora de Empresas Financieras no Bancarias, Ley de la República número 5044, fue aprobada en el año de 1972, como una forma de regular las empresas financieras que no son Bancos.

Esta misma ley establece varios requisitos para poder constituir una sociedad, parte de estos requisitos son constituirse como sociedades anónimas, estar autorizadas ante la superintendencia correspondiente, y cumplir con lo ordenado en la Ley Orgánica del Banco Central, en cuanto a capital mínimo de creación del 20% que se les exige a los bancos, y demás regulaciones que le pueden ser aplicadas.

1. Constituirse como sociedades anónimas;
2. Estar autorizadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras;
3. Cumplir con las condiciones establecidas en esta ley y en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.

Así el artículo 12 de la presente Ley Reguladora de Empresas Financieras no Bancarias, establece cuáles son los supuestos para hacer los préstamos del dinero invertido. Así mismo, otro artículo de importancia es el artículo 14, cuando permite a este tipo de sociedades hacer intermediación financiera en algunos términos regulados por Ley. A los efectos de este estudio, resulta más útil citar el artículo mencionado, y dice:

“Las sociedades financieras podrán financiar sus operaciones con los siguientes recursos:

a) El capital y las reservas.

b) La captación de depósitos en moneda nacional o extranjera, salvo depósitos en cuenta corriente y de ahorros. Los valores que emitan las empresas financieras tendrán el carácter de título ejecutivo.

c) La contratación de recursos internos o externos y las demás operaciones que estén en función de la naturaleza y los objetivos de las empresas financieras.

(Reformado por Ley No. 7107 de 4 de noviembre de 1988).

(*) Reformado por ley No. 7558 de 3 de noviembre de 1995”.

Como se observa, la diferencia principal entre las entidades bancarias autorizadas para hacer intermediación, y las sociedades anónimas de capital abierto, es la posibilidad de recibir depósitos de cuentas corrientes o bien cuentas de ahorro. En el caso en concreto, resulta que financian sus actividades no solo con los recursos patrimoniales propios, sino que además con el ahorro público, pero NO en una cuenta corriente, lo que a todas luces es evidente la intermediación que hacen.

A la luz de lo citado, se nota que las sociedades anónimas que se constituyen como empresas financieras no bancarias, pueden captar recursos de depósitos, pero no lo pueden hacer a través de una cuenta corriente o de ahorro.

Este depósito que se habla, en lugar de hacerse mediante una cuenta corriente, lo hacen a través de la apertura en bolsa, apertura que lo único que requiere es un capital mínimo de 50 millones de colones. En el caso de que estas sociedades de capital abierto decidan hacer actividad financiera, deben de usar del dinero del público inversor para poder financiar sus actividades, y es allí donde esa intermediación debe estar sujeta a un control de legalidad. Puesto que a la hora de formar una financiera, si bien es cierto su capital va a ser privado, este capital ingresa a los activos de la empresa mediante la captación de dinero en bolsa de su público inversor, público que se convierte en socios accionistas.

De igual manera a nivel nacional, la regulación expresa que se hace en este tipo de empresas financieras, sin embargo, este interés al parecer no se traslada a la Bolsa de Valores, menos aún a la mentalidad/país de aumentar su mercado de bolsa.

Algunas de ellas son:

- a) Deben de estar debidamente autorizadas para funcionar.
- b) Están sujetas a la fiscalización de la SUGEF.
- c) Están sujetas a un capital mínimo de conformación.
- d) Están sujetas a una razón de endeudamiento máxima de 7 a 1, sea ésta la relación entre el pasivo total, incluidos los pasivos contingentes y el capital suscrito y pagado no redimible, de las reservas patrimoniales.

B. BANCO HIPOTECARIO DE LA VIVIENDA (BANHVI)

Es una institución creada en el año de 1986, mediante la promulgación respectiva de la Ley 7052, y en su artículo primero, indica:

“Créase el Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, que será una entidad de interés público regida por la presente ley y que tendrá como objetivo principal fomentar el ahorro y la inversión nacional y extranjera, con el fin de recaudar recursos financieros para procurar la solución del problema habitacional existente en el país, incluido el aspecto de los servicios.⁸⁶”

Como puede desprenderse del texto anteriormente citado, la finalidad fundamental de la Ley, y por lo tanto, de las instituciones del Sistema creado por ella, es de carácter social o bien interés público que en este caso es solventar las necesidades habitacionales en el país.

La Procuraduría es tajante en este punto, por lo que emitió la opinión jurídica⁸⁷, en la cual a grandes rasgos indica que esta institución, lo único que hace es la promoción del desarrollo habitacional del país. Lo que pretende es el reconocimiento de ese Derecho Fundamental. En palabras de la Procuraduría dice que “El valor jurídico de este criterio se fundamenta en la declaración de Derechos Económicos, Sociales y Culturales que establece la obligación para el Estado de *“asumir una posición activa en la materia”* y reconoce la importancia de la

⁸⁶ Ley del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda y Creación del BANHVI

⁸⁷ Procuraduría General de la República de Costa Rica. (2012) Opinión Jurídica #102 – 2002 del 26 de julio del 2002.

cooperación internacional, *“un mecanismo de importancia en la solución de los problemas de pobreza extrema que generalmente afrontan los países en vías de desarrollo⁸⁸”*

Después del análisis de la cita en cuestión, se observa que hay actividades de financiamiento, en las cuales se tiene un gran injerencia por parte del Estado, y éstas son declaradas de interés social, pues permite el desarrollo de sus ciudadanos.

En el caso en cuestión, con este tipo de entidades no se presenta un análisis posterior, pues éste no es el tema de estudio, sin embargo se hace un recuento por dichas entidades, a efectos de lograr una comprensión global del tema, ya que inclusive en la misma Ley de su creación en el artículo 9 señala:

“El Banco Hipotecario de la Vivienda no estará facultado para hacer operaciones financieras directamente con el público. Conforme con esta Ley, las entidades autorizadas y las instituciones, públicas o privadas, dedicadas al financiamiento de vivienda podrán conceder préstamos a las personas calificadas como usuarios del Sistema, para la construcción, o adquisición de viviendas o la adquisición de lotes⁸⁹”.

⁸⁸ Ídem.

⁸⁹ Ídem.

C. COOPERATIVAS DE AHORRO Y PRÉSTAMO QUE HACEN INTERMEDIACIÓN FINANCIERA AUTORIZADA.

Desde la misma óptica de análisis del tema financiero y su importancia para el desarrollo nacional, por lo que justifica la intervención estatal en las prácticas comerciales de la intermediación financiera, se tiene por promulgada igual una “Ley de Regulación de la Actividad de Intermediación Financiera de las organizaciones cooperativas”. Donde el artículo uno de la ley de marras, indica lo siguiente como una forma de definir su ámbito de aplicación:

“La presente Ley tiene por objeto regular la actividad de intermediación financiera que realizan las organizaciones cooperativas, con el propósito de que cumplan con sus objetivos económicos y sociales y garanticen a los asociados, la más eficiente y segura administración de sus recursos⁹⁰”.

Así se observa que el Legislador, se preocupó por regular dicha actividad, en el tanto y en el cuanto estas cooperativas cumplen una función social, al igual que el sistema bancario para la vivienda. Lo que sucede es que en el caso de las cooperativas, si hay una clara y evidente intermediación financiera que se realiza desde sus asociados, por lo que el artículo 3, de dicha ley define la intermediación como una “[...] actividad de intermediación financiera cooperativa, que se entiende la realización de cualquier acto de captación de dinero de sus propios asociados, con el propósito de destinar esos recursos al otorgamiento de crédito o de

⁹⁰ Ley de Regulación de la Actividad de Intermediación Financiera de las Organizaciones Cooperativas

inversión en el mercado financiero, cualquiera que sea el documento en que se formalice la operación, todo de conformidad con la definición de intermediación financiera establecida por el Banco Central de Costa Rica.

Así mismo, es bastante claro el artículo 14 de la citada Ley, cuando se refiere a que estas cooperativas financiarán sus operaciones con los siguientes recursos:

- Con su capital social.
- Con la recepción de ahorros a la vista de sus asociados.
- Con la captación de recursos de sus asociados.
- Con la contratación de recursos nacionales e internacionales. En este último caso, se requerirá la aprobación previa del Banco Central de Costa Rica.
- Con la recepción de donaciones y legados.
- Con los demás recursos que estén en función de la naturaleza y de los objetivos de estas organizaciones⁹¹”.

Acá la diferencia es evidente, lo que se nos presenta es una intermediación financiera de cooperativa, y no así una intermediación financiera entendida en los términos según el artículo 116 de la Ley Orgánica del Banco Central. Lo más importante acá es que las cooperativas son una institución cerrada no hacen intermediación, pero desde el momento cuando tienen cláusulas muy fáciles para

⁹¹ Ley de Regulación de la Actividad de Intermediación Financiera de las Organizaciones Cooperativas

el ingreso de sus cooperativistas, sí se pueden estar en riesgo de hacer la tan afamada intermediación financiera.

Ahora bien, hay una pregunta muy importante que considerar? Sucederá lo mismo con una sociedad anónima de capital abierto, en el caso de que ésta haga intermediación financiera? Existe la posibilidad de dar una respuesta afirmativa a esta pregunta, pues cuál sería la condición de ingreso de los socios de la compañía? Es muy simple, la única condición es que aporten dinero, no hay ningún otro requisito.

ARTÍCULO 4.- Las actividades de intermediación financiera cooperativa sólo podrán efectuarse con los propios asociados, salvo las excepciones indicadas en esta Ley. Se prohíbe a las cooperativas la realización de esas actividades con terceros no asociados y, para estos efectos se declara inaplicable lo dispuesto en el artículo 9 de la Ley de Asociaciones Cooperativas.

Para poder operar como cooperativas, éstos deben cumplir con todos los requisitos de Ley, lo que les implica tener la autorización respectiva por parte de la SUGEF, tiene que tener un estudio de posibilidades, viabilidad y utilidad, etc. Este tema de la intermediación de las cooperativas ha prestado la posibilidad de tener varios criterios, a la hora de permitir el ingreso de sus asociados, pues se ha mantenido el criterio, que no es cualquier persona que puede ingresar, sino solo aquellos que tengan algún vínculo con la cooperativa, pues no tiene un acceso irrestricto al público inversor.

Así las cosas, se observa que en el país, hay un montón de entidades constituidas financieramente hablando y que pueden hacer intermediación financiera autorizada, y esta cantidad de instituciones se encuentran sometidas a su regulación por parte de la SUGEF, así como los mandatos del Banco Central. Entre ellas se pueden citar un número importante de bancos privados y estatales y las organizaciones cooperativas que brindan crédito a sus asociados.

SECCIÓN III: INTERMEDIACIÓN DE VALORES.

A. PARTICIPANTES DENTRO DEL MERCADO DE VALORES.

El mercado de valores participan, tanto un grupo de emisores quienes tienen títulos valores, como quienes pagan un tarifa para ingresar, y así obtener el dinero de los inversores, es evidente que este grupo tiene necesidades de dinero (entes deficitarios). En este mercado, intervienen muchos agentes bursátiles, por ejemplo, los emisores de Bolsa, los Inversores, la Bolsa, el Puesto de Bolsa (que al final de cuentas son los intermediarios), el Agente de Bolsa, la Superintendencia de Valores (SUGEVAL), inclusive una serie de auxiliares, tales como los custodios, las calificadoras, los proveedores, auditores, estructuradores, inversionistas sofisticados.

El mercado financiero lo que hace es que reúne a los emisores, e inversores, para que haya una relación de financiamiento, y ésta se da a través de la Bolsa, que es un mercado organizado llamado Bolsa de Valores, claro está que es una definición tradicional, porque también paralelamente se desarrolla un mercado de derivados, como lo son los **mercados extra-financieros OTC** (*over the counter*) lo que buscan es ponerse de contacto de manera directa para acercarse a emisores e inversores, pero fuera de las formalidades de la bolsa o de un mercado organizado, en este mercado se negocia todos los derivados.

El proceso de contactos entre emisores e inversionistas se da a través de un contacto organizado que es la Bolsa, lo que tradicionalmente se hace dentro del mercado de valores. Pero también en otros mercados bastante importantes como lo es el OTC, tratan de participar en este mercado de valores, mediante la opción de saber cuáles son los productos que se transan en este mercado de valores de oferta pública, asimismo saber cual es el proceso de regulación en el mercado costarricense, y sus respectivos procesos de autorización y supervisión, así como su régimen disciplinario sancionatorio junto con la intervención de las entidades supervisoras, en el caso de que algo “falle”.

En este mercado de valores, participan los agentes de bolsa, quienes son personas físicas autorizadas para actuar en representación de un puesto de bolsa, y dentro de los Inversionistas, se desarrollan los de perfil institucionales, quienes actúan de forma normal y habitual hasta con un carácter profesional invirtiendo en el mercado, y por separado se rescata la actuación de los Bancos,

Operadoras de Pensiones Complementarias, y los fondos de Inversión, solo por hablar de los inversionista sofisticados.

Retomando un solo punto de importancia, se afirma que esta intermediación de valores, lo que crea al final de cuentas es una desintermediación financiera, pues elimina la figura del *middle man*, y el riesgo de la intermediación, lo asume directamente el inversor, no así el intermediario financiero. Esto es una situación peligrosa.

B. ANÁLISIS DE LA LEY REGULADORA DEL MERCADO DE VALORES.

Las generalidades de la Ley, ya se han conversado en el desarrollo capitular anterior, por ejemplo en el Título I de la presente Ley, se indica qué es oferta pública, qué son valores, cuáles son las competencias, los principios que orientan la actuación de la superintendencia. La creación del Registro Nacional de valores e Intermediarios (RNVI). La cual esta última institución, lo que hace es manejar un registro en nombre de la Sugeval, para saber los productos valores que se negocian, y también cuáles personas lo negocian.

La dinámica de la regulación del mercado de valores, gira en torno a dos elementos que a veces coinciden y a veces chocan. Un primer elemento es la protección de inversionista y sus intereses fundamentales (rentabilidad, seguridad, liquidez). El segundo elemento es el desarrollo, crecimiento y funcionamiento

eficiente del mercado. Cómo afecta o cual debiera ser la participación del regulador.

Esta misma Ley de comentario, habla que al igual que la SUGEF, la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) va a ser un órgano de máxima desconcentración, el cual se omite hacer ulterior referencia, pues ya se le dedicó un capítulo a este tema de Derecho Público Administrativo.

En ese mismo orden de ideas, la SUGEVAL velará por la protección de inversionistas, pues es un mandato regulado en el artículo 3 de la cita Ley, y que además son principios base de todo ente supervisor que se enfoca en la transparencia del mercado, en una correcta formación de precios, y la difusión de información.

Es bueno entender que la relación jurídica que se genera entre el Supervisor y las entidades supervisadas, no es una relación jurídica de igualdad, y no por ello se comete alguna violación al principio de igualdad constitucional consagrado en el artículo 33 de la Constitución Política. Como propuesta a este tópico, surge una teoría para analizar la relación jurídica de desigualdad, y se propone al Lector la Teoría de la relación especial de sujeción: Derecho Público Alemán, siglo XIX, cuyo autor es Meyer, y es él quien da la explicación a esta desigualdad de poder, diciendo que es la relación jurídica de derecho público por la cual el individuo está vinculado respecto del Estado, y este último tiene la obligación de regular la conducta del supervisado conforme a cierto interés público

y en virtud de esa obligación se le pueden dar órdenes o imponérsele obligaciones.

Esta relación jurídica de sujeción especial, permite al Estado regular todo el desarrollo de la actividad financiera, y solicitar a las personas interesadas en entrar a formar parte de ese sistema, requisitos *sine qua non* como lo son, un acto de autorización inicial, poderes normativos, poderes de dirección, de ordenación y de control preventivo y represivo. Esta teoría es la base de discusión jurídica de soporte en los juicios del regulador y el regulado. Es el voto 2006-17559 de la Sala Constitucional. Se trata de un ordenamiento sectorial cuando se está ante sujetos que tienen un vínculo jurídico con la administración pública, (relación jurídico administrativo) derivado de un acto o contrato administrativo de duración (largo plazo) Menciona 4 límites en las actuaciones, atinentes a la actuación de un regulador.

- Debe atenerse a la materia de que se trata, se circunscribe a la materia de la relación que se ha pactado, por ejemplo, este ente regulador, no podría supervisar la materia de la creación de impuestos nacionales.
- Debe atenerse al objetivo o finalidad pública de que se trate que esté legalmente regulado.
- Respecto del régimen de libertad y derechos fundamentales. No puede equipararse al de un sujeto que integra una relación común con la administración. Hay una capacidad de intromisión del regulador.
- Esa regulación debe estar sometida al principio de razonabilidad, integrado

por los subprincipios e ideas de necesidad, idoneidad y proporcionalidad.

Como un análisis resumido de la ley, se observa que dentro de esta Ley en el Título II: está el mercado primario y las reglas de emisión de valores. Además de las reglas de información y distribución. En el título III, se encuentran las reglas de negociación del mercado secundario y de las funciones del tema de la Bolsa. Y así sucesivamente, se encuentran los requisitos de constitución y actividades autorizadas a los puestos de bolsa para actuar como agentes exclusivos dentro de la bolsa. Por último, pero no menos importante en el Título VI de la Ley de marras, se regulan las normas de conducta de los participantes, al establecer una serie de disposiciones sobre las obligaciones y ciertas actuaciones prohibidas a esos participantes, para tratar de propiciar la confianza y la información en el mercado. Sobre las actuaciones de un comportamiento ético y de buen negocio que deben tener los participantes. Además de eso en el Título VII. Se habla de un tema de compensación, liquidación y custodia de los valores. Es un tema crucial para la post venta o post negociación del valor. Es la determinación de las obligaciones, que se derivan de esa negociación. Así como la ejecución de esa obligación. Entrega del dinero, entrega de los valores.

Adicionalmente, esta Ley regula también las sociedades calificadoras de riesgo, tema que está de moda, y de igual manera regula las Medidas precautorias, la sanción y la intervención de las entidades.

Después de un resumido análisis de la presente Ley, no se encuentra una regulación específica vigente para las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, demostrándose así la falta de normativa de estas sociedades, lo que crea inseguridad jurídica, pues allí siguen vivas y con personalidad jurídica, y la mayoría de ellas tienen que ver algo con el mundo financiero.

Como corolario de este capítulo, cabe destacar. Desde la perspectiva que se ha comentado líneas atrás en relación con la intermediación que pueden hacer este tipo de sociedades, ya sea mediante la intermediación financiera, ya sea mediante la intermediación bursátil, al final de cuentas lo que se crea es una DESINTERMEDIACIÓN FINANCIERA, pues las sociedades al emitir en bolsa, eliminan la figura del “hombre del medio” quien es aquella persona que bajo el interés de sacar un rédito a la actividad económica que emprende (margen de intermediación) decide tomar riesgos del Mercado, como las vicisitudes de falta de pago de sus clientes, y a la vez respondiendo ante el público que depositó la confianza en sus servicios financieros. Todo lo anterior está regulado y supervisado, sin embargo cuando llegamos a la intermediación de valores, se observa entonces que se hace en un puesto de bolsa, sin la necesidad de ese “*middle man*” que absorbe el riesgo, sino que éste se hará por cuenta y riesgo del inversor.

CONCLUSIONES.

Siendo que esta Investigación se basó en el análisis del mercado bursátil costarricense, se conceptualizaron aquellos institutos que se consideran importantes para lograr acercar las aproximaciones conceptuales y dar al lector herramientas clave para poder entender globalmente el tema.

El Mercado Bursátil, lo que trata de hacer es dinamizar la economía buscando soluciones beneficiosas para ambas partes, ya sean los entes superavitarios, ya sean los entes deficitarios.

A pesar de que en Costa Rica hay un mercado de valores organizado y supervisado por la Superintendencia General de Valores, este mercado no es suficientemente fuerte en comparación con los grandes mercados que usan sus Bolsas como una forma de apalancamiento empresarial, en búsqueda del desarrollo de sus compañías, pues como se explicó es una forma de bajar los pasivos y a aumentar su liquidez mediante la inversión directa, impulsando no solo una mejora en la economía de esa empresa, sino a nivel nacional fortalece el mercado.

En ese mismo orden de ideas, es bueno indicar que el mercado de valores costarricense es pionero en el área centroamericana a la hora de participar activamente en la Mercado Bursátil, sin embargo, no es suficiente para lograr un

gran desarrollo y cumplir esa meta país de interés público el desarrollo del mismo. Siendo este mercado de valores un fuerte pilar de desarrollo de la economía nacional, pues hace posible la emisión, colocación y distribución de valores.

La primera impresión que se visualiza, analizando el sistema financiero costarricense, es una impresión de organización y extremado control para con sus entidades supervisadas para asegurar un “juego limpio”. Este Consejo Directivo de las Superintendencias (CONASSIF), estructura reglas claras del mercado, para que sus jugadores financieros estén avisados del como jugar.

Una segunda impresión que se observa con el análisis de este sistema financiero, es que está muchísimo más regulado que el sistema de mercado de valores, pues al parecer la preocupación de las entidades va dirigida a controlar aún más el mercado financiero mediante la SUGEF, la cual se podría indicar que es el supervisor de más importancia.

Este Mercado de Valores es constituido por dos mercados, el primario y el secundario. El primero es una serie de operaciones que coloca las nuevas emisiones de títulos valores en un mercado al cual acuden empresas del sector privado y público con el propósito de tener una opción alterna a los diferentes tipos de crédito que ofrecen los intermediarios financieros. Dichas colocaciones se hacen mediante oferta pública, en donde las empresas realizan emisión de títulos valores que serán vendidos en el mercado de valores con el fin de adquirir recursos y de este modo, financiar sus proyectos. El Mercado Secundario lo

constituyen los títulos valores de segunda mano, es decir, los provenientes del Mercado Primario en donde el inversionista está anuente a negociarlos o hacerlos efectivos antes de su fecha de vencimiento. Estos títulos se pueden vender anticipadamente a través de los diferentes puestos de bolsa existentes en el mercado de valores.

En el caso en concreto, lo que se trabaja es que las Sociedades de Capital Abierto, que quiera convertirse en un prestamista privado, o bien, en una financiera, por lo que empezaría a utilizar su capital social privado suscrito mediante oferta pública de valores para poder empezar a prestar su dinero de capital social suscrito por el público general inversor a terceras personas.

Por lo que, desde este supuesto tratado, las Sociedades Anónimas de Capital Abierto sí pueden hacer intermediación financiera, sin estar reguladas por la SUGEF, pues no existe un marco legal definido y específico que así lo permita. Ahora bien, la solución y respuesta a esta conclusión, no es decir que sí se puede y qué no está regulado y listo. Sino que la solución a esto es, que mediante la interpretación de principios generales del Derecho, así como por el principio de **plenitud hermética del Derecho (el cual reza que toda cuestión legal, debe encontrar respuesta en el Ordenamiento Jurídico)**, se podría integrar el criterio que cuando estas sociedades estén realizando intermediación financiera, serán supervisadas por la SUGEF, y se les puede obligar a cumplir con todos los requisitos necesarios para su legal y correcto funcionamiento. Ya sea que se les equipare con una empresa financiera no bancaria, y se le exija el monto mínimo

legal para su funcionamiento. Esta integración citada mediante la interpretación de las normas, genera mucha discusión, pues desde la perspectiva constitucional del **Principio de Reserva de Ley, así como el principio de Libertad de Empresa.** No es posible aplicarse en materia de Derecho Administrativo.

Estas sociedades inclusive podrían operar bajo el principio que solo le prestan a sus socios, pero como es de conocimiento general, la condición de integración es muy sencilla para el público inversor, y se reduce a comprar una acción. Por ende, desde ese hecho hipotético se les podrá tratar como una organización cooperativa, y aplicarle lo indicado en la Ley respectiva ya analizada. Pues parte del criterio mantenido por la SUGEF, dice que cuando estas cooperativas establecen condiciones de ingreso muy fáciles para con sus asociados, y les generan préstamos, están haciendo Intermediación Financiera, diferente es el caso de cuando las condiciones de ingreso son estrictas.

En el supuesto que se trató y que se reiteró en diferentes ocasiones, es que la única condición de entrada para cualquiera del público inversor, es la compra de una acción, por lo que este requisito se debe entender como una condición simple de ingreso, es muy sencillo, cualquiera del público inversor lo puede hacer, que es allí donde se configura la intermediación financiera, pues eso sería una forma de captación de ahorro del público, en este caso inversor.

Así mismo, se identificaron algunas vicisitudes que no permitieron el correcto funcionamiento de las sociedades a capital abierto, los cuales podrían ser los siguientes:

OBSTÁCULOS QUE IMPIDIERON EL CRECIMIENTO DE DICHAS SOCIEDADES.

A. FALTA DE CONSTITUCIÓN DE SOCIEDADES ABIERTAS.

La falta de perspectiva de apertura en Bolsa para poder manejar los asuntos de las compañías, y exponer su información al público inversor, es un obstáculo muy fuerte para el florecimiento de las Sociedades Anónimas de Capital Abierto. Este individualismo y sentido de privacidad de cada compañía, es lo que ha fallado para poder tener un mercado Bursátil consolidado, debido a que las sociedades anónimas que es lo que más florece en Costa Rica, están en manos de pocos socios, o bien son negocios familiares con una tradición muy fuerte, lo que no es nada fácil compartir el negocio.

B. TRATAMIENTO FISCAL DESFAVORABLE.

El Derecho Tributario costarricense permite a las empresas que el pago de los intereses contraídos en una deuda, es un gasto deducible de renta, lo que se convierte en lo que se conoce como un “escudo fiscal”. En el caso en concreto cuando la empresa decide hacer un apertura a Bolsa, lo que me permite tener

mecanismos de apalancamiento más sólidos, y con una evidente disminución de sus pasivos, lo cual no le permitiría hacer la deducción de gasto sobre la renta de este enunciado, así como los aportes en dinero que hace el inversionista podrían estar gravados igual del impuesto, por el simple aporte de capital.

Lo cual resulta una paradoja, pues por una parte la ley autoriza beneficios fiscales por un lado, pero por el otro se puede gravar con el impuesto de la renta las capitalizaciones de sus socios.

C. ALTOS COSTES EN LAS EMISIÓN DE ACCIONES.

Sin duda, hacer la emisión y colocación correspondiente de las acciones necesarias representa un coste elevado para las empresas que decidan hacer este proyecto, por lo que esto implica un desestímulo grande, y no las hace llamativas y mucho menos atractivas a los dueños. En especial, este último depende de una puntuación que se le otorgue mediante una calificadora de riesgo, a efecto de hacerlas viables al público inversor, o por lo menos hacerle creer al público inversor, que tienen un buen prospecto para invertir con una calificación alta.

D. LA MENTALIDAD DEUDORA DEL COSTARRICENSE.

Hay una fuerte corriente en el mercado costarricense, de subsidiar tasas de interés, y la posibilidad del crédito inmediato, lo que ha permitido desarrollar el

crédito como una posibilidad inmediata de solución a las empresas. Esto lo que hace a su vez, es que las empresas acudan a este mecanismo y por separado se vuelva completamente innecesario la capitalización en Bolsa.

Aunado a esa mentalidad deudora, en el Mercado de Valores, no compiten con fuertes negociaciones revolutivas ni reiteradas, lo que hace que los ingresos sean reducidos.

Las transacciones en Bolsa que hace el gobierno mediante la emisión de sus títulos de deuda pública, hace muy rentables estos mecanismos, además de su liquidez inmediata, esto en contraparte a la rentabilidad que ofrece una empresa privada al emitir acciones.

E. COMPETENCIA DEL ESTADO CONTRA LA EMPRESA PRIVADA.

Los problemas macroeconómicos del país, ya sean inflación, inestabilidad económica y política fiscal, entre otros, hacen que el Gobierno empiece a emitir títulos valores para poder financiar algunos de sus proyectos, y cumplir así con el pago de sus obligaciones. La consecuencia directa de esta situación ha ocasionado que el mercado bursátil se haya saturado de títulos públicos, compitiendo así por la vía de las tasas de interés.

En ese mismo orden de ideas, el inversionista nacional posee una mentalidad enemiga del riesgo, por lo que prefiere invertir su dinero en títulos valores con

calificación AAA, pero que a la larga le genera un menor rendimiento, a un título con una calificación más baja, pero que le va a generar un rédito mayor.

Otro punto de discusión es la falta de mecanismos que permitan liquidez de los títulos valores, pues en el mercado costarricense no existe un volumen transado que sea atractivo, y que permita tener una liquidez rápida para títulos privado.

F. SISTEMA DE PRECIOS ESPECULATIVOS.

La práctica generalizada del Mercado accionaria es comprar barato y vender caro, lo que obliga a algunos tenedores de la acción a vender con una pérdida de capital, en lugar de tener ganancia.

G. RIESGOS CAMBIARIOS.

Se ha intentado la posibilidad de instaurar en el país, los instrumentos derivados financieros SWAP, como una forma de eliminar los riesgos cambiarios, para evitar así la pérdida por el diferencial cambiario. Generalmente, los inversionistas les gusta pactar en una moneda más fuerte, por lo que, aunado con el artículo 120 del Código de Comercio, así reformado por el artículo 187, inciso b), de la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 de 17 de diciembre de 1997, la ley abrió la posibilidad de pactar los títulos patrimoniales en moneda extranjera o nacional, siendo una reforma significativa en beneficio del público en

general. Sin embargo, el hecho de que la Ley haya aprobado la emisión de títulos en moneda extranjera, produce una inseguridad hacia los inversionistas, por motivo del diferencial cambiario, pues al pactarse el título valor, en monedas más fuertes, como por ejemplo el dólar estadounidense, en el momento en que el inversor decida hacerlo efectivo en colones, tendrá que estar sometido a los riesgos cambiarios, ya sea a la alta, o bien en el peor de los casos hacia la baja.

Como conclusión final, se presenta 3 diferentes formas de abordar la problemática de investigación y así poder demostrar el resultado de la hipótesis dominante.

Según palabras del señor Pedro Haba, dice:

“[...] No es lo mismo interpretar un texto jurídico, que interpretar jurídicamente una situación de hecho. En el primer caso se trata de hallar una norma a partir del texto que la expresa: la norma es el contenido de significación [...]. En el segundo caso, en cambio se trata de saber si se dan en efecto las circunstancias de hecho que hacen que tal o cual norma sea aplicable [...]”⁹²

Con base en esta cita, del queridísimo literato Pedro Haba, se presenta los tres posibles respuestas al tema de estudio, y se aclara de antemano, que dependen de la interpretación que dé cada persona al tema.

⁹² Haba Müller, Pedro. “Esquemas Metodológicos en la Interpretación del Derecho Escrito. Caracas, Universidad Central de Venezuela, Facultad de Derecho, Cuadernos de Filosofía del Derecho, número 9, 1972, pp. 5

PRIMER DESCUBRIMIENTO: Las Sociedades de Capital Abierto, sí pueden hacer Intermediación Financiera, sin estar reguladas por ningún supervisor, y sin tener que cumplir con los requisitos de Ley para hacerlo, pues existe un vacío Legal expreso. Y bajo los **principios constitucionales de Regulación Mínima aunado al principio de Legalidad y Libertad de Empresa, junto con la libertad de comercio**, un órgano de desconcentración máxima, en función de ente supervisor, no puede imponerle reglas de acatamiento obligatorio para su correcto funcionamiento, a las sociedades en cuestión, pues eso representaría una mala señal al inversionista, acerca de las reglas de juego estatales dentro del Mercado.

SEGUNDO DESCUBRIMIENTO: En el caso de que estas sociedades decidan, o bien, emprendan la actividad de Intermediación Financiera, debe privar, entonces, un valor más alto, el cual es la **protección del sistema financiero** en su totalidad, pues esta actividad es considerada de interés general, y ha estado sometida al control y vigilancia de los órganos públicos, justificada en el hecho de que el crédito, es el elemento básico para la producción y el consumo de bienes para el desenvolvimiento de la actividad económica ⁹³. Por lo que, desde una interpretación analógica extensiva de la Ley, y desde la aplicación de los **principios generales del Derecho**, como lo son Abuso del Derecho, Fraude de Ley, Buena Fe, se puede obligar, entonces, a estas Sociedades, para que sean supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) a que cumplan con los requisitos mínimos de Ley, para que puedan hacer

⁹³ Nota aclaratoria: este criterio de que la Intermediación Financiera es considerada de interés general, y que por ese se justifica una rigurosa intervención estatal en el ejercicio de la actividad, se puede encontrar en los votos constitucionales ya citados, 660-1992,6692-1994, 6675-2001.

Intermediación Financiera autorizada, so pena de liquidación de la Sociedad, mediante una desestimación de la personalidad jurídica, lo que para todos los efectos legales sería como la “pena de muerte” visto desde el Derecho Societario.

Este segundo descubrimiento se contradice con el **Principio Constitucional de Reserva de Ley**, pues deja un ligero sinsabor a la siguiente pregunta ¿Es posible hacer esto en materia de Derecho Administrativo? Y aunque la respuesta puede ser sencilla, lo cierto del caso es que desde la perspectiva de la protección del sistema financiero en beneficio del interés público, se acepta la interpretación analógica extensiva, a efectos de lograr regular esta situación jurídica, y no dejarla a la deriva, aunque haya principios constitucionales igualmente importantes como lo son la Libertad de Comercio, y la Reserva de Ley.

TERCER DESCUBRIMIENTO: Estas Sociedades no hacen del todo Intermediación Financiera, a pesar de que obtienen su dinero de capital social, a través del público inversor (captación de ahorro público), sino que este actuar pertenece al giro normal de la Sociedad, y bajo el principio que la “inversión se hace por cuenta y riesgo propio de su inversionista”, entonces, será una decisión de sus inversores, los cuales deberán ser responsables por sus actos, siempre y cuando estén informados y conozcan sus riesgos. Por lo que este giro comercial de capital abierto, corresponde a un simple movimiento, desde la perspectiva del Derecho de Bolsa, que es completamente legal, y se confirma la teoría de la desintermediación financiera, la cual implica el desarrollo del Mercado Primario Accionario no Financiero, en Costa Rica.

RECOMENDACIONES.

1. BAJO EL SUPUESTO DE ESTUDIO, EN EL CASO DE QUE DICHAS SOCIEDADES HAGAN INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.

Desde una óptica de interpretación integral del Derecho, en beneficio del principio de **plenitud hermética del Ordenamiento Jurídico**, se recomienda las siguientes propuestas.

En vista de que hay una falta de regulación expresa sobre el tema en estudio, se debe integrar, a manera de opinión jurídica, las soluciones del cómo podrían resolverse algunos temas que pueden suceder con la aplicación de las diferentes situaciones, en el caso de que estas sociedades hagan intermediación financiera.

Así, a la luz de la norma, en el articulado 22 del Código Civil, indica:

“La ley no ampara el abuso del derecho o el ejercicio antisocial de éste. Todo acto u omisión en un contrato, que por la intención de su autor, por su objeto o por las circunstancias en que se realice, sobrepase manifiestamente los límites normales del ejercicio de un derecho, con daño para tercero o para la contraparte, dará lugar a la correspondiente indemnización y a la adopción de las medidas judiciales o administrativas que impidan la persistencia en el abuso⁹⁴”.

⁹⁴ Código Civil de la República de Costa Rica.

Según lo comentado en cuestión, se quiere establecer las siguientes interrogantes, haciendo la salvedad al lector, puede existir muchísimas preguntas más, por lo que las acá desarrolladas no son excluyentes, menos entre sí.

1. 2. ¿ESTARÍAN SUJETAS A CALIFICACIÓN DE RIESGO?

En el caso de que hagan intermediación financiera, debe de existir una preocupación por dar una puntuación a sus acciones, para así indicar al público inversor la calidad de su título. De especial trascendencia tiene este punto, pues acá como se está “jugando” con dinero del público inversor, debe existir una doble preocupación de parte del Supervisor, para controlar la calidad de los activos en títulos valores que está comprando el público inversor, razón por la cual se les debe otorgar una calificación.

1. 3. ¿ESTARÍAN SUJETAS A UNA INTERVENCIÓN DE UN SUPERVISOR FINANCIERO O DE VALORES?

Desde el punto de vista en el cual dichas sociedades hacen intermediación financiera, deberán ser reguladas entonces, por la SUGEF, a pesar de que se podría interpretar que estas sociedades lo que hacen es una intermediación de valores, lo cierto del caso es que a nivel de país no se goza de una protección tan fuerte como si la tienen las entidades financieras, por lo que es preferible que el ente regulador de este tipo de sociedades sea la SUGEF, pues ante el peligro inminente de que hagan intermediación financiera, se prefiere en este caso que

caigan en un órgano de mayor control como lo es la SUGEF, y no así a su correspondiente supervisor que sería la SUGEVAL, siendo que por competencia en razón de la materia, debería ser el órgano encargado. O bien una cooperación mutua entre ambos supervisores, o bien, sí se quiere hilar más fino e integrar las recomendaciones IOSCO, una cooperación mutua de todos los supervisores.

1.4. ¿ESTARÍAN SUJETAS A UN PROCEDIMIENTO ESPECIAL LIQUIDATORIO CONCURSAL?

Sí, sí lo estarían, pues desde el principio interpretación de las normas, se debe ver el sistema integrándolo como un todo. Los procedimientos especiales concursales, aplican también para la liquidación de las entidades financieras reguladas por la SUGEF, como una forma de “proteger” la desaparición de dichas empresas, pues los efectos sociales que provocarían pueden ser perniciosos para la colectividad. Por lo que, dichas sociedades de capital, estarían sujetas a un procedimiento de quiebra financiera, como lo estaría sujeto cualquier otro Banco, después de cumplir con las fases de intervención 1, 2 y 3, tal y como fueron explicadas.

Según la regulación del artículo 712 del Código Procesal Civil, las empresas que hacen intermediación financiera no pueden acceder a los procesos concursales saneatorios ni preventorios que se habla en los artículos 709 y siguientes del Código Procesal Civil. Sino que en este caso, es la SUGEF la encargada de intervenir la institución cuando ya llegó a la fase 3, y después de allí

si la empresa no tiene salvación, entonces tiene que **solicitar la quiebra de la compañía, sometiéndose así a un Proceso Liquidatorio Especial Concursal.**

B. PROPOSICIONES DE *LEGE FERENDA*, SEGÚN LOS PROYECTOS DE LEY ACTUALES.

En la Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica, están en trámite dos proyectos de Ley, para reformar, tanto la Ley Reguladora del Mercado de Valores, así como otras leyes atinentes al tema de la regulación financiera y de valores.

Estos proyectos se les conoce como la **“Reforma del Código de Comercio, Ley Reguladora del Mercado de Valores, Código Penal y Código Procesal Penal**, el número de dicho proyecto es el 17642, Así también, sigue en trámite, el proyecto titulado **“Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores No. 7732 de 17 de diciembre de 1997 y sus reformas”**, mediante el proyecto número 17213. Ambos proyectos cuentan con el dictamen positivo por parte de la Comisión Permanente de Asuntos Jurídicos de la Asamblea Legislativa, y están a la espera del Debate en el Plenario.

Si bien es cierto, esta investigación no es referente al análisis de la tipicidad, o bien, creación de tipos penales u otras infracciones administrativas, de las conductas de los emisores en Bolsa, u otras materias legales, lo cierto del caso es que el proyecto de Ley 17642, indica varias propuestas de *lege ferenda*,

interesantísimas, y en lo que interesa se pueden recomendar en la presente investigación, en los siguientes puntos que interesan:

“Artículo 245 bis.-Captación de ahorro del público con fines de inversión o prestación de servicios no autorizados.

Será sancionado con prisión de tres a ocho años, quién capte ahorro del público con fines de inversión, o preste servicios de intermediación de valores o relacionados con el mercado de valores o con otros productos financieros, si no se hace a través de los mecanismos regulados legalmente, o si se hace sin contar con la autorización correspondiente.

Para efectos de este artículo, la expresión "fines de inversión" implica la colocación de recursos con una expectativa de obtener una ganancia de cualquier naturaleza. No se aplicará lo dispuesto en esta Ley a las ventas a plazo de bienes y servicios, reguladas en el artículo 44 de la Ley N.º 7472, Ley de promoción de la competencia y defensa del consumidor⁹⁵.”

Según la propuesta de *lege ferenda*, planteada en el proyecto de ley, se observa la creación de un nuevo tipo penal, que se adapta en gran medida al tema de investigación, pues, se castiga la conducta de captar ahorro del público con fines de inversión a cambio de una tasa de retorno (rédito). O Bien, cuando se hace la intermediación de valores, u otros productos financieros, cuando no se cuenta con la respectiva autorización, por parte de la entidad gubernamental.

⁹⁵ Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. Proyecto de Ley No. 17642, “Reforma del Código de Comercio, Ley Reguladora del Mercado de Valores, Código Penal y Código Procesal Penal”. Departamento de Servicios Parlamentarios

Este tema, a toda luces, es un tema innovador, pues permite tener un mayor control, sobre aquellas prácticas financieras, que a falta de regulación expresa de Ley, se están dando sin ningún control en el país, en detrimento del sistema financiero como tal.

Ahora bien, en otro orden de ideas, este proyecto, además plantea reformas importantes en cuanto a la cooperación internacional, para una adecuada vigilancia y supervisión de los mercados. Esto, básicamente, es la integración de las recomendaciones de la IOSCO, al Ordenamiento Jurídico, todo con la finalidad de lograr una cooperación entre países miembros.

B. PROPUESTAS DE *LEGE FERENDA*, DEL PROYECTO DE LEY, “REFORMA A LA LEY REGULADORA DEL MERCADO DE VALORES NO. 7732 DE 17 DE DICIEMBRE DE 1997 Y SUS REFORMAS”, MEDIANTE EL PROYECTO NÚMERO 17213.

En este proyecto se plantean reformas integrales a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, de una forma más concreta a la Ley como tal. El conocimiento de este proyecto de Ley, a última hora, tomó por sorpresa la presente investigación, pues algunas de las recomendaciones que ya se habían incluido en este trabajo de investigación, van ser retomadas en el proyecto de Ley en trámite.

Dentro de las reformas planteadas en este proyecto, cabe destacar que se brinda una solución, a lo que se llamó en líneas atrás el Proceso Liquidatorio Concursal. Algunas de las recomendaciones de esta investigación, fue someter a dichas sociedades, al mismo Proceso Liquidatorio Especial Concursal, que sería sometido un banco, en el caso de quiebra, todo esto, a través de la solicitud que hace la SUGEF.

Ahora bien, el proyecto de Ley en cuestión, señala la creación de los procesos preventivos o concursales, por lo que en el artículo 154, desarrolla lo siguiente:

“Artículo 154.-Procesos preventivos o concursales:

En los procesos preventivos o concursales de empresas emisoras inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, la Superintendencia estará legitimada para participar como parte interesada y ejercer todos los recursos admisibles dentro del proceso, en defensa de los intereses de los inversionistas⁹⁶.

Como comentario al margen de lo citado, se observa que la solución de la propuesta de Ley, es una simple participación procesal como una simple parte interesada. Todo parece ser que el artículo desde ya, le faltan algunos detalles que logren la precisión de dicha intervención procesal, por ejemplo, se podría preguntar ¿si la figura procesal que aplica es la de un interventor procesal excluyente? ¿O bien, es un interventor adhesivo?

⁹⁶ Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. Proyecto de Ley No. 17642, “Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores No. 7732 de 17 de diciembre de 1997 y sus reformas. Departamento de Servicios Parlamentarios.

MEDIDAS CAUTELARES:

El artículo 155 del proyecto de Ley en comentario, habla de las medidas precautorias, y para ello indica:

“Artículo 155.-Medidas precautorias:

La Superintendencia General de Valores, en caso de desorden grave del mercado o para evitar daños de imposible o difícil reparación a los inversionistas, así como cuando tenga indicios de la comisión de un delito o de una infracción administrativa, o dentro de un procedimiento administrativo, podrá ordenar las siguientes medidas precautorias:

- a) Suspensión temporal de la oferta pública de una emisión de valores.
- b) Suspensión temporal de la negociación de valores y productos financieros de oferta pública.
- c) Prohibición de la realización de todas o de alguna de las actividades autorizadas a un sujeto fiscalizado por la Superintendencia.
- d) Limitación de actividades autorizadas a un sujeto fiscalizado por la Superintendencia.
- e) Rendición de garantías o capitalización de la entidad fiscalizada.
- f) Traslado de la custodia o administración de activos a un tercero.
- g) Suspensión de la publicidad o propaganda que contravenga lo dispuesto en esta ley o reglamento del Consejo Nacional de supervisión del Sistema Financiero.

h) Cualquier otra medida no prevista en los incisos anteriores, que permita el cumplimiento de los fines tutelados en la presente ley.

En la imposición de las medidas referidas en el presente artículo, la Superintendencia deberá velar porque el plazo de la medida sea proporcional y razonable para la consecución del objetivo propuesto⁹⁷.

Ahora bien, el comentario que merece la cita anterior, deriva en la aplicación de cualquier **medida cautelar atípica**, a efectos de detener, cualquier práctica dañina para el sistema financiero por parte de sus participantes.

Después de las recomendaciones importantes que se implementaron al tema de estudio, es bueno reflexionar sobre los tres puntos siguientes, que conforme con toda esta investigación, las enumeraciones no son excluyentes.

A. PROPUESTAS PARA DINAMIZAR EL MERCADO

Es evidente la necesidad de constituir Sociedades Anónimas de Capital Abierto, que según la Ley Reguladora del Mercado de Valores, solo se exigen un número mínimo de 50 personas, tener sus acciones inscritas en una bolsa de valores costarricense, que por lo menos el 10% del capital accionario se coloque o negocie por medio de la bolsa y que ninguno de los socios puede ser poseedor de más del 10% de las acciones,

⁹⁷ Ídem.

De acuerdo con los temas expuestos anteriormente, vale la pena mencionar que el mercado accionario en Costa Rica es un factor clave para el desarrollo económico, debido a que actúan tanto oferentes como demandantes de recursos que se canalizan hacia el ahorro y la inversión, en función de las empresas que desean obtener recursos para el financiamiento de sus proyectos. Sin embargo para que esto suceda se deben superar una serie de obstáculos importantes como son la ausencia de sociedades abiertas, las políticas fiscales, los costos de emisión, la escasa mentalidad deudora por parte de las empresas y accionaria por parte de la bolsa, el cortoplacismo, la falta de mecanismos de liquidez, las pocas alternativas de inversión, un sistema de precios inadecuado,

Ante este panorama existen varios mecanismos que conducirían a un cambio importante en el comportamiento del mercado primario no financiero del país. Uno de ellos es la constitución de sociedades de capital abierto, a través de la participación de las asociaciones y cámaras de empresarios privados. El papel del Gobierno debe ir, a crear una Ley que permita la constitución legal nuevamente de estas sociedades, y por otra parte, deben ir enfocados a brindar los incentivos fiscales necesarios para estimular la oferta de acciones en el mercado, a través de los entes fiscalizadores, impulsar cambios en el marco regulatorio que protejan al inversionista, que permitan la entrada de demanda externa y la posibilidad de invertir en una moneda sólida y por último, sentar las bases jurídicas para el proceso de integración bursátil.

B. VENTAJAS PARA UNA EMPRESA QUE DECIDE COTIZAR EN BOLSA .

La decisión de cotizar en el mercado Bursátil, es una decisión pensada y de mucho cuidado, lo que al parecer aterra a los directivos, e inclusive propietarios de la empresa, pues a partir de ese momento, van a tener un alto control estatal, junto con la apertura de sus estados de cuenta al público. Lo anterior es muy diferente con la creación de una sociedad anónima, pues éstas generalmente se crean para hacer giros comerciales pequeños, o bien, salvaguardar algunos bienes. Esta decisión que hace la empresa, sin duda alguna, cambia su situación interna ya que una compañía que esté listada en bolsa, gana terreno en la competencia de la industria que desarrolla, aunado a eso los beneficios que esto puede traer, que para el caso de análisis, son los beneficios fiscales, incluyendo el apalancamiento empresarial, que bajo el tema de estudio, lo único que se quiere saber es si ese apalancamiento es legal o no, o bien, si hace intermediación financiera o no.

Beneficios como acceder a diferentes formas de capital, a capital fresco que le permiten lograr expansiones comerciales importantes y significativas, es lo que permite a estas empresas disminuir sus pasivos y aumentar sus activos sociales, garantizándose así una posición ante los bancos más fuerte.

Cuando se cotiza en la bolsa, los accionistas pueden llegar a conocer cuál es el verdadero valor de la empresa, lo que permite tener un parámetro adecuado

en caso que se deba vender o fusionar ésta, además si por algún motivo el accionista decide liquidar la inversión, la compañía no necesariamente va a tener que asumir esa responsabilidad, sino que otra persona puede comprar esos títulos en el mercado.

Beneficios Laborales

Parte de las ventajas que tienen las empresas con el apalancamiento en Bolsa, está un tema que discutido llamado “*stock options*” (opción de acciones) que corresponden a una modalidad creada en el mercado anglosajón, de lo que se conoce como “*equity compensation*”, según la cita que se hará de seguido, se observa que se habla en doctrina de la participación accionaria de los trabajadores, ello nace de un interés del patrono de darle al trabajador beneficios adicionales al salario, pero que, además de mejorar la compensación logre otro efecto y es asegurar en alguna medida la retención de los trabajadores convirtiéndolos en pequeños dueños de la empresa. Logra un objetivo que el salario no logra como tal. Las empresas que dan estas opciones, son empresas que pueden adquirir acciones en la bolsa y que pueden vender sus acciones, y le dan a ese empleado la posibilidad de adquirir acciones, pero se le limita la posibilidad de vender esas acciones por un periodo determinado (tiempo de prueba)

Este proceso de *stock options* lo que permite es ofrecer a los trabajadores de la empresa la posibilidad de comprar acciones de ésta, a un precio preferencial, para desarrollar en ellos un sentimiento de pertenencia hacia la compañía, por lo

que primero existe un ofrecimiento de la acción a un precio especial, y después cuando el trabajador vende la acción y logra obtener la ganancia por la diferencia del precio de mercado de la opción y lo que finalmente se pagó por ella.

Según la cita que se introducirá seguidamente, se señala que el programa de stock options ha sido una forma importante de atraer y retener talento humano/laboral, al decir que:

“This is one way to attract and retain employees to a startup company. Since most companies lack the initial funds to get high quality employees, they use equity compensation to fulfill this need. Equity compensation is a non-cash compensation that represents a form of ownership interest in a company. Due to the complexity of implementing an equity compensation program, companies must plan and use proper legal, accounting, and tax advice and planning.

Companies that offer equity compensations give employees stock options with the right to purchase shares of the companies stocks at a predetermined price, also referred to as exercise price. This right "vests" with time, so employees gain control of this option after working for the company for a certain period of time. When the option vests, they gain the right to sell or transfer the option. This method encourages employees to stick with the company for a long term⁹⁸”.

⁹⁸ <http://www.investopedia.com/terms/e/equity-compensation.asp#axzz2LyRla5vU>. Consultado el día 24 de febrero 2013. Se ofrece la siguiente traducción al español, mediante translate.google.com. “Esta es una manera de atraer y retener a los empleados de una empresa que viene iniciando. Como la mayoría de las empresas carecen de los fondos iniciales mantener a empleados de alta calidad, ellos usan la compensación de capital para cumplir con esta necesidad. Compensación de capital, es una compensación no monetaria, que representa una forma de participación en una empresa. Debido a la complejidad de implementar un

Lo único que buscan los stock options, según lo comentado en la cita previa, es maximizar la eficiencia y bienestar en general

Y como último punto de reflexión, se trae a colación un tema que ha despertado gran curiosidad en esta investigación, que por la delimitación y el respeto profesional que se merece el lector, no se va a desarrollar, pues esto implica hacer una segunda Tesis, solo con relación a este tema que se vuelve en una interrogante

¿INTERMEDIACIÓN DE VALORES, EN LUGAR DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA?

Este concepto de intermediación de valores, ni siquiera ha sido desarrollado por el Derecho costarricense, pues lo único que se le conoce es como un concepto jurídico indeterminado, en el sentido de que se reconoce su existencia, pero no tiene un amparo normativo que lo respalde.

El gran problema de esta intermediación, es que se realiza por cuenta y riesgo del inversor, y no así como lo hacen a través de la intermediación financiera que se hace por cuenta y riesgo del intermediario, a efectos de apropiarse del

programa de compensación de capital, las empresas deben planificar y usar un criterio jurídico, contable, de asesoría fiscal y de planificación adecuados.

Las compañías que ofrecen compensaciones de renta variable dan a los empleados opciones sobre acciones con el derecho de comprar acciones de las compañías a un precio predeterminado, también conocido como precio de ejercicio. Este derecho es un "chaleco" con tiempo, por lo que los empleados ganan control de estas opciones después de haber trabajado para la compañía durante un determinado período de tiempo. Con la opción de los chalecos, adquieren el derecho de vender o transferir la opción. Este método estimula a los empleados a seguir con la empresa por un período largo.

margen de intervención para obtener créditos. Lo cual representa un problema grave desde la óptica de intermediación.

En el caso en estudio, al plantearse la posibilidad de que las sociedades anónimas de capital abierto hagan intermediación financiera, implica que se valen de la operación Bursátil, pero al final cumplen un sentido de financieras, por ende, la regulación aplicable, deberá ser aquella análoga de las demás entidades financieras.

Además, desde la perspectiva del Interés del Estado, por el desarrollo de la Bolsa, en este caso se justifica aún más la posibilidad de tratar a este tipo de sociedades directamente reguladas desde el órgano de supervisión financiera SUGEF, pues la producción de mayor regulación, permite tener un mayor control para con este tipo de sociedades, en especial que muchas de ellas son empresas que se dedican al negocio financiero.

Esta solución que se acaba de dar, representa una preocupación grande por mantener a salvo e íntegro todo el Sistema Financiero, pues el tema del desarrollo bursátil en Costa Rica, no ha sido muy desarrollado, de hecho ni siquiera existe un reglamento de autorización de intermediación de valores. Por lo que ante la falta de material, lo único que parece ser viable es la integración mediante una interpretación por analogía de toda la regulación en materia financiera.

La problemática directa que deriva de la aplicación de este tipo de sociedades, es que se está ante una inseguridad jurídica, pues, tanto la falta de criterios específicos, así como la falta de regulación legal, hacen que se conviertan en un vacío legal, siendo que las sociedades abiertas que ya fueron creadas, podrían tener una práctica financiera, que a los ojos de los reguladores financieros y de valores, no sería vista con buenos ojos, ya que solapadamente se están valiendo de un vacío legal, para comenzar a hacer una intermediación de valores, y convertirla así en una intermediación financiera, burlando los controles que ya establecieron los entes reguladores, por lo que la única forma a falta de Ley en concreto de regular estas prácticas, es haciendo interpretaciones extensivas no odiosas de los demás entes financieros regulados, con estas sociedades. Interpretación que no se sabe quién será la institución encargada de hacerla, pues como se le dedicó un capítulo para esto, a pesar de ser órganos de desconcentración máxima, su poder especial de sujeción está limitado y no le permite regular de forma antojadiza sobre el tema.

Como último punto por tratar, este tipo de sociedades de capital abierto, pueden incurrir en la intermediación ya sea legal o no, en estos dos sentidos:

1. En el caso en que se constituyan como una empresa financiera no bancaria, no estarían haciendo la intermediación financiera, pues a estas empresas se les tiene permitido hacerlo, con su propio capital.

2. En el caso de que operen como una cooperativa de ahorro y préstamo, con una cláusula de ingreso muy fácil para sus socios, estarían, entonces, haciendo la tan afamada intermediación financiera.

BIBLIOGRAFÍA.

LIBROS:

Cabanellas de las Cuevas, Guillermo. (1987-1988). Tratado de Derecho Laboral. Tomo I. Buenos Aires Argentina, Ed Heliasta.

Chacón Blanco, J.E. (1992) Derecho del Mercado de Valores (Tomo I). Madrid, España: Editorial Dykinson. Primera Edición. p. 26.

De Castro y Bravo, Federico. (1984). La Persona Jurídica. Madrid. Ed. Civitas.

De la Fuente Rodríguez, Jesús. (2002). Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. (Tomo 1). México. Editorial Porrúa.

De los Mozos, José Luis. (1955) El principio de Buena Fe. Sus Aplicaciones Prácticas en el Derecho Español. Barcelona.

Herrera Fonseca, Rodrigo. (2000) La Doctrina del Levantamiento del Velo de las personas jurídicas y su responsabilidad civil por hechos ilícitos penales. San José, Ed. IJSA.

Ortiz Ortiz Eduardo (1991) Curso de Derecho Administrativo. Tomo III, p. 6., el que a su vez es citado en el Dictamen 227-2010 de la Procuraduría General de la República de Costa Rica.

Ortiz Ortiz, Eduardo (2002) Tesis de Derecho Administrativo II. Editorial Stradtman.

Quirós Coronado, Roberto (1996) Ley General de la Administración Pública, Concordada y Anotada con el Debate Legislativo y la Jurisprudencia Constitucional, Ed. Aselex S.A.

REVISTAS

Haba Müller, Pedro. (1972) "Esquemas Metodológicos en la Interpretación del Derecho Escrito. Caracas, Universidad Central de Venezuela, Facultad de Derecho, Cuadernos de Filosofía del Derecho, número 9.

Martínez Castillo, Carlos Alberto. (2007) Basilea II, retos y oportunidades Hacia una mayor armonización de la regulación y supervisión financiera en el siglo XXI, Volumen XVI, páginas 465-510. Setiembre.

Mora Rojas. Fernando. (1981) El Sistema del Derecho Comercial Costarricense, en Revista Judicial, San José, N° 21 Año VI, setiembre, p. 31.

Ortiz Ortiz, Eduardo (1971) Los sujetos del Derecho Administrativo, Publicaciones de la Facultad de Derecho de la Universidad de Costa Rica.

Roselo de la Puente, Rafael (1985). La Sociedad Anónima. Revista Peruana de Derecho de la Empresa. Lima, No 15, Noviembre- Diciembre.

TESIS

Alter Montvelisky, Jacobo. (2002). La doctrina del levantamiento del velo y su aplicación a las sociedades anónimas costarricenses. Tesis de grado para optar por el título de Licenciatura en Derecho. San José: Universidad de Costa Rica.

Álvarez Chaves, Luis Antonio, y González Bolaños, Francisco Alberto (1993) Constitución de sociedades anónimas de capital abierto (su importancia para el desarrollo del Mercado Accionario). Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho: Sede Rodrigo Facio Universidad de Costa Rica.

Elizondo Medina, Alan; Pacheco Fonseca, Jose María. (2010) La Intermediación financiera y de valores en el Sistema Jurídico Costarricense. Tesis de Licenciatura en Derecho. Tesis de Licenciatura en Derecho. Universidad de Costa Rica.

Salgado García, Eduardo y Villalta Florez-Estrada, José María. (2003). La Aplicación de la teoría del levantamiento del velo social en materia laboral como mecanismo para garantizar el cumplimiento de los derechos de los trabajadores.

Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho: Sede Rodrigo Facio
Universidad de Costa Rica. Tomo I.

RESOLUCIONES CONSTITUCIONALES.

Sala Constitucional de la Corte Suprema de la República de Costa Rica (1990)
Sentencia 1635-1990.

Sala Constitucional de la Corte Suprema de la República de Costa Rica (1990)
Sentencia 660-1992.

Sala Constitucional de la Corte Suprema de la República de Costa Rica (1990)
Sentencia 6692-1994.

RESOLUCIONES JUDICIALES

Sala I de la Corte Suprema de Justicia (2004). Sentencia No. 998 de las 14 horas del 22 de noviembre del 2004. San José, Costa Rica.

Sala I de la Corte Suprema de Justicia (1998). Sentencia No. 128-98 de las 11 horas del 22 de noviembre del 1998. San José, Costa Rica.

DICTÁMENES DE LA PROCURADURÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA.

Procuraduría General de la República. Opinión Jurídica número 102 del 2002.

Procuraduría General de la República. (2008) Dictamen 247-2008.

Procuraduría General de la República. (2010) Dictamen 227-2010.

Procuraduría General de la República. (2004) Dictamen 248-2004.

Procuraduría General de la República. (2008) Dictamen 236-2004.

Procuraduría General de la República. (2008) Dictamen 214-2004.

Procuraduría General de la República. (2008) Dictamen 236-2004

Procuraduría General de la República. (2008) Dictamen 234-2008.

Procuraduría General de la República. Dictamen C 126-93, del 17 de Setiembre de 1993

Procuraduría General de la República. (2005) Dictamen 236 del 27 de junio de 2005.

Procuraduría General de la República. (2000) Dictamen 069 del día 05 de abril del año 2000.

Procuraduría General de la República de Costa Rica (2001) Dictamen 052 del 23 de febrero del 2001.

LEYES Y REGLAMENTOS.

Código de Comercio.

Ley contra la Corrupción y el Enriquecimiento ilícito

Ley de Empresas Financieras no Bancarias

Ley Orgánica del Banco Central.

Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional.

Ley de Protección del Trabajador.

Ley Reguladora del Mercado de Seguros.

Ley Reguladora del Mercado de Valores y reformas al Código de Comercio.

Ley Reguladora de la Actividad de Intermediación Financiera de las Organizaciones Cooperativas.

Ley del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda y Creación del BANHVI.

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (2006) Reglamento sobre Oferta Pública de Valores de la República de Costa Rica. Publicado en el Diario Oficial la Gaceta, el día 9 de mayo del 2006

PROYECTOS DE LEY.

Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. Proyecto de Ley No. 17642, “Reforma del Código de Comercio, Ley Reguladora del Mercado de Valores, Código Penal y Código Procesal Penal. Departamento de Servicios Parlamentarios.

Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. Proyecto de Ley No. 17642, “Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores No. 7732 de 17 de diciembre de 1997 y sus reformas. Departamento de Servicios Parlamentarios.

CLASES UNIVERSITARIAS.

González Aguilar, Luis. (2011) Clases de Derecho de Bolsa III: Supervisión Financiera, en la Universidad de Costa Rica, Sede Rodrigo Facio. Facultad de Derecho.

PÁGINAS WEB.

Banco Mundial.
<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/0,,contentMDK:20103838~menuPK:1696997~pagePK:51123644~piPK:329829~theSitePK:29708,00.html>, citado el día 27 de enero del 2013.

Wikipedia. Basilea II.

http://es.wikipedia.org/wiki/Comit%C3%A9_de_Basilea. Consultado el día 27 de enero del 2013.

International Organizations of Securities Comissions.

<https://www.iosco.org/about/> citado el día 27 de enero del 2013.

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero Nacional.

http://www.conassif.fi.cr/quienessomos/#HERMES_TABS_1_2, consultado el día 10 de febrero del 2013.

Superintendencia General de Entidades Financieras.

<http://www.sugef.fi.cr/pagina.asp?lang=0&pagina=servicios/documentos/infgeneral/antecedentes/antecedentes.html>.

Bolsa Nacional de Valores.

www.bnv.co.cr/?nav=226. consultado el día 24 de febrero del 2012,

Comisión Nacional del Mercado de Valores.

www.cnmv.es/inversores/esp/index.htm consultado el día 24 de febrero del 2012.

ANEXO 1.

Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. Proyecto de Ley No. 17642, “Reforma del Código de Comercio, Ley Reguladora del Mercado de Valores, Código Penal y Código Procesal Penal. Departamento de Servicios Parlamentarios.

ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA
REPÚBLICA DE COSTA RICA

PROYECTO DE LEY

REFORMA DEL CÓDIGO DE COMERCIO, LEY REGULADORA DEL MERCADO
DE VALORES, CÓDIGO PENAL Y CÓDIGO PROCESAL PENAL

VARIOS SEÑORES DIPUTADOS

EXPEDIENTE N.º 17.642

DEPARTAMENTO DE SERVICIOS
PARLAMENTARIOS

PROYECTO DE LEY

REFORMA DEL CÓDIGO DE COMERCIO, LEY REGULADORA DEL MERCADO DE VALORES, CÓDIGO PENAL Y CÓDIGO PROCESAL PENAL

Expediente N.º 17.642

ASAMBLEA LEGISLATIVA:

Como resultado de una revisión a la normativa reguladora del mercado de valores, a la luz del contexto económico nacional e internacional, se detectó la necesidad de realizar algunas modificaciones, como las relacionadas con el régimen de sanciones establecido en la Ley Reguladora del Mercado de Valores N.º 7732, las cuales fueron incorporadas en el proyecto de ley N.º 17.213; así como otras reformas que involucran cambios a otras normas como el Código Penal, Código Procesal Penal y Código de Comercio, y que terminan de abordarse en el presente proyecto de ley.

Este proyecto de ley busca: 1) Mejorar la redacción de los tipos penales que han sido denominados "delitos bursátiles" con el fin de que su aplicación resulte más sencilla y efectiva; además de adicionar el delito de captación de ahorro del público con fines de inversión o prestación de servicios no autorizados; 2) Permitir la conciliación en este tipo de delitos; y 3) Dotar a las Superintendencia de facultades necesarias para el ejercicio de sus funciones de supervisión, a la luz de los estándares internacionales exigidos por la Organización de Comisiones de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés). A continuación se detalla la importancia y principales implicaciones de las reformas planteadas.

1) Tipos penales

La revisión de los delitos relativos al mercado de valores ha evidenciado la existencia de deficiencias en su tipificación que deben ser corregidas, concretamente en lo que se refiere a los delitos de información privilegiada y manipulación de precios.

En el caso de información privilegiada, en el presente proyecto se busca aclarar de mejor forma el sujeto activo de la conducta, así como el hecho generador del incumplimiento. Se busca que el tipo penal aplique no solo a las personas que participan realizando operaciones con base en información privilegiada, sino también, a aquellas personas que reciben este tipo de información y con conocimiento de su naturaleza de privilegiada la comunican a terceros. Por otra parte y a partir de la experiencia de otros países se ha aclarado el tipo penal para que quede cubierta por la figura la utilización de información privilegiada no solamente en relación con valores de oferta pública sino de productos financieros del mercado de valores.

En el caso de manipulación de precios, se busca corregir la descripción de la conducta establecida en la norma, con el propósito de cubrir todo tipo de actuación cuyo fin sea alterar o mantener indebidamente los precios de oferta pública, independientemente de los medios que se utilicen para ello. La tipificación actual es, en este aspecto deficiente, pues solo contempla la manipulación que se produzca como consecuencia de la diseminación de información falsa o del ocultamiento de información verdadera.

Finalmente, se ha estimado necesario tipificar como delito la captación de ahorro del público con fines de inversión, así como la prestación de servicios o actividades propias del mercado de valores cuando no se cuente con la autorización requerida por parte de alguna de las Superintendencias, a raíz de la experiencia que han tenido los órganos supervisores de atender a personas que han sido objeto de engaños a través de la utilización de figuras no reguladas, y de experiencias que se han presentado en otros países como Colombia y Estados Unidos con figuras como las llamadas "pirámides".

A este respecto debe señalarse que el régimen de autorización previa es el pilar de la regulación de los mercados financieros. En términos generales, este régimen descansa en el establecimiento de un conjunto de requisitos que el solicitante debe cumplir y mantener para poder realizar determinada actividad o prestar determinados servicios en el mercado financiero. Esos requisitos han sido dispuestos con el objetivo último de velar por la estabilidad del sistema financiero y la protección del inversionista. En esa medida se estima que la prestación de las actividades que requieren de autorización sin contar con ella representan una trasgresión a un bien jurídico de la mayor importancia, como es la confianza en los mercados financieros, basada en la protección de los intereses económicos de los inversionistas, de conformidad con la protección constitucional del párrafo tercero del artículo 46 de la Carta Magna. De allí su tipificación como delito.

2) Conciliación

Se propone adicionar al artículo 36 del Código Procesal Penal la posibilidad de que se aplique la conciliación en el supuesto de delitos bursátiles, como una forma de extinción de la acción penal, especialmente considerando la naturaleza de los bienes jurídicos tutelados.

3) Reformas para la cooperación internacional

Considerando la creciente actividad internacional en los mercados de valores y la consiguiente necesidad de cooperación entre países para la adecuada vigilancia y supervisión de dichos mercados, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (Iosco por sus siglas en inglés), que reúne a los reguladores de valores a nivel mundial, ha emitido el "Acuerdo Multilateral de entendimiento sobre consulta, cooperación e intercambio de información" (conocido como MMOU), como instrumento que busca el mayor grado posible de asistencia entre las comisiones de valores de los diferentes países, mediante la facilitación del desempeño de las

funciones que tienen asignadas en sus respectivas jurisdicciones para imponer o asegurar el cumplimiento del marco jurídico correspondiente.

Actualmente los mercados de valores son utilizados no solo para beneficio de los inversionistas, demás participantes de mercado y de la economía en general, sino también como vehículos para lavar dinero proveniente de terrorismo y otros ilícitos, así como para llevar a cabo diferentes tipos de fraudes o prácticas de abuso de mercado (como el uso indebido de información privilegiada y el de manipulación de precios, mencionados en el primer apartado), que incluso pueden trascender las fronteras. Así, por ejemplo, una persona ubicada en determinado país (A) contacta a inversionistas de otro país (B), haciéndoles creer que está en un tercer país (C) y les hace depositar el dinero en un cuarto país (D). Ante esta situación es necesario adoptar acciones oportunas que permitan no solo detectar este tipo de actuaciones, sino prevenirlas y atacarlas.

La losco acordó que los países que quieran ser miembros deben adecuar sus regulaciones a las exigencias del MMOU para el año 2010. Las modificaciones que se buscan en los ordenamientos jurídicos tienen como finalidad facilitar la cooperación entre países, para lo que es necesario que el órgano supervisor cuente con amplias facultades para obtener información relacionada con la materia que le ha sido delegada, y para suministrar dicha información a homólogos extranjeros.

En el año 2007, la losco realizó una evaluación de la normativa reguladora del mercado de valores costarricense, encontrando algunas debilidades que nos impiden suscribir el Acuerdo. El presente proyecto busca, entre otras cosas, reformar el marco jurídico existente, para ajustarlo precisamente a los requerimientos de losco, ya que para Costa Rica, como para el resto de países es de gran relevancia suscribir el MMOU para lograr una adecuada vigilancia del mercado de valores y protección de los inversionistas.

En ese sentido, se sugiere modificar el artículo 265 del Código de Comercio, para que Sugeval pueda por medio de autoridad judicial requerir a cualquier persona física o jurídica, la exhibición de libros contables y otros documentos cuya información sea necesaria para el ejercicio de las funciones de supervisión.

Además, con la modificación al artículo 265 supracitado, se pretende que la Superintendencia General de Valores pueda tener acceso a los datos de tráfico objeto de conservación (regulados en la Ley general de Telecomunicaciones, el Reglamento sobre el régimen de protección al usuario final y el Reglamento de Privacidad de las telecomunicaciones), cuando estos sean importantes para las labores de supervisión y fiscalización.

LA ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPÚBLICA DE COSTA RICA
DECRETA:

REFORMA DEL CÓDIGO DE COMERCIO, LEY REGULADORA DEL
MERCADODE VALORES, CÓDIGO PENAL Y CÓDIGO PROCESAL PENAL

ARTÍCULO 1.-Refórmase la Ley N.º 4573, de 4 de mayo de 1970 y sus reformas, "Código Penal" en las disposiciones 239, 244 y 245, cuyos textos dirán:

“Artículo 239.-Ofrecimiento fraudulento de efectos de crédito y otros

Será sancionado con pena de prisión de dos a seis años, quien ofrezca al público valores o inversiones de cualquier clase, bonos, acciones u obligaciones, disimulando u ocultando hechos o circunstancias verdaderas, afirmando o haciendo entrever hechos o circunstancias falsas, o sin la autorización correspondiente. La pena podrá ser aumentada hasta el doble cuando se trate de oferta pública de valores.”

“Artículo 244.-Manipulación de precios del mercado

Será sancionado con pena de prisión de tres a ocho años, quien, con el ánimo de obtener un beneficio para sí o para un tercero, o de perjudicar a otro participante del mercado, participe directamente o por interpósita persona, en la realización de transacciones u operaciones con un valor de oferta pública, que busquen hacer subir, bajar o mantener su precio, con el fin de alterar su cotización o de inducir su compra o venta por parte de terceros.

Será sancionado con la misma pena quien divulgue intencionalmente información de mercado falsa o engañosa, u oculte hechos o circunstancias verdaderas relacionadas con un valor de oferta pública, cuando dicha actuación busque alterar o mantener la cotización de dicho valor.

Artículo 245.-Uso de información privilegiada

Será sancionado con pena de prisión de tres a ocho años, quien conozca información privilegiada relativa a los mercados de valores, emisores, valores o a los productos financieros de oferta pública, y haga uso de ella, por sí o por interpósita persona, comprando, vendiendo liquidando o manteniendo, valores o productos financieros de oferta pública, con el fin de obtener un beneficio indebido o de evitar una pérdida para sí o para un tercero.

Será sancionado con pena de prisión de dos a cinco años, quien con conocimiento de que tiene en su poder información privilegiada, la comunique a un tercero, independientemente del uso que este le dé a dicha información. No se considerará delito la información que se realice como parte de las gestiones que se requieren para que se lleve a cabo la operación sobre la que versa la información privilegiada.”

ARTÍCULO 2.-Adiciónase un artículo 245 bis a la Ley N.º 4573, de 4 de mayo de 1970 y sus reformas, cuyo texto será el siguiente:

“Artículo 245 bis.-Captación de ahorro del público con fines de inversión o prestación de servicios no autorizados.

Será sancionado con prisión de tres a ocho años, quién capte ahorro del público con fines de inversión, o preste servicios de intermediación de valores o relacionados con el mercado de valores o con otros productos financieros, si no se hace a través de los mecanismos regulados legalmente, o si se hace sin contar con la autorización correspondiente.

Para efectos de este artículo, la expresión "fines de inversión" implica la colocación de recursos con una expectativa de obtener una ganancia de cualquier naturaleza. No se aplicará lo dispuesto en esta Ley a las ventas a plazo de bienes y servicios, reguladas en el artículo 44 de la Ley N.º 7472, Ley de promoción de la competencia y defensa del consumidor.”

ARTÍCULO 3.- Adiciónase un párrafo segundo al artículo 36 de la Ley N.º 7594, de 10 de abril de 1996 y sus reformas "Código Procesal Penal".

“Artículo 36.-Conciliación

[...]

En los casos de delitos bursátiles, la conciliación se realizará con el concurso de la Superintendencia General de Valores, la cual se tendrá como parte, para los efectos del presente artículo.”

ARTÍCULO 4.-Refórmase el artículo 265 de la Ley N.º 3284, de 30 de abril de 1964 "Código de Comercio", para que en adelante se lea así:

“Artículo 265.

Ninguna autoridad podrá inquirir si los libros de contabilidad se llevan arregladamente, ni hacer investigación o examen general de la contabilidad.

Tampoco podrá decretarse la comunicación, entrega o reconocimiento general de libros, correspondencia y demás papeles y documentos, excepto en caso de quiebra o liquidación. Fuera de estos casos, solo podrá ordenarse la exhibición de libros y documentos por autoridad judicial competente, a instancia de parte legítima o de oficio, cuando la persona a quien pertenezcan tenga interés o responsabilidad en el asunto o cuestión que se ventile.

El reconocimiento se hará en el establecimiento del dueño de los libros, en su presencia o en la de un comisionado suyo, y se limitará a tomar copia de los asientos o papeles que tengan relación con el asunto ventilado.

Cuando se hayan llevado libros o registros especiales o auxiliares, puede ser ordenada su exhibición en los mismos términos y los mismos casos que los libros principales.

Por medio de la autoridad judicial competente, y siguiendo el mismo procedimiento establecido para las solicitudes del Ministerio Público, la Superintendencia General de Valores podrá requerir a cualquier persona física o jurídica, la exhibición de libros contables y otros documentos cuya información sea necesaria para el ejercicio de sus funciones de supervisión y fiscalización sobre operaciones o transacciones financieras efectuadas, pudiendo levantar actas sobre el contenido de la documentación.

Igualmente, podrá requerir a los operadores y proveedores de servicios de telecomunicación, mediante el procedimiento referido anteriormente y por las razones indicadas, los datos de tráfico objeto de conservación de conformidad con la Ley general de Telecomunicaciones y su reglamentación.”

Rige a partir de su publicación.

Maureen Ballesteros Vargas

Evita Arguedas Maklouf

Edine von Herold Duarte

Carlos Pérez Vargas

José Manuel Echandi Meza

DIPUTADOS

17 de marzo de 2010.

ANEXO 2.

Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. Proyecto de Ley No. 17642, “Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores No. 7732 de 17 de diciembre de 1997 y sus reformas. Departamento de Servicios Parlamentarios.

LA ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPÚBLICA DE COSTA RICA

DECRETA:

REFORMA A LA LEY REGULADORA DEL MERCADO DE VALORES No. 7732 DE 17 DICIEMBRE DE 1997 Y SUS REFORMAS

(sic) Refórmanse los artículos 8, 102 a 104, 151, 153 a 155, 157 a 168 y 183 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley N.º 7732, del 17 de diciembre de 1997, y sus reformas y (sic) adición de los artículos 103 bis, 157 bis, 158 bis, 167 bis y 168 bis, los cuales se leerán así:

Artículo 8.-Atribuciones del Superintendente.

Al Superintendente le corresponderán las siguientes atribuciones:

“ c) (...)

ch) Dictar las medidas correctivas y prudenciales necesarias que resulten como consecuencia de las inspecciones o acciones de control practicadas, con el fin de que el funcionamiento de las entidades fiscalizadas se ajuste a La Ley y demás normativa aplicable. Las medidas correctivas y prudenciales estarán sujetas únicamente al régimen de impugnación de los actos administrativos.

Como parte de sus funciones de fiscalización y supervisión, el Superintendente podrá requerir, de quienes participen en el mercado de valores, el suministro de información relacionada con las operaciones que realizan, que sea necesaria para el cumplimiento del fin público encomendado. Así como solicitar al juez penal ordenar el secuestro de documentos, correos, sus unidades de almacenamiento y sus respectivos procesadores. El secuestro estará sujeto a las formalidades establecidas en la Ley sobre Registro, Secuestro y Examen de documentos. (...).”

d) Imponer, a las entidades fiscalizadas, las medidas precautorias y las sanciones previstas en el título IX de esta ley, salvo las que le corresponda imponer al Consejo Nacional.

Las resoluciones finales, las medidas precautorias, prudenciales y correctivas dictadas por el Superintendente, una vez firmes, serán de acatamiento obligatorio y su incumplimiento constituirá el delito de desobediencia establecido en el Código Penal, previa prevención al representante de la entidad supervisada para que cumpla dentro del plazo estipulado. Lo anterior sin perjuicio de otras sanciones penales o administrativas contempladas en esta u otras leyes.

Artículo 102.-Manejo de información privilegiada

Todo el que disponga de información privilegiada deberá abstenerse de ejecutar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, cualquiera de las siguientes conductas:

a) Preparar o realizar directa o indirectamente, cualquier tipo de operación sobre los valores negociables a los que la información se refiera. Se exceptúan las operaciones específicas sobre las que versa la información privilegiada.

b) Comunicar la información privilegiada, o emitir una recomendación a un tercero basándose en dicha información, que compre o venda valores negociables o que haga que otro los compre o venda. Siempre que estos actos no formen parte de las acciones que deben realizar las personas involucradas para concretar la operación u operaciones sobre las que versa la información.

c) Incumplir la obligación de mantener la información privilegiada bajo la más estricta confidencialidad, sin perjuicio del deber de comunicación y colaboración con las autoridades judiciales y administrativas en los términos previstos en ésta o en otras leyes. El deber de mantener la información bajo confidencialidad implica

adoptar las medidas adecuadas para evitar que la información pueda ser objeto de utilización abusiva o desleal.

d) Incumplir cualquier otra obligación concreta para la salvaguarda de la información privilegiada que haya determinado el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, vía reglamento.

Para los efectos de esta ley, se entiende por información privilegiada toda información concreta, referente a uno o varios valores o a sus emisores, que no haya sido dada a conocer al público y pueda influir en los precios de dichos valores.

Artículo 103.-Comunicación de negociación sobre valores.

En razón de la información privilegiada a la que puedan tener acceso las siguientes personas, deberán, comunicar a la Superintendencia, dentro del plazo de cinco días hábiles, la compra o venta que realice de valores emitidos por la sociedad con la que se encuentra relacionada en virtud de su cargo o vínculo, independientemente de la cuantía, o el volumen de las operaciones:

a) Los miembros del consejo de administración u otros órganos colegiados, fiscales, gerentes, auditores externos o internos, apoderados y representantes legales, de las sociedades o entidades inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

b) Los accionistas de las sociedades inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que detenten el control, por sí o por interpósita persona, de más del diez por ciento (10%) de las acciones representativas de su capital social.

c) Los miembros del consejo de administración u otros órganos colegiados, fiscales, gerentes, auditores externos o internos, apoderados y representantes legales de las sociedades que detenten el control de más del cuarenta por ciento

(40%) de las acciones representativas del capital social de las sociedades que se ubiquen en el supuesto anterior.

d) Quienes presten servicios independientes a las entidades o sociedades anteriormente mencionadas y sus asesores en general, así como los gerentes de cualquier empresa o negocio que hayan participado, asesorado o colaborado con una sociedad emisora, en cualquier actividad que pueda propiciar el acceso a información privilegiada.

e) Los gerentes, apoderados, representantes legales, miembros del Consejo de Administración y Clasificación y analistas financieros de las sociedades clasificadoras de riesgo.

f) Los parientes hasta tercer grado de consanguinidad o afinidad de las personas mencionadas en los incisos anteriores.

Artículo 103 bis.-Políticas de prevención de uso indebido de información privilegiada y conflictos de interés.

Los participantes del mercado de valores que reciban o ejecuten órdenes de inversión, las bolsas de valores y los emisores, tienen la obligación de establecer y comunicar a la Superintendencia los reglamentos internos de conducta, que contengan las políticas necesarias para impedir que se presenten casos de uso indebido de información privilegiada. Estas políticas deben contemplar, entre otras cosas, mecanismos para evitar el flujo de información privilegiada entre sus distintas áreas de actividad, así como evitar que las decisiones de inversión puedan verse afectadas por el conocimiento de este tipo de información.

En el caso de los emisores de valores, también tienen la obligación de establecer medidas específicas para proteger la información privilegiada durante las fases de estudio o negociación de cualquier tipo de operación jurídica o financiera que pueda influir de manera apreciable en la cotización de los valores.

Las entidades y grupos de entidades que realicen, publiquen o difundan informes o recomendaciones sobre sociedades emisoras de valores cotizados deberán comportarse de forma leal e imparcial, dejando constancia en lugar destacado en sus informes, publicaciones o recomendaciones de las vinculaciones relevantes, incluidas las relaciones comerciales, y la participación que la entidad o el grupo mantenga o vaya a mantener con la empresa objeto del análisis, así como que el documento no constituye una oferta de venta de valores.

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero podrá, mediante reglamento, desarrollar el contenido de las políticas mencionadas en el presente artículo, y establecer otras medidas específicas con carácter obligatorio en desarrollo del deber de contar con dichas políticas preventivas.

Artículo 104. Comunicación de operaciones sospechosas de uso indebido de información privilegiada.

Los participantes en el mercado de valores deberán avisar a la Superintendencia, con la mayor celeridad posible, y en la forma en que esta determine, cuando existan indicios razonables para sospechar que una operación utiliza información privilegiada o constituye una práctica que falsea la libre formación de los precios.

Las entidades que comuniquen operaciones sospechosas a la Superintendencia estarán obligadas a mantener confidencialidad sobre la comunicación realizada, salvo disposición legal en contrario.

El nombre de la entidad que efectúe la comunicación de operación sospechosa se considera confidencial.

Artículo 151. Intercambio de información.

La Superintendencia podrá intercambiar con otros organismos supervisores financieros nacionales y de otros países, la información que tenga sobre entidades supervisadas y otras personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en el mercado. Cuando se comparta información con supervisores extranjeros debe existir reciprocidad y además, en los casos específicos en que se requiera a la Superintendencia información considerada confidencial por el Ordenamiento Jurídico nacional, el regulador extranjero que solicita la información debe estar sujeto a prohibiciones de divulgación de esa información equiparables a las indicadas en esta u otras leyes, según lo determine reglamentariamente el CONASSIF.

Artículo 153.-Atención de requerimiento de información y denuncias de inversionistas

La Superintendencia y las bolsas de valores establecerán una ventanilla para atender al público que solicite información o asesoramiento sobre sus derechos y los medios legales para ejercerlos o protegerlos, así como para recibir los reclamos que se le formulen en materia de su competencia.

La Superintendencia o las bolsas de valores según el caso, al recibir una queja o denuncia, realizará una investigación, (sic) recavando las pruebas que estime necesarias, a efectos de determinar la procedencia o no de iniciar un procedimiento administrativo.

Los inversionistas deberán recibir respuesta oportuna sobre el trámite que se sigue al reclamo, petición o solicitud que haya presentado personalmente o por medio de su representante legal ante la Superintendencia o las bolsas de valores. El plazo para obtener dicha respuesta será de cuarenta y cinco días naturales a partir de la interposición de la solicitud correspondiente, pudiendo prorrogarse según lo determine el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero reglamentariamente.

Este plazo aplica únicamente en cuanto a la información que debe entregarse al petente o denunciante, por lo que se establece sin perjuicio del plazo de prescripción de la acción sancionatoria.

Artículo 154.-Procesos preventivos o concursales:

En los procesos preventivos o concursales de empresas emisoras inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, la Superintendencia estará legitimada para participar como parte interesada y ejercer todos los recursos admisibles dentro del proceso, en defensa de los intereses de los inversionistas.

Artículo 155.-Medidas precautorias:

La Superintendencia General de Valores, en caso de desorden grave del mercado o para evitar daños de imposible o difícil reparación a los inversionistas, así como cuando tenga indicios de la comisión de un delito o de una infracción administrativa, o dentro de un procedimiento administrativo, podrá ordenar las siguientes medidas precautorias:

- a) Suspensión temporal de la oferta pública de una emisión de valores.
- b) Suspensión temporal de la negociación de valores y productos financieros de oferta pública.
- c) Prohibición de la realización de todas o de alguna de las actividades autorizadas a un sujeto fiscalizado por la Superintendencia.
- d) Limitación de actividades autorizadas a un sujeto fiscalizado por la Superintendencia.
- e) Rendición de garantías o capitalización de la entidad fiscalizada.

- f) Traslado de la custodia o administración de activos a un tercero.

- g) Suspensión de la publicidad o propaganda que contravenga lo dispuesto en esta ley o reglamento del Consejo Nacional de supervisión del Sistema Financiero.

- h) Cualquier otra medida no prevista en los incisos anteriores, que permita el cumplimiento de los fines tutelados en la presente ley.

En la imposición de las medidas referidas en el presente artículo, la Superintendencia deberá velar porque el plazo de la medida sea proporcional y razonable para la consecución del objetivo propuesto.

Artículo 157.-Definiciones aplicables al régimen sancionatorio.

Para los efectos de la aplicación del régimen sancionatorio establecido en el presente Título, quedan comprendidos bajo la expresión:

- a) Sujetos fiscalizados: Intermediarios de valores y demás sujetos que se encuentran bajo la supervisión, inspección y vigilancia de la Superintendencia General de Valores, en razón de haberse constituido bajo un régimen de sujeción especial, que deriva de la posibilidad de participar en el mercado de valores con fundamento en los artículos 1 y 3 de esta ley, siempre que cuenten con autorización previa de conformidad con lo dispuesto en esta ley.

- b) Intermediarios de valores: los agentes y puestos de bolsa, y las personas físicas o jurídicas autorizadas por la Superintendencia General de Valores para brindar servicios de intermediación de valores de conformidad con los artículos 1, 2 y 3 de esta ley y demás normativa que la desarrolla.

- c) Emisores de valores: Sujetos sometidos a un régimen especial de supervisión y fiscalización en virtud del registro de sus emisiones para que sean negociadas en el mercado de valores.

Artículo 157 bis. -Fiscalización de las operaciones que realicen los bancos.

En el caso de intermediarios financieros que estén autorizados para realizar actividades de administración de carteras propias de los mercados de valores, la Superintendencia General de Valores podrá requerir, mediante la Superintendencia General de Entidades Financieras, información sobre dichas operaciones. Ambas Superintendencias deberán colaborar suministrándose toda la información que estimen necesaria sobre operaciones y las entidades supervisadas.

La Superintendencia General de Entidades Financieras será la encargada de imponer a dichos intermediarios las sanciones que correspondan según lo dispuesto en la presente ley, no obstante, el órgano director del procedimiento correspondiente podrá estar integrado por funcionarios de las diferentes Superintendencias.

Artículo 158.-Competencia de la Superintendencia General de Valores para imponer sanciones.

El Superintendente General de Valores será competente para imponer las sanciones establecidas en el presente Título, excepto en lo que corresponde a las actividades que desarrollen los intermediarios financieros propias de los mercados de valores, según lo dispuesto en el artículo anterior.

Para aplicar las sanciones previstas en esta Ley, la Superintendencia seguirá, en lo compatible, el procedimiento establecido en los artículos 151 y siguientes de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, N° 7558, del 3 de noviembre de 1995, y supletoriamente lo dispuesto en la Ley General de la Administración Pública.

En caso de incumplimiento de los plazos y formalidades establecidos para la remisión de información, régimen de custodia de valores o del régimen de

solvencia, el superintendente podrá imponer las sanciones establecidas en esta Ley por la sola constatación del incumplimiento. Contra el acto que imponga la sanción podrán interponerse los recursos de revocatoria, ante el Superintendente, y de apelación ante el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

Artículo 158 bis.-Competencias de las bolsas de valores para imponer sanciones

Las bolsas de valores tendrán competencia para imponer las sanciones previstas en este título, en relación con los puestos de bolsa y los agentes de bolsa. Para ello, deberán aplicar un procedimiento equivalente al indicado en este título para la Superintendencia General de Valores. Asimismo, podrán solicitar el apoyo de la Superintendencia para la obtención de prueba que sirva para averiguar la verdad real de los hechos. Tanto la Superintendencia como la Bolsa Nacional de Valores pueden solicitar dentro de los procedimientos prueba para mejor proveer.

Es obligación de las bolsas de valores comunicar a la Superintendencia las denuncias que reciban, las investigaciones preliminares y procedimientos administrativos que inicien y su estado de avance, así como las actuaciones que se realicen dentro del procedimiento administrativo hasta su resolución final; todo en los plazos y formas establecidas mediante reglamento.

La resolución de inicio y la resolución final de un procedimiento tramitado por la bolsa tendrán recurso de apelación ante el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. Estarán legitimados para apelar quienes actúen como parte en el procedimiento.

La competencia otorgada a las bolsas en este artículo no excluye ni limita, en modo alguno, las facultades de la Superintendencia de llevar a cabo acciones de supervisión, investigaciones y procedimientos, ni de imponer sanciones a los puestos y agentes de bolsa. En particular, será competencia exclusiva de la Superintendencia ejercer la fiscalización e imponer las sanciones si se tratare de

un caso de incumplimiento de la normativa sobre suficiencia patrimonial y demás normas de supervisión prudencial relativas a los puestos de bolsa.

Igualmente, cuando una bolsa haya iniciado un procedimiento, la Superintendencia podrá avocarse su instrucción en cualquier momento, con la sola notificación por escrito a la respectiva bolsa y a las partes. En tal caso, se deberá remitir el expediente original completo a la Superintendencia dentro del plazo que esta señale.

Artículo 159.-Infracciones muy graves:

I. Infracciones Generales: Incurrirán en infracción muy grave:

a) Persona física o jurídica que:

1. Realice oferta pública de valores, preste servicios de intermediación o realice cualquier otra actividad regulada en esta ley, o ajena a su objeto social, sin contar con la autorización requerida.

2. Incumpla las prohibiciones o deberes que se establecen en esta ley y demás normativa aplicable, en relación con el uso indebido de la información privilegiada, incluyendo la prohibición de comunicación de esta a terceros y la de negociar valores, así como aquellos deberes de revelación y manejo de información en torno a posibles conflictos de interés.

3. Incumpla injustificadamente los requerimientos específicos de información o documentación que, en los términos de esta ley, le haga la Superintendencia General de Valores.

4. Participe, intervenga o realice, directa o indirectamente operaciones con valores, a sabiendas de que se trata de una simulación de la transmisión de la titularidad.

5. Incurra en cualquier acto u omisión que pueda impedir o afectar la libre formación de precios en el mercado de valores.

6. Revele o utilice, para fines no autorizados, información de carácter confidencial de inversionistas, clientes o entidades que participen en el mercado de valores.

7. Teniendo la obligación no haya realizado una oferta pública de adquisición de valores, o haya realizado la oferta pública de adquisición sin haber obtenido la autorización correspondiente.

8. Reincida en la comisión de la misma infracción grave, siempre que la reincidencia ocurra en relación con una infracción cometida dentro de los cuatro años anteriores.

9. Siendo socio, director o empleado de las sociedades administradoras de fondos de inversión y de su grupo de interés económico adquiera valores de los fondos que administra esa sociedad, o venda a esos fondos de inversión valores propios, en incumplimiento del artículo 72 de la Ley.

b) Los sujetos fiscalizados o emisores de valores, en los términos del artículo 157, que:

1. Incumplan las normas de esta ley y demás normativa que la desarrolle, sobre el principio de prioridad a los clientes o alguna de las abstenciones obligatorias establecidas en esta ley y normativa reglamentaria emitida por el CONASSIF.

2. Realicen oferta pública o presten servicios de intermediación, en condiciones diferentes a las autorizadas, o mediando información falsa o que pueda inducir a error en cuanto a las características de la emisión, su emisor o las actividades de quien ofrece los servicios.

3. Incumplan su obligación de informar al público en el plazo establecido, de la existencia de factores, hechos o decisiones que puedan influir, de modo sensible en el precio de sus valores, cuando actúen como emisores.
4. Incumplan las acciones correctivas ordenadas por la Superintendencia de manera parcial o total.
5. Incumplan la obligación de mantener los registros y documentación actualizados, por el plazo y en la forma exigida en la normativa vigente, en relación con la actividad que realizan, con los clientes y con las operaciones en las que participan. Cuando se dificulte conocer el estado patrimonial o financiero de la entidad o las operaciones en las que ha participado.
6. Incumplan las normas contables establecidas en esta ley o adoptadas por el CONASSIF cuando el incumplimiento dificulte conocer el verdadero estado patrimonial o financiero de la entidad o las operaciones en las que ha participado.
7. Incumplan la obligación de llevar los registros contables con la información de soporte completa que respalde las transacciones, o lleven los registros con retrasos, cuando el incumplimiento dificulte conocer el verdadero estado patrimonial o financiero de la entidad o las operaciones en las que ha participado.
8. Incumplan su obligación de someterse a una auditoria externa anual realizada por un auditor externo inscrito en el Registro de Auditores Elegibles.
9. Impidan a los inspectores y auditores de la Superintendencia, realizar sus labores de fiscalización, o entorpezcan directa o indirectamente dichas labores.
10. Discriminen a los inversionistas cuando estén en la obligación de otorgar un trato igualitario, incluyendo las discriminaciones por el rendimiento.

11. Incumplan la provisión de recursos propios exigida por la normativa reglamentaria vigente en un porcentaje superior al diez por ciento (10%).

II. Infracciones Específicas:

También incurrirán en infracción muy grave:

a) Los Intermediarios que:

1. Ofrezcan a un cliente ventajas, incentivos, compensaciones o indemnizaciones de cualquier tipo, en perjuicio de otros o de la transparencia del mercado, sin perjuicio de la libertad de contratación y de fijación de tarifas.

2. Actúen anticipadamente, por cuenta propia o de su grupo de interés económico, o induzcan la actuación de un cliente, cuando el precio pueda verse afectado por una orden de otro de sus clientes.

b) Las sociedades administradoras de fondos de inversión que:

1. Incumplan la normativa legal o reglamentaria en relación con los activos autorizados, los límites de inversión o endeudamiento, o los porcentajes de liquidez, en un porcentaje superior al diez por ciento (10%).

2. Inviertan su capital o los recursos de las carteras que administran en valores o en activos no permitidos, de conformidad con esta ley, reglamentos o prospecto.

3. Incumplan las obligaciones de mantener los activos que administran con custodios autorizados de conformidad con la reglamentación del CONASSIF.

4. Concedan créditos con los dineros de la cartera que administran.

c) Las bolsas de valores que:

1. Admitan valores a negociación, sin verificar el cumplimiento de los requisitos establecidos por la ley, o la reglamentación de la Superintendencia.
2. Suspendan o excluyan arbitrariamente de la negociación de valores, a algún participante del mercado, sin que se hayan presentado las causas indicadas en la ley o sus reglamentos.
3. Otorguen ventajas a un participante sobre otros.
4. No informen a la Superintendencia, en la forma y tiempo que esta disponga, de las denuncias y procesos disciplinarios que tengan en trámite o de su resultado.

d) Las entidades de custodia de valores que:

1. Incumplan su obligación de llevar al día los registros sobre clientes y operaciones exigidos por la normativa vigente o los lleven con vicios o irregularidades esenciales, que dificulten conocer con certeza la titularidad de los valores cuya custodia le ha sido encomendada.
2. Utilicen los valores cuya custodia les haya sido encomendada para operaciones no autorizadas por sus titulares.

e) Las sociedades calificadoras de riesgo que:

1. Incumplan los principios que sobre la calidad e integridad de los procesos de calificación se definan a nivel reglamentario o la metodología de calificación establecida.
2. Califiquen valores emitidos por sociedades relacionadas con ella o con su grupo de interés económico.

3. Adquieran, por cualquier medio, valores emitidos por las sociedades que ellos mismos califiquen.

f) Los auditores externos que:

1. Realicen auditorías externas a entidades autorizadas por la Superintendencia, incumpliendo la presente ley y demás normativa reconocida por el CONASSIF en materia contable o de auditoría, o mediante una actuación negligente, que pueda inducir a error en cuanto a la situación patrimonial o financiera de la entidad auditada.

2. Omitan incorporar excepciones a los estados financieros, cuando ello impida conocer la situación patrimonial o financiera de la entidad auditada.

3. Incumplan con el deber de informar al supervisor sobre operaciones ilegales o fraudulentas de las que tengan conocimiento en la ejecución de sus labores.

4. Incumplan su obligación de informar sobre alteraciones u omisiones graves detectadas durante el proceso de revisión y dictamen de los estados financieros de la entidad auditada.

g) Las personas físicas o jurídicas que realicen peritajes y valoraciones de activos en relación con emisiones de oferta pública (incluyendo los fondos de inversión), con vicios o irregularidades que impidan conocer el valor de esos activos.

h) Proveedores de Precios que:

1. No respeten la metodología establecida y registrada ante la Superintendencia.

2. Proporcionen precios cuando tengan un conflicto de interés respecto de la valuación de los valores, o cuando incurran en alguna de las limitaciones o incompatibilidades que se establezcan reglamentariamente.

i) Entidades de Compensación y liquidación o Sociedades encargadas del Sistema de Compensación y Liquidación que:

1. Incumplan los requisitos tecnológicos, funcionales u operativos que se establezcan reglamentariamente.

j) Entidades adheridas al servicio de compensación y liquidación o miembros liquidadores que:

1. Incumplan los requisitos que sobre nivel patrimonial y aporte de garantías establezcan reglamentariamente las entidades de compensación y liquidación o el CONASSIF.

Artículo 160.-Infracciones graves

I. Infracciones Generales: Incurrirán, en infracción grave:

a) La persona física o jurídica que:

1. Incumpla su obligación de informar sobre sus vinculaciones económicas, en los términos exigidos por el artículo 110 de la Ley reguladora.

2. Incumplan su obligación de informar sobre las participaciones significativas que posean en fondos de inversión, de conformidad con la reglamentación de la Superintendencia.

b) Sujeto fiscalizado o emisor que:

1. Incumpla cualquiera de las obligaciones de suministro de información, rendición de informes, comunicación, publicación de información o entrega de documentación, que tengan para con inversionistas, mercado de valores, bolsas de valores o la Superintendencia, cuando el incumplimiento no se encuentre tipificado como infracción muy grave. El incumplimiento consiste tanto en la omisión de la acción obligada, como en la realización de ésta en forma inexacta, incompleta, tardía, o en términos distintos a los exigidos mediante la normativa aplicable.

2. Incumplan sus obligaciones de mantener los registros y documentación exigidos por la reglamentación de la Superintendencia. Siempre que no tipifique como infracción muy grave.

3. Adquieran, cedan o vendan valores, directamente o mediante interpósita persona, cuando les esté prohibido.
4. Incumplan los límites de inversión fijados en la normativa.
5. Incumplan las normas de conducta establecidas en el título VI de esta ley o demás normativa que la desarrolla, siempre que no se encuentren tipificadas como infracciones muy graves.
6. Incumplan las normas contables establecidas en esta ley o adoptadas reglamentariamente por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, no lleven los registros contables con la información de soporte completa que respalde las transacciones, o lleven los registros con retrasos, cuando el incumplimiento no tipifique como infracción muy grave.
7. Incumplan la obligación de informar el monto de las comisiones aplicables a sus servicios, en la forma y plazo establecidos reglamentariamente.
8. Apliquen en perjuicio de los inversionistas una política de cobro de comisiones diferente a la comunicada o establecida en el prospecto.
9. Realicen actividades publicitarias indebidas, falsas o incumpliendo lo dispuesto en la normativa vigente.
10. Sujetos fiscalizados que garanticen, al inversionista, un rendimiento determinado por sus inversiones en cualquier tipo de valor o producto financiero. Salvo el caso de los fondos con rendimientos garantizados autorizados por la Superintendencia de conformidad con el segundo párrafo del artículo 71 inciso d) de esta ley.

11. Estando obligados, no se ajusten a las disposiciones que mediante ley, reglamento o acuerdo les aplique en materia de control interno o gobierno corporativo y tecnología de la información.

12. Habiendo adquirido, directa o indirectamente, un volumen de acciones u otros valores que le puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de una sociedad inscrita en el RNVI, y representen más del 50% de los votos, modifiquen los estatutos de dicha sociedad sin haber realizado la Oferta Pública de adquisición.

13. Incumplan su obligación de actuar con cuidado y diligencia en las operaciones, y de realizarlas según las instrucciones estrictas de sus clientes.

14. Cuando asesoren a los clientes, no lo hagan de modo diligente y preciso, explicándoles la naturaleza, alcances, riesgos y beneficios de las inversiones o transacciones que están autorizando o solicitando.

17. Incumplan la obligación de mantener a disposición de la Sugeval y del público su composición accionaria y la de sus socios, según la normativa legal o reglamentaria aplicable.

18. Dejen de cumplir con alguno de los requisitos de autorización o funcionamiento que le corresponden según esta ley y demás normativa que la desarrolle, siempre que no exista causal de revocación de la autorización por parte del CONASSIF, en los términos del artículo 171 inciso d) de esta ley.

19. Incumplan la provisión de recursos propios exigida por la normativa reglamentaria vigente en un porcentaje inferior al diez por ciento (10%).

II. Infracciones Específicas:

También incurrirán, en infracción grave:

a) Los intermediarios de valores que:

1. En caso de que realicen operaciones por cuenta propia con un cliente del propio intermediario, no se lo hagan constar con anterioridad por escrito a dicho cliente.

2. Retrasen indebidamente la transmisión o ejecución de las órdenes de inversión recibidas.

3. Realicen transacciones innecesarias y sin beneficio alguno para los clientes.

4. Incumplan su deber de entregar a los clientes copia de las boletas de transacción, o de entregarles certificaciones de los registros de las operaciones celebradas por ellos cuando lo soliciten.

5. Incumplan con la normativa relacionada con la obligación de contar con un perfil del inversionista previo a su inversión. b) Las sociedades administradoras de fondos de inversión que:

1. Realicen alguna de las operaciones o actividades prohibidas, de conformidad con el inciso g) del artículo 71 de esta Ley y demás normativa aplicable.

2. Que incumplan la normativa prudencial relativa a activos autorizados, los límites a la concentración de inversiones o al endeudamiento, los porcentajes de liquidez, recursos exigibles o relacionados con el manejo de riesgos, en un porcentaje igual o inferior al diez por ciento (10%).

3. Incumplan la obligación de manejar en forma separada los Fondos que administran, de conformidad con lo dispuesto en esta ley y en la reglamentación correspondiente.

4. Incumplan los plazos o las condiciones establecidos en la normativa reglamentaria o en el prospecto para los reembolsos de las participaciones.

5. Incumplan la normativa relativa a la valoración de los activos de las carteras o fondos que administran.

6. Incumplan lo establecido en el prospecto o realicen cambios en éste, sin cumplir con los procedimientos establecidos por la Superintendencia, siempre y cuando el hecho no esté contemplado como infracción muy grave.

7. Realicen operaciones en corto sin haber revelado expresamente la posibilidad de realizar ese tipo de transacción en el prospecto correspondiente.

8. Obtengan créditos, pignoren o constituyan garantías, cuando les esté prohibido.

9. Incumplan sus deberes de asesoría y su deber de entrega del prospecto y de los informes publicados.

10. Al desinscribir un fondo no hayan seguido los procedimientos establecidos reglamentariamente o mediante acuerdo del Superintendente.

c) Las Bolsas de Valores que:

1. Incumplan su obligación de hacer públicos los precios de las operaciones que se realicen en sus mercados, de conformidad con la ley y la reglamentación aplicable.

2. Incumplan las funciones, los requisitos de organización o los deberes de fiscalización que les atribuye la Ley en relación con los puestos de bolsa, los agentes de bolsa y el funcionamiento del mercado.

3. Adquieran valores de oferta pública emitidos por una sociedad con la que estén vinculadas de hecho o de derecho.

d) Las entidades de custodia de valores que:

1. Incumplan su obligación de conciliar o liquidar las carteras de sus clientes de conformidad con lo dispuesto en la normativa prudencial y demás normativa aplicable.

2. No devuelvan oportunamente los valores que tienen en custodia.

e) Las sociedades calificadoras de riesgo que:

1. Incumplan las obligaciones de revelación de los fundamentos de las calificaciones otorgadas, de conformidad con la normativa correspondiente.

f) Los auditores externos:

1. Realicen auditorías externas a entidades autorizadas de conformidad con esta Ley, incumpliendo la presente ley y demás normativa reconocida por el CONASSIF en materia contable o de auditoría, o mediante una actuación negligente, cuando no tipifique como falta muy grave.

2. Omitan incorporar excepciones a los estados financieros, cuando no tipifique como infracción muy grave.

g) Las personas físicas o jurídicas que realicen peritajes y valoraciones de activos en relación con emisiones de oferta pública (incluyendo los fondos de inversión), con vicios o irregularidades cuando no tipifique como infracción muy grave.

h) Las entidades miembros y adheridas al Sistema de registro de anotaciones electrónicas en cuenta que:

1. Incumplan con el deber de realizar las inscripciones, o las realice de manera inexacta o tardía y, en general, incurran en inobservancia de las normas de organización y funcionamiento de los registros y sistemas de identificación, así como del control de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta.

i) Proveedores de Precios que:

1. Incumplan con la remisión de la información requerida por la Superintendencia o la que deba suministrar al mercado, en los plazos establecidos reglamentariamente.

j) Entidades adheridas al servicio de compensación y liquidación o miembros liquidadores que:

1. Incumplan los reglamentos, órdenes o directrices dictados por las entidades de compensación y liquidación, el CONASSIF o la Superintendencia, en relación con los criterios de volumen promedio de negociaciones o los requisitos tecnológicos, funcionales u operativos.

Artículo 161.-Infracciones leves

Constituirán infracciones leves, los actos u omisiones de los sujetos participantes del mercado que violen alguna disposición de la Ley reguladora del mercado de valores y demás normativa aplicable, siempre que no se encuentren tipificados como infracción muy grave o grave, de acuerdo con los artículos anteriores.

Artículo 162.-Sanciones aplicables.

A las infracciones muy graves y graves corresponderá la imposición de las siguientes sanciones:

a) Por la comisión de infracción muy grave se impondrá alguna de las siguientes sanciones:

1. Multa de cien (100) hasta doscientos (200) salarios base.
2. Multa de un 2,5% hasta un 5% del patrimonio reportado por la entidad al momento de cometerse la infracción.
3. Limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en el mercado de valores durante un plazo de 1 hasta 4 años.
4. Suspensión de algunas de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en el mercado de valores durante un plazo de 1 hasta 4 años.
5. Revocación de la autorización de funcionamiento o de prestación del servicio o actividad autorizados. Las sanciones por infracciones en relación con auditorías, implican la eliminación del profesional o firma de auditoría, del Registro de auditores elegibles de las tres Superintendencias, por un período de uno (1) hasta cuatro (4) años. Dicha sanción regirá a partir del período contable anual siguiente.

En el caso de infracciones por incumplimientos en relación con peritajes, sería aplicable la inhabilitación de la persona física para valoraciones de activos para emisiones de oferta pública (incluyendo los fondos de inversión), por un plazo de uno (1) hasta cuatro (4) años.

En el caso de empresas o profesionales inhabilitados para realizar auditorías externas, la sanción regirá a partir del período contable anual siguiente.

b) Por la comisión de infracciones graves se impondrá alguna de las siguientes sanciones:

1. Multa de uno (1) hasta noventa y nueve (99) salarios base.
2. Multa de un 0.25% hasta 2,4% del patrimonio reportado por la entidad al momento de cometerse la infracción.
3. Limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en el mercado de valores durante un plazo que puede ir desde 1 día hasta 1 año.
4. Suspensión de algunas de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en el mercado de valores durante un plazo de 1 hasta 3 años. Las sanciones por infracciones en relación con auditorías, implican la eliminación del profesional o firma de auditoría, del Registro de auditores elegibles de las tres Superintendencias, por un período que puede abarcar desde un día (1) hasta un (1) año. Dicha sanción regirá a partir del período contable anual siguiente.

En el caso de infracciones por incumplimientos en relación con peritajes, sería aplicable la inhabilitación de la persona física para valoraciones de activos para emisiones de oferta pública (incluyendo los fondos de inversión), por un plazo de un día (1) hasta un (1) año. Cualquier sanción que se impongan a peritos o auditores, se comunicará al colegio profesional respectivo para lo que corresponda.

Para el cálculo de las multas que tengan como referencia el salario base, se aplicará el definido en la Ley 7737 del 5 de mayo de 1993 y sus reformas, se tomará como referencia el salario base vigente al momento en que ocurrieron los hechos sancionados. De tratarse de hechos continuados, se considerará el salario vigente al momento en que cesaron.

La sanción será definida según los criterios de graduación establecidos en esta Ley y será pública para tutelar la información al inversionista y transparencia del

mercado. La Superintendencia definirá los medios y formatos de dicha publicación, la cual deberá realizarse de forma inmediata a partir de la firmeza de la sanción

Independientemente de las sanciones impuestas a las entidades de conformidad con esta ley, y de las sanciones administrativas que imponga la entidad sancionada, la Superintendencia podrá sancionar a directivos, personeros o empleados de éstas, cuya responsabilidad dolosa o negligencia grave se haya evidenciado al sancionar a la entidad que incurrió en infracción a la luz de la normativa reguladora del mercado de valores, con alguna de las siguientes sanciones:

1. Separación del cargo e inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección de entidades sujetas a fiscalización de la Superintendencia, por un plazo de uno a cinco años.

2. Suspensión en el ejercicio de su cargo de un mes a un año.

Artículo 163.-Sanciones por infracciones leves:

La persona, física o jurídica, que incurra en alguna infracción leve será sancionada, de acuerdo con la naturaleza de la infracción, con:

1. Amonestación pública.

2. Multa por un monto hasta de cincuenta veces el salario base definido en la Ley N° 7337, de 5 de mayo de 1993.

Artículo 164.-Criterios de valoración para sancionar:

Para imponer las sanciones previstas en este título, la Superintendencia o las bolsas de valores tomarán en cuenta los siguientes criterios de valoración y graduación:

1. La gravedad de la infracción.
2. La amenaza o el daño causado.
3. La existencia de dolo o culpa.
4. La capacidad de pago.
5. Las acciones que se adoptaron para procurar la pronta corrección de la situación.
6. La reincidencia del infractor.

Artículo 165.-Concurso de normas.

En caso de concurso de normas, aplica supletoriamente lo dispuesto en el Código Penal. Si el concurso es material, la Superintendencia aplicará las sanciones correspondientes a todas las infracciones, pero ajustándose a los siguientes límites:

1. Si se imponen multas, estas en conjunto no podrán sumar más de seiscientos salarios base, según se define en la Ley N.º 7337, de 5 de mayo de 1993, o un quince por ciento (15%) del patrimonio de la sociedad.
2. Si dentro de las sanciones a imponer se encuentra la revocación de la autorización, las multas que se impongan adicionalmente no podrán, en conjunto, superar los doscientos salarios base.

Cuando el concurso sea ideal la Superintendencia podrá aplicar la pena correspondiente al delito más grave, pudiendo aumentarla sin exceder los límites establecidos en el inciso 1) anterior. En caso de que el concurso ideal involucre

penas de multa y revocación de la autorización, se aplicará únicamente la revocación.

Artículo 166.-Prescripción de la acción sancionatoria

La acción sancionatoria prescribe a los cuatro años, contados a partir del conocimiento de los hechos por parte del Superintendente General de Valores.

La prescripción de la acción se interrumpe con la notificación de la resolución de apertura del procedimiento administrativo correspondiente.

La prescripción correrá, se suspenderá o interrumpirá en forma individual, para cada uno de los sujetos que intervinieron en la comisión de la infracción, excepto cuando en ella hayan participado personas del mismo grupo de interés económico, caso en el cual el plazo de prescripción se contará, para todos, a partir del último acto u omisión realizado por cualquiera de ellos.

Se suspende cuando surja alguna cuestión prejudicial, que deba resolverse antes de continuar con el procedimiento sancionatorio.

Artículo 167.-Disponibilidad de la acción.

En caso de que el Superintendente determine que la actuación en que incurrió el presunto responsable es subsanable mediante acciones correctivas, podrá, siempre que no se haya visto afectado el interés general de los inversionistas, la transparencia del mercado o correcta formación de precios, no iniciar un procedimiento sancionatorio, o archivar uno iniciado, una vez que se demuestre el cumplimiento de las acciones correctivas.

En los términos del párrafo anterior, cuando la actuación implique eventuales daños o perjuicios a uno o varios inversionistas, el Superintendente podrá disponer de la acción cuando medie arreglo entre el presunto responsable y los

inversionistas supuestamente afectados, el cual no implica la aceptación de la responsabilidad por parte del supuesto infractor. En ese caso las partes deberán aportar al procedimiento copia certificada del arreglo.

La sola existencia de arreglo entre el presunto responsable y el inversionista supuestamente afectado, no implica necesariamente la disposición de la acción por parte del Superintendente. Cada caso debe ser analizado a la luz de lo dispuesto en el párrafo primero de este artículo.

En el caso de procedimientos que se lleven a cabo por las bolsas de valores, y se esté ante un caso del párrafo primero, éstas deberán elevar al Superintendente la solicitud de que se disponga de la acción, sugiriendo las acciones correctivas con las que se podría subsanar la situación. En caso de que el Superintendente resuelva no disponer de la acción la bolsa deberá continuar con el procedimiento. Si en el caso que tramita la bolsa lo que existe es un arreglo entre las partes en los términos del párrafo segundo de este artículo, la bolsa también elevará la solicitud al Superintendente para que éste determine si debe continuarse con el procedimiento.

El Superintendente General de Valores deberá informar al Consejo Nacional de los casos en que haga uso de la potestad de disponibilidad de la acción que aquí se le confiere, dentro de los plazos y en las condiciones que este establezca por vía reglamentaria.

Artículo 167 bis.-Independencia de la potestad sancionatoria de la Superintendencia.

El ejercicio de la potestad sancionatoria por parte de la Superintendencia General de Valores o las bolsas es independiente de las demás acciones y responsabilidades, laborales, civiles, administrativas o penales, que puedan derivarse de los hechos sancionados. No obstante, cuando se inicie un proceso penal deberá suspenderse el procedimiento administrativo cuando ambos versen

sobre los mismos hechos, hasta tanto no se dicte sentencia firme o se desestime la causa, quedando suspendido el curso de la prescripción.

Cuando la Superintendencia, al ejercer sus funciones, tenga noticia de hechos que puedan configurar delito, los pondrá en conocimiento del Ministerio Público a la brevedad posible.

Artículo 168.-Cobro de multas.

Las copias de las resoluciones firmes por medio de las cuales se imponga el pago de multas, tendrán carácter de título ejecutivo cuando sean certificadas por el Superintendente General de Valores.

Las sumas correspondientes a multas que no hayan sido canceladas dentro del plazo conferido, generarán la obligación de pagar intereses moratorios de tipo legal.

En caso de que el cobro administrativo resultara infructuoso, se remitirá el certificado de adeudo al Ministerio de Hacienda, para que proceda con el cobro judicial correspondiente.

Artículo 168 bis.-Prohibición de divulgar información.

Salvo los casos previstos en la normativa vigente, así como la difusión de información relevante para el público inversionista o la orden judicial, quedará prohibido a los directivos, funcionarios, empleados y asesores de la Superintendencia y las bolsas de valores, divulgar información relativa a los sujetos fiscalizados y a las transacciones de los mercados de valores, que conozcan en virtud de su cargo. Tal prohibición se mantendrá aun cuando, las citadas personas dejen de prestar sus servicios a la Superintendencia, hasta tanto la respectiva información no se haga pública.

También le aplica esta prohibición a cualquier otra información de carácter confidencial que conozcan en virtud de su cargo incluyendo la información confidencial que se reciba de autoridades del exterior. Dicha información sólo podrá ser utilizada para los fines para los que fue suministrada.

Se exceptúa de la prohibición contemplada en el párrafo primero, al Superintendente e Intendente, únicamente en cuanto podrán compartir o autorizar a otro funcionario a remitir o suministrar información necesaria para las labores de supervisión financiera, a homólogos nacionales o extranjeros, así como a organismos internacionales, cuando se cumplan los requisitos de reciprocidad, confidencialidad y otros que se determinen en la normativa.

En caso de duda acerca de la divulgación de la información particular, el Consejo decidirá lo correspondiente. La violación de la prohibición contenida en este artículo constituye causal de remoción del funcionario, sin perjuicio de las demás responsabilidades procedentes.

Artículo 183.-Nombramiento de Beneficiarios

Los inversionistas que sean titulares de cuentas corrientes o de ahorros, participaciones de fondos de inversión autorizados de acuerdo con esta Ley, títulos valores nominativos autorizados para realizar oferta pública de valores, valores de oferta pública representados mediante anotaciones electrónicas en cuenta o macrotítulo, cuentas de administración de carteras individuales de valores administradas por los Puestos de Bolsa, podrán designar beneficiarios para caso de muerte. Ante el evento de la muerte del titular, el beneficiario deberá comprobarla mediante certificación del registro de defunciones del Registro Civil, con lo cual asumirá de pleno derecho y sin necesidad de trámites judiciales o administrativos la propiedad el título o valor de los fondos de la cuenta según el caso, debiendo en ese caso comprobar su identificación mediante documento idóneo, y si fueren menores, mediante la actuación de sus representantes.

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero reglamentará los procedimientos bajo los cuales las entidades de custodia de valores deberán proveer los mecanismos y procedimientos para el cumplimiento de lo dispuesto en este Artículo.

Artículo 2. Reformase el artículo 615 de la ley N° 3284 de 24 de abril de 1964 y sus reformas, cuyo texto será el siguiente:

Artículo 615.-Las cuentas corrientes bancarias son inviolables y los Bancos sólo podrán suministrar información sobre ellas a solicitud o con autorización escrita del dueño, o por orden de autoridad judicial competente. Se exceptúa la intervención que en cumplimiento de sus funciones determinadas por la ley haga la SUGEF. La SUGEF podrá suministrar a las otras Superintendencias la información sobre cuentas y registros bancarios que sea necesaria para el cumplimiento de sus funciones, según la reglamentación que disponga al efecto el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. Queda prohibida la revisión de cuentas corrientes por las autoridades fiscales.

TRANSITORIO ÚNICO.

Aquellos procedimientos en curso deberán continuar su tramitación al amparo de la normativa bajo la cual se inició.

Rige a partir de su publicación. Dado en la Sala de la Comisión Permanente Asuntos Económicos, a los veintiocho días del mes de julio de dos mil nueve.

Jorge Eduardo Sánchez Sibaja

Olivier Pérez González

José Ángel Ocampo Bolaños
DIPUTADOS.