

**Universidad Latinoamericana
de Ciencia y Tecnología
U.L.A.C.I.T**

Facultad de Derecho

Seminario de Graduación

Prof. Randall Arias Solano

Artículo Científico:

***Deficiencias en la regulación Costarricense en caso de
denuncia contra el Agente de Bolsa***

Annette Henchoz Castro

Septiembre, 2006

INDICE

| | |
|--|-----------|
| Índice de abreviaturas..... | 3 |
| Introducción | 4 |
| I. Aspectos generales del Mercado de Valores | 7 |
| 1. ¿Qué es el Mercado de Valores?..... | 7 |
| 2. Derecho de Mercado de Valores | 9 |
| 3. Marco Normativo en Costa Rica del Mercado de Valores | 10 |
| 4. Sujetos participantes en el Mercado de Valores | 11 |
| 4.1. Puestos de Bolsa | 12 |
| 4.2. Agentes de Bolsa | 12 |
| 4.3. El cliente o el inversionista | 13 |
| II. Responsabilidad de los Agentes de Bolsa: las denuncias en contra de su actividad..... | 15 |
| 1. La responsabilidad de los agentes de bolsa | 15 |
| 1.1. La responsabilidad de los agentes de bolsa en Costa Rica | 17 |
| 2. Órganos competentes para el trámite de las denuncias: SUGEVAL, BNV y CONSIF..... | 18 |
| 2.1. Procedimiento de denuncia ante la SUGEVAL | 20 |
| 2.2. Procedimiento de denuncia ante la BNV..... | 22 |
| 2.3. Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero CONASIF..... | 24 |
| 3. Deficiencias en la legislación en el proceso de denuncia contra el agente de Bolsa | 25 |
| 3.1. Publicación del Hecho Relevante..... | 25 |
| 3.2. Prescripción..... | 26 |
| 3.3. Sanciones..... | 28 |
| 3.4. Conciliación | 30 |
| Conclusiones | 32 |
| Bibliografía | 35 |

Índice de abreviaturas

| | |
|----------|--|
| SUGEVAL: | Superintendencia General de Valores |
| BNV: | Bolsa Nacional de Valores |
| LRMV: | Ley Reguladora del Mercado de Valores |
| LGAP: | Ley General de la Administración Pública |
| CONASIF: | Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero |
| BCCR: | Banco Central de Costa Rica |

Introducción:

Desde la década de los años ochenta en Costa Rica se registra un mayor número de transacciones bursátiles como producto de la apertura de nuevas alternativas de inversión. Esto se debe al progresivo desarrollo que se ha generado en el mercado financiero nacional lo que, sin duda, ha originado la adopción de nuevas reglas del juego con respecto a esta actividad tan especializada.

Es por ello que se crea en 1998 la Ley Reguladora del Mercado de Valores #7732 (en lo sucesivo LRMV), la cual ha servido de marco regulatorio para velar por la creciente actividad del mercado bursátil costarricense, el cual exige nuevos parámetros legales para su adecuado desarrollo.

Este artículo científico analiza las deficiencias de la Ley con respecto a las de denuncias en contra de las agentes de bolsa en Costa Rica.

Por ser el mercado de valores una actividad regulada por la Superintendencia General de Valores (en lo sucesivo SUGEVAL) como un órgano estatal de máxima desconcentración del Banco Central de Costa Rica, rige también la normativa establecida en la Ley General de la Administración Pública (LGAP).

Dichas regulaciones dejan aspectos al descubierto como lo es la situación jurídica del agente de bolsa ante la tramitación de la denuncia en su contra como: prescripción; sanciones; carencia de unificación de

procedimientos y criterios por parte de la SUGEVAL y BNV en la recepción y tramitación de la denuncia; publicación del "Hecho Relevante"; así como la carencia de una vía alternativa para la resolución de los conflictos. Cada uno de estos temas tratados en la presente investigación.

Todo ello nos da como resultado que la actual Ley carezca de una adecuada regulación para la tramitación de denuncias contra estos sujetos bursátiles, además de claridad con respecto a las sanciones que puedan corresponder a una mala actuación de un agente de bolsa dando como consecuencia que dos de los artículos #158 y #160 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, se encuentren desde hace cuatro años suspendidos por la Sala Constitucional¹.

A pesar de que el inversionista asume el riesgo que conlleva el producto financiero, es usual que se le atribuya la responsabilidad por pérdidas a la supuesta "mala asesoría que recibió de su agente de bolsa". Esto por cuanto el entorno jurídico protege al inversionista y ubica al Agente de Bolsa como responsable de mantener el deber de diligencia, información, asesoría y cuidado ante sus clientes.

La denuncia que se le hace al intermediario bursátil del mercado de valores, no solo está sujeta a sanción a nivel disciplinario sino que también podría responder ante la vía civil, de manera que la posible denuncia no finaliza

en la sede administrativa (SUGEVAL- BNV) sino que el inversionista podrá cobrar vía judicial y solicitar la reparación o indemnización patrimonial.

Este trabajo analiza con detalle todo lo anterior, para lo cual se ha estructurado en dos grandes apartados. En el primero se describen los aspectos generales sobre el mercado de valores desde la doctrina y en especial su regulación en Costa Rica. Luego se explican las características generales de los sujetos participantes en este mercado.

En el segundo apartado, se analiza la responsabilidad de agente de bolsa, para finalmente abordar la problemática existente en torno a las denuncias que hacen los inversionistas sobre la actuación de éstos.

¹ El día de la presentación de este artículo 08-09-2006 se publica en el diario La República, página 6 que se había declarado sin lugar este recurso de inconstitucionalidad, sin embargo a este día no se había dado a conocer la resolución del fallo.

I. Aspectos generales del Mercado de Valores:

En este apartado se estudia el concepto de Mercado de Valores así como también el de Derecho de Mercado de Valores. Se analizará el Marco normativo en Costa Rica que regula el Mercado de Valores y los sujetos participantes en éste como lo son: los puestos de bolsa, agentes de bolsa y, por supuesto, el cliente o el inversionista.

1. ¿Qué es el Mercado de Valores? :

Hernández (2002) apunta que el origen de los mercados de valores se encuentra en los centros de contratación medievales o antiguas Lonjas, en las que los mercaderes y corredores se reunían para la negociación de mercaderías junto a títulos valores individuales.

Por su parte Tapia (2000), afirma que el mercado de valores es el ámbito en el que se producen, distribuyen y adquieren valores negociables e instrumentos financieros y que por lo tanto que es a través de este donde se ponen en marcha una serie de mecanismos que permiten la emisión, colocación y la distribución de los valores negociables.

Entonces, lo que pretende el mercado de valores es que el ahorro del país se invierta en las empresas más importantes y con mayores utilidades, también en aquellas no tan solventes que con el traslado de los recursos de estas unidades económicas que disponen de un excedente (ahorrantes), hacia

aquellas otras deficitarias que requieren recursos financieros adicionales (inversionistas o productores), a cambio de una remuneración. Tanto las personas que ahorran como las que invierten obtienen simultáneamente ganancias adicionales.

En cuanto a los títulos por negociar, éstos pueden ser de emisión pública (abiertos) si se "coloca" en el mercado bursátil, entre el gran público inversionista y a través de la intermediación bursátil (agentes de bolsa); o privada, si la colocación se hace entre los actuales accionistas o por la venta directa y privada, no entre el público inversionista.

Existe un Mercado Primario que son los títulos valores de empresas, tanto públicas como privadas, emitidos por primera vez para captar recursos y financiar actividades. También está el Mercado Secundario que son los títulos valores del Mercado Primario que se venden anticipadamente por medio de puestos de bolsa, obteniendo la liquidez que requiere el inversionista.

En toda esta dinámica del mercado de valores se desarrolla una enorme cantidad de contratos bursátiles, en los cuales los agentes de bolsa juegan un papel esencial. De estos contratos deriva la responsabilidad de los agentes de bolsa, cuyo trámite de denuncia es el objeto de este estudio.

2. Derecho del Mercado de Valores:

En el ámbito financiero resulta común observar un creciente interés entre las personas por indagar y colocar recursos en nuevas y diversas opciones de inversión, claro está, con el propósito expreso de obtener una mayor rentabilidad de su capital.

Según apunta Hernández (2002), las cuentas a la vista y los certificados a plazo se han ido desplazando poco a poco a punto de ocupar, en la actualidad, las posiciones de menos preferencia dentro de la gran diversidad de productos ofrecidos por distintas instituciones financieras.

Los puestos de bolsa se destacan como una alternativa atractiva, para quienes están dispuestos a asumir nuevos riesgos en el mundo de los negocios, obviamente, con el fin de incrementar los rendimientos del dinero invertido. Es dentro de ese sistema bursátil donde se emiten, colocan, distribuyen, negocian los títulos y acciones del mercado de valores.

Bercovitz (1988) define al Derecho del Mercado de Valores como el conjunto de normas que tienen como objeto la regulación jurídica de los mercados de activos financieros negociables.

El tratadista español Cachón Blanco (1993) afirma que el Derecho de Mercado del Valores es el conjunto de normas que regulan las instituciones intervinientes en ese mercado, los activos propios del mismo, y las operaciones que se desarrollan en él.

Una definición que encierra todos los aspectos la indica Doworkin (1995) cuando apunta que el Derecho del Mercado de Valores es el conjunto de normas, principios y directrices que tienden a regular los sujetos participantes, las instituciones que lo conforman y los productos bursátiles que en el seno del mismo se generan.

3. Marco Normativo en Costa Rica del Mercado de Valores:

Ante la tendencia al cambio experimentado a partir de los años ochenta en el Mercado de Valores costarricense, indica Hernández (2002) que se identificó la necesidad de implementar un marco jurídico formal e integral que respondiera a las exigencias del momento, por lo que el legislador reaccionó promulgando la Ley Reguladora del Mercado de Valores en 1990 #7201 y reformas al Código de Comercio. Sin embargo, no todos los aspectos que pretendían impulsar la citada Ley resultaron positivos² por lo que se deroga en 1998, creándose así la nueva Ley de Mercado de Valores # 7732 en 1998.

La actividad de los puestos de bolsa está regulada por una serie de principios orientados en materia legal, así como por deberes y obligaciones de las partes que generan normas de conducta que, en su mayoría, se especifican

² Según se publicó en la Gaceta n°224 del 24-11-95, en el Proyecto de Ley n°1395 en el alcance n°54 el poder ejecutivo como propulsor del proyecto planteaba la reforma de la LRMV #7201 era para fortalecer las facultades de la entidad pública reguladora del Mercado de Valores con lo cual también se fortalecería la seguridad y confianza del público inversionista en el mercado bursátil costarricense. Adicionalmente se decía que con la reforma se garantizaba el principio de máxima protección del pequeño inversionista y del accionista minoritario a través de una legislación adecuada.

en la LRMV, el reglamento del agente de bolsa emitido por la BNV y el código de ética del agente de bolsa emitido también por esta misma entidad, Ley General de la Administración Pública y la Ley Orgánica del Banco Central.

Por ser el Derecho del Mercado del Valores un conjunto de normas jurídicas que regulan la emisión, intermediación, la negociación y otros instrumentos financieros y los de mercados primario y secundario de valores (Hernández; 2002 p. 44), en Costa Rica esta actividad está regulada por un compuesto de normas de diversa naturalezas, ya que cuenta tanto con regulaciones del Derecho Público y Derecho Privado, que afectan a los diferentes aspectos institucionales y contractuales del mismo.

De lo anterior se desprende que derecho tiene heterogeneidad jurídica porque se mezclan normas del ámbito público, que son las administrativas y económicas, con las de derecho privado, fundamentalmente mercantiles.

4. Sujetos participantes en el Mercado de Valores:

Si se define genéricamente el Mercado de Valores como ámbito económico en que se emiten, adquieren y enajenan valores negociables e instrumentos de inversión, los emisores de los valores son los sujetos que intervienen en primer lugar en dicho mercado porque son los que producen los objetos que en él se negocian, Hernández (pág. 59. 2002), por lo que es conveniente ahora analizar los tres sujetos participantes.

4.1. Puestos de Bolsa:

El sistema de la ley mantiene el principio de intermediación, ya que los únicos profesionales habilitados para ejecutar las compraventas de valores son los Puestos de Bolsa.

Los Puestos de Bolsa son personas jurídicas beneficiarias de una concesión otorgada solo por la Bolsa Nacional de Valores para realizar actividades de intermediación bursátil autorizadas por la Ley, así se establece en el artículo 53 de la LRMV. Esta intermediación consiste en la compra y venta de títulos por cuenta y riesgo de terceros. Adicionalmente los puestos de bolsa deben de cumplir con la administración de los fondos de sus inversionistas.

Se tiene que además de la intermediación, está la concentración y la transparencia como principios rectores del mercado, presentes en la regulación de las operaciones de los Puestos de Bolsa.

4.2. Agentes de Bolsa:

El artículo 60 de la LRMV establece que el agente de bolsa es la persona física representante de un puesto cuya función primordial es la de asesorar a los clientes o inversionistas por lo que los debe proveer de la información necesaria

y suficiente para que evalúen los riesgos de su inversión. Literalmente dispone ese artículo que:

Los agentes de bolsa serán las personas físicas representantes de un puesto de bolsa, titulares de una credencial otorgada por la respectiva bolsa de valores, que realizan actividades bursátiles a nombre del puesto, ante los clientes y ante la bolsa. Las órdenes recibidas de los clientes serán ejecutadas bajo la responsabilidad de los puestos de bolsa y de sus agentes.

Además se establece que los agentes de bolsa deberán ser personas de reconocida honorabilidad y capacidad para el ejercicio del cargo; deberán cumplir las disposiciones de la LRMV así como de los reglamentos que dicten la Superintendencia y la respectiva bolsa. Este marco legal perfila su responsabilidad, la cual es analizada con detalle en el segundo apartado de este artículo.

4.3. El cliente o el inversionista:

El cliente realiza sus transacciones bursátiles por medio de un puesto de bolsa ya que, según la LRMV, no puede colocar sus valores directamente en el mercado de valores. No puede comprar o vender por sí mismo los valores en bolsa por dos razones: porque las bolsas son mercados de alta concentración temporal y en especial porque en ellas se llevan a cabo negociaciones masivas

que no serían factibles de realizar adecuadamente si los inversionistas acudieran en forma directa.

Por otra parte, el inversionista necesita asesoramiento de una persona calificada para tomar una decisión correcta. Así lo establece el artículo 23 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores LRMV que nos dice: "Todas las operaciones de compra y venta de valores (así como) Los reportos y recompras, con valores de oferta pública deben ejecutarse mediante un miembro de una bolsa de valores."

El deber de asesoría por parte del agente de bolsa, no solo involucra brindar información necesaria para adoptar una decisión de inversión, sino también efectuar recomendaciones, aclaraciones, sugerir alternativas, analizar las ventajas de la inversión, evaluar el entorno económico, entre otros. En general se trata de proporcionar al cliente todas las variables que le permiten considerar la inversión desde la perspectiva concreta de su situación patrimonial y financiera a efecto de que pueda determinar la conveniencia o no según sus expectativas.

Los inversionistas deben analizar sus objetivos personales antes de llevar a cabo la inversión en el mercado de valores. Estos objetivos pueden ser muy distintos entre unos y otros ya que dependen del rendimiento, el objetivo de la inversión, plazo y sobre todo de la seguridad o "riesgo" que cada uno desee.

II. Responsabilidad de los Agentes de Bolsa: las denuncias en contra de su actividad:

Una vez analizados con detalle en el apartado anterior los aspectos generales del mercado de valores, el concepto de Derecho de Mercado de Valores, el marco normativo de este en Costa Rica y los sujetos que en ellos participan, en este segundo apartado se desarrolla lo referente a la responsabilidad de los agentes de bolsa y las denuncias que contra ellos se presentan, enfatizando en algunos aspectos deficientes de la normativa existente sobre este tema.

1. La responsabilidad de los agentes de bolsa

En este tipo de inversión está latente el riesgo, según asegura Rodríguez (2006), siendo éste la probabilidad o posibilidad de que sucedan hechos que afecten en forma negativa los resultados esperados. Entonces, el riesgo es la posibilidad de que el inversionista no pueda alcanzar la rentabilidad deseada o planeada. En las inversiones financieras, los resultados esperados se refieren a determinada rentabilidad mínima.

A pesar de que los factores de riesgo son variados, como por ejemplo cambio de las tasas de interés del mercado, expectativas respecto a los tipos de interés y de cambio, variación en el precio de las acciones, cambios en el

desempeño de la economía local e internacional, entre otros, la mayoría de las veces recae la responsabilidad en los agentes de bolsa.

De acuerdo con la teoría de responsabilidad tenemos aquella que se deriva de la utilización abusiva de información privilegiada (Ruiz Rodríguez: 1997, pág.181). Según ella, las connotaciones de índole civil mediante reglas jurídicas específicas por los daños causados mediante el uso abusivo de la información privilegiada han mostrado una escasa aplicación respecto a materias como la penal y la administrativa en el derecho comparado, hasta épocas muy recientes. Solamente algunos países anglosajones han desarrollado normativamente la solución ya sea en forma de sanciones impuestas a través de procedimientos sancionatorios específicos, como también por medio de la obligación de restituir los beneficios obtenidos o por pérdidas provocadas a fin de reparar el daño causado a un tercero por la vía civil.

También Ruiz Rodríguez (1997) insiste en que la posición asumida por los países anglosajones es producto de la articulación de los sistemas generales de responsabilidad civil instaurados desde tiempos atrás en los diferentes ordenamientos jurídicos. Así, en el derecho continental es tradicional la regulación de la responsabilidad civil *ex delicto* en los códigos y leyes penales mediante cláusulas generales de atribución de la responsabilidad de indemnizar, que puede afectar a la comisión de cualquier hecho delictivo, con excepción de Alemania donde la atribución de responsabilidad civil de manera automática solo se realiza en un número limitado de casos. Mientras en los países del *Common*

Law, la separación procesal entre lo penal y lo civil es absoluta, dirimiéndose las causas civiles y penales por tribunales y procedimientos específicos según la naturaleza de las pretensiones y los hechos que vayan a enjuiciar.

1.1. La responsabilidad de los agentes de bolsa en Costa Rica:

En Costa Rica se determina la responsabilidad del agente de bolsa en el artículo 108 de la LRMV en dice que “los participantes en el mercado de valores que reciban órdenes, las ejecuten o asesoren a clientes respecto a inversiones en valores, deberán actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, realizándolas según las instrucciones estrictas de sus clientes o, en su defecto, en los mejores términos, de acuerdo con las normas y los usos del mercado.”

Por su parte el artículo 109 de la misma ley indica que “los participantes en el mercado que reciban órdenes, las ejecuten o asesoren a clientes respecto a inversiones en valores, suministrarán a sus clientes toda la información disponible, cuando pueda ser relevante para que adopten las decisiones. Dicha información deberá ser clara, correcta, precisa, suficiente y oportuna; además, deberá indicar los riesgos involucrados, específicamente cuando se trata de productos financieros de alto riesgo.”

Según Rodríguez (2006) los agentes de bolsa deben hacer perfiles de los clientes con sus respectivas características, donde un producto es o no aconsejable por distintas razones, por ejemplo: a una persona que viva de las

rentas, que no tiene otras fuentes de ingreso no se le puede dar una estrategia de inversión que implique alto riesgo. El tema de la asesoría financiera es uno de los más conflictivos entre el inversionista y el agente en el momento en que se presenta la denuncia.

Así mismo en el Compendio normativo de la BNV S.A., con fecha de agosto del 2006, específicamente en el libro tercero, artículo 26, se estipula que la responsabilidad del agente y del puesto de bolsa es solidaria, por lo que este artículo afirma que: "las actuaciones dolosas o culposas del agente durante el ejercicio de sus funciones o con ocasión de ellas, cuando sean contrarias a la normativa vigente y perjudiquen a la Bolsa o a terceros, acarrearán su responsabilidad solidaria con el puesto de bolsa al cual representa".

2. Órganos competentes para el trámite de las denuncias: SUGEVAL, BNV y CONASIF:

La LRMV no establece expresamente competencias exclusivas a la SUGEVAL ni a la BNV para el trámite de la denuncia por parte de algún inversionista ya que éste puede acudir a cualquiera de las dos entidades.

Ambas entidades pueden conocer de la denuncia, sin embargo se nota un procedimiento distinto. En la BNV se establece vía reglamento interno: Reglamento de Procedimientos Disciplinarios aprobado por la Junta Directiva de

la BNV en la sesión #14/2002 incorporado en el Compendio normativo de la BNV, título IV.

En la SUGEVAL el procedimiento se establece, según el artículo 167 de la LGMV, que remite al artículo 151 y siguientes de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley N° 7558), supletoriamente lo dispuesto en la Ley General de Administración Pública (LGAP). Cada una de ellas se comentarán más adelante.

El inversionista puede presentar sus reclamos y denuncias ante la SUGEVAL así como ante la BNV. En este sentido se puede decir que la ley permite esa duplicidad de ámbitos de denuncia.

Es importante tener claro que existe una división de funciones entre la BNV y la SUGEVAL.

Según el artículo 3 de la LRMV “se crea la SUGEVAL como órgano de máxima desconcentración del Banco Central quien será la encargada de velar por la transparencia de los los mercados de valores, 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”.

Por su parte el artículo 27 de esa misma ley menciona que “el objeto de las bolsas de valores es facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación sobre los puestos y agentes de bolsa”.

Continuando con la LRMV, en el artículo 29 se establece como “parte de las atribuciones de la BNV es quien sea la que le otorgue las credenciales de los agentes y a los puestos de bolsa”, de manera que es la que decide que una entidad se convierta en puesto o una persona física en un Agente de Bolsa, dado eso, es lógico que también sea la Bolsa quien retire una credencial.

Por otro lado se tiene en el artículo 169 incisos g) y h) que las apelaciones de las resoluciones (de los procedimientos) que dicte la SUGEVAL así como también las de las bolsas de valores (BNV) de los casos interpuestos en la BNV y en la SUGEVAL serán conocidas únicamente el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASIF) lo cual agotará la vía administrativa en la segunda y el procedimiento disciplinario por parte de la BNV.

2.1. Procedimiento de denuncia ante la SUGEVAL:

Según Rodríguez (2006) en la mayoría de los casos, se denuncia al agente de bolsa y al puesto, sin embargo en este trabajo el interés es conocer sobre las que le competen a los agentes.

Cuando los clientes se molestan por no haber obtenido los rendimientos estimados en sus inversiones lo primero que hacen es buscar culpables y obviamente el que tienen al lado es al agente (su asesor).

La Ley protege al inversionista, según se establece el procedimiento para denunciar en la página pública de la SUGEVAL (www.sugeval.fi.cr/download/desplegables/general/denunciar.html).

Los Puestos deben ser muy organizados con los respaldos de documentación de cada contrato de inversión.

El artículo 167 de la LRMV dice que la SUGEVAL seguirá en lo compatible, el procedimiento establecido en los artículos 151 y siguientes de la Ley Orgánica del BCCR, No. 7558 y supletoriamente lo dispuesto en la Ley General de Administración Pública.

Según Vargas (2006) en la práctica el trámite de la denuncia se inicia con una fase investigativa que determinará si procede o no la misma, realizando una valoración de la admisibilidad que comprende aspectos de competencia, prescripción y prueba básicamente.

El artículo 152 de la Ley Orgánica del BCCR se establece el procedimiento donde indica que “el Superintendente, de oficio o por denuncia, iniciará el procedimiento administrativo que corresponda y podrá designar un órgano director. El presunto infractor será impuesto de los hechos que se le atribuyen, otorgándole un plazo no menor de tres días ni mayor de ocho días hábiles, para que se refiera por escrito a los hechos y ofrezca la prueba que considere oportuna”.

Así mismo, establece que: "El emplazamiento deberá de notificarse en el domicilio que, para tal efecto, las entidades fiscalizadas deberán tener señalado en el registro de la SUGEVAL. La prueba deberá ser evacuada, cuando así corresponda, en una audiencia convocada al efecto con ocho días de anticipación, en la cual podrán estar presentes las partes".

Este artículo también señala que: "La ausencia injustificada de la parte no impedirá que la comparecencia para la evaluación de la prueba se lleve a cabo. Terminada ésta audiencia el expediente quedará a la orden de la SUGEVAL para que adopte la resolución final, en un plazo de quince días."

Según Vargas (2006) siempre se notifica al Puesto de Bolsa y al Agente que se ha recibido una denuncia en su contra, así como también se le entrega una carta al inversionista afectado de recepción de su solicitud.

Cuando la SUGEVAL notifica a las partes sobre la recepción de la denuncia interpuesta, Vargas (2006) indica que en ocasiones entre ellos (Puesto de Bolsa e inversionista), llegan a un acuerdo por lo que el cliente desiste de la denuncia y se archiva el documento.

2.2. Procedimiento de denuncia ante la BNV:

Por su parte, la BNV al recibir la denuncia abre un procedimiento disciplinario en todos los casos ya que indica Liao (2006) por ser un ente fiscalizador le interesa tramitar de oficio para corregir la falta. En esta entidad se

aplica el Reglamento de Procedimientos Disciplinario aprobado por la Junta Directiva de la BNV en la sesión #14/2002 incorporado en el Compendio normativo de la BNV, título IV. En el artículo 2 establece que el comité disciplinario será el responsable de la aplicación del régimen disciplinario a los puestos de bolsa y a los agentes, así como también la iniciación, investigación e imposición de sanciones.

El comité disciplinario estará comprendido por el Gerente, un miembro de la Junta directiva y un abogado externo a la Bolsa quienes decidirán si se abre el procedimiento.

Según el artículo 165 de la LRMV "cuando una bolsa inicie un procedimiento sancionatorio deberá comunicarlo de inmediato a la SUGEVAL" y que "cuando una bolsa haya iniciado un procedimiento, la SUGEVAL podrá avocarse en cualquier momento, con la sola notificación por escrito a la respectiva bolsa y a las partes."

Por su parte el artículo 9 del Reglamento General de la BNV, deberá remitir a la SUGEVAL un informe mensual sobre los resultados de las funciones de supervisión y seguimiento bursátil. Esto es lo que permite a la SUGEVAL saber si se está dando seguimiento a los casos presentados, por lo que periódicamente se está enviando este tipo de informes. Son dos entidades aliadas en ese campo.

Hay un legítimo interés de la BNV porque se hagan correctamente las cosas y la SUGEVAL está llamada a fortalecer esa autoridad. La BNV está interesada en imponer disciplina en el mercado y asegurarse de que los agentes actúen conforme la ley.

También la BNV debe de estar atenta a la fiscalización de los planes, la capacitación del personal y a velar por el cumplimiento de las regulaciones entre otras, así lo establece la LRMV.

2.3. Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASIF):

Las apelaciones de las resoluciones emitidas tanto por la SUGEVAL como la BNV serán conocidas por el CONASIF. En la LRMV artículo 171 inciso g) indica que las resoluciones del CONASIF agotarán la vía administrativa, pero no establece expresamente el agotamiento del proceso disciplinario que se sigue en la BNV.

Por su parte en el Reglamento de procesos disciplinarios contenido en el Reglamento general de la BNV, igualmente se estipula en el artículo 20 que “los recursos de apelación contra el acto inicial y el acto final serán conocidos por el CONASIF, de conformidad con los artículos 165 y 171 inciso h) de la LRMV, sin embargo el recurso de apelación contra el acto que deniega la comparecencia o la prueba será conocida por el Comité Disciplinario de la Bolsa”.

3. Deficiencias en la legislación en materia de denuncia al agente de bolsa:

La LGMV en la actualidad presenta deficiencias porque existen vacíos en temas de importancia para el agente de bolsa en caso de denuncia en su contra.

El agente de bolsa suele percibir que se encuentra desde cierto estado de indefensión, fundamentalmente porque no hay una regulación que los proteja contra aquellas denuncias antojadizas de los clientes, sin fundamento o mal intencionadas, tomando en cuenta que el la BNV abre de oficio el expediente para someter a un procedimiento disciplinario. Esto, debido a las deficiencias que a continuación se detallarán:

3.1. Publicación del Hecho Relevante:

El Reglamento interno del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, sobre: "El suministro de información periódica, hechos relevantes y otras obligaciones", publicado en el diario oficial "La Gaceta" #70 en abril de 1999, define en el artículo #9 como hecho relevante: " todo hecho o decisión que pueda influir sensiblemente en las decisiones de los inversionistas respecto a los valores o instrumentos en los cuales invierte o a los participantes a los cuales compra sus servicios"

Tanto la SUGEVAL como la BNV según lo establece la circular SGV-C-14 del 2006 se publica ante todos los puestos de bolsa del país el “Hecho Relevante”, con la finalidad de divulgar la existencia de la apertura de un procedimiento en contra de un agente de bolsa, así como también se publica una resolución cuando finaliza el mismo.

Según el artículo 14 del Reglamento General de la BNV apunta que la resolución final del procedimiento disciplinario será comunicado mediante hecho relevante al mercado de valores costarricense, una vez que la resolución se encuentre firme y haya sido debidamente notificada la parte.

Tanto Liao (2006) como Vargas (2006) coinciden en que esta publicación afecta desde el punto de vista de imagen al mismo agente ya que el gremio es reducido y la divulgación del procedimiento llega a todo el mercado financiero bursátil del país.

3.2. Prescripción:

Existe un criterio relevante en esta investigación como lo es la prescripción. La Procuraduría General de la República, mediante criterio C-221-99, del 5 de noviembre de 1999, señaló que la potestad que la LRMV le otorga a la SUGEVAL para imponer sanciones prescribe en el término de cuatro años, contados a partir de la comisión de la infracción. Esto por la aplicación supletoria

de la Ley General de la Administración Pública ante la ausencia de indicación expresa de la LRMV.

La SUGEVAL está procediendo en contra de este dictamen de la Procuraduría General de la República que es vinculante y fija la prescripción del plazo para sancionar a los cuatro años de ocurridos los hechos sancionables, porque su posición es que prevalece el momento en que el inversionista afectado conoce los hechos desde su acaecimiento, e insiste la en la aplicación del criterio emanado de la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia en la resolución 0291-F-2005 de las 13:45 horas del 12 de mayo del 2005, según el cual:

Para determinar el inicio del plazo de la prescripción se necesitan dos requisitos, uno objetivo tal como lo es el hecho o la conducta que motiva el daño, y otro subjetivo constituido por la certeza en el sujeto que lo sufre, de que aquélla es la causa de su lesión. Estos requisitos no siempre ocurren en forma simultánea, correspondiendo al intérprete su determinación, que bajo el principio constitucional de tutela efectiva, no puede ser otro que aquel cuando se tiene conocimiento del hecho dañino.

Ante este criterio pareciera ser que el plazo de prescripción de 4 años podría extenderse por muchos años más ya que a conveniencia del inversionista y de forma mal intencionada podría indicar una fecha falsa del conocimiento del hecho, de manera que cuando pierde dinero, acusa inmediatamente al agente

de bolsa alegando básicamente falta de información o bien mala asesoría por parte del mismo.

La SUGEVAL o la BNV le exigen al puesto de bolsa que las cláusulas y condiciones de la inversión estén por escrito o en el mejor de los casos grabadas, para que cuando un cliente da una orden de comprar o vender algún título valor quede el respaldo respectivo de la instrucción. Así lo indica la reglamentación interna de la mayoría de los puestos.

La SUGEVAL tiene potestad de dar curso a una denuncia o trasladarla a la Bolsa, todo depende de sí los indicios son suficientes para abrir un proceso.

3.3. Sanciones:

Se tienen artículos defectuosos como los son el 158 y 160 de la LRMV por cuanto han sido suspendidos por la Sala Constitucional según acción de inconstitucionalidad interpuesta por Financorp Puesto de Bolsa S.A. el 30 de octubre del año 2001³. Estas normas se impugnan por cuanto establecen sanciones fijas para conductas punibles descritas en la misma Ley, que impiden imponer sanciones razonables y proporcionadas a la conducta, por no prever un sistema de mínimos y máximos y sin que se establezca la posibilidad de descontar la sanción preventiva impuesta según el artículo 155 de la misma ley,

³ El 08-09-2006 declaran sin lugar el recurso de inconstitucionalidad.

de manera que indica textualmente que las sanciones correspondientes a infracciones muy graves (art. 158) serán:

- 1- Multa por un monto de cinco veces el beneficio patrimonial, obtenido como consecuencia directa de la infracción cometida.
- 2- Multa de 5% del patrimonio de la sociedad.
- 3- Multa de doscientos salarios base.
- 4- Suspensión de las actividades que pueda realizar el infractor en el mercado de valores.

Por su parte el art. 160 dice que por las sanciones en infracciones leves serán:

- 1- Multa por un monto de tres veces el beneficio patrimonial.
- 2- Multa por el 2% del Patrimonio de la sociedad.
- 3- Multa de cien veces el salario base.
- 4- Suspensión de las operaciones o actividades por un año. Etc.

Según Vargas (2006) se está valorando presentar un proyecto de ley ante la Asamblea Legislativa para reformar esos artículos de manera que incluyan la palabra "hasta" antes de la sanción que se establece.

Según Rodríguez (2006) el proyecto original de la ley vigente contenía un capítulo de sanciones diferente, donde definía distintos tipos de sanciones por cada infracción, de manera que se decía que el regulador fijaría la sanción en

función de criterios como: gravedad de la infracción, gravedad del daño causado, los indicios de intencionalidad, la reincidencia en la falta y el beneficio económico del puesto de bolsa. Sin embargo, cuando fue aprobada por la Asamblea legislativa, estos criterios no fueron incluidos en la ley actual.

También afirma Rodríguez (2006) que los legisladores consideraron que no se le debía recargar tanto al regulador para que fijara su sanción y se optó porque todas las sanciones fueran más parecidas, de allí que algunas de ellas resulten tan fuertes como la de suspender la credencial de Agente de Bolsa por un periodo máximo hasta de diez años.

3.4. Conciliación:

Tanto en el procedimiento de la SUGEVAL como en la BNV carecen de disposiciones que permitan arreglos o medidas de solución alternativas en los posibles conflictos entre los inversionistas y los Agentes de Bolsa, ya que en ninguna de las entidades competentes para recibir la denuncia, se presenta como posibilidad.

Según el artículo 2 de la Ley RAC #7727: “toda persona tiene derecho de recurrir al diálogo, la negociación, la mediación, la conciliación, el arbitraje y otras técnicas similares, para solucionar sus diferencias patrimoniales de naturaleza disponible”.

Indica Vargas (2006) de la SUGEVAL que cuando se notifica al puesto y al agente que hay un inversionista que se ha quejado y ha puesto una denuncia, muchas veces con solo esa notificación es suficiente para que las partes en conflicto lleguen a un arreglo entre ellos.

Aplicando la Ley RAC supletoriamente se podrían evitar tres situaciones:

1- que se ventile públicamente el caso y se afecte la imagen del agente, 2- que el Estado se ahorra los costos del proceso y 3- el inversionista llegando a un acuerdo pecuniario podrá recuperar parte de su pérdida que con el sistema actual no le es posible.

Conclusiones:

Del desarrollo de este artículo científico, se desprenden las siguientes conclusiones:

- (I) El nacimiento del Mercado de Valores es la respuesta a las necesidades de seguridad en el intercambio mercantil, por lo que su evolución conlleva y obliga al derecho, como garante de legalidad de este complejo mercado a elaborar los instrumentos jurídicos correctos para enfrentar las adversidades que se podrían presentar entre el inversionista y los agentes de bolsa.
- (II) Normalmente los riesgos de la inversión recaen, como ocurre en la inversión personal, en el inversionista, pero en la actividad bursátil las decisiones corresponden a la institución o puesto de bolsa, sin que quepan en este caso, mandatos o instrucciones conferidos por los inversores.
- (III) Ante la gestión de inversión, acertada o no, del agente de bolsa se encuentra un problema de responsabilidad sobre la asesoría que brinda a sus clientes. Ciertamente esta asesoría tiene obligaciones ante el inversionista, como lo es el deber de lealtad y diligencia, siendo estos una manifestación concreta de principio general del derecho en el que los contratos de bolsa deben ser interpretados y ejecutados de buena fe.
- (IV) El intermediario bursátil debe darle prioridad a los intereses de sus clientes. Sin embargo, se detecta en este grupo de profesionales cierta

indefensión ante las denuncias presentadas por los inversionistas cuando se da lo inesperado como la pérdida de capital.

- (V) La ley carece de un procedimiento único de denuncias por parte de los inversionistas, de manera que existe duplicidad de vías ya que se puede acudir a la SUGEVAL o a la BNV.
- (VI) Un criterio distinto entre ambas entidades el de la admisibilidad de la denuncia. La BNV por su carácter fiscalizador de los puestos de bolsa tramita todas las denuncias de oficio sin que exista un filtro inicial a la apertura del procedimiento disciplinario. Por su parte en la SUGEVAL se da una fase investigativa previa a la admisibilidad de la misma, en esta entidad contemplan aspectos como competencia, prueba y fundamento legal para la apertura de un procedimiento administrativo.
- (VII) No se le da la posibilidad al inversionista y al agente de conciliar antes de la apertura de un procedimiento pudiendo ser de gran utilidad ya que lo que al final lo que le interesa al inversionista es recuperar su dinero. Hoy en día solo por la vía civil podría gestionar ese pago.
- (VIII) Desde el año 2002 las sanciones por infracciones están en espera de su aplicación por estar suspendidos por la Sala Constitucional según acción interpuesta por Financorp Puesto de Bolsa S.A., los artículos que las imponen hasta que por medio de una reforma a la LGMV y se modifiquen en la Asamblea legislativa la redacción de los mismos.

(IX) La Publicación del “Hecho Relevante”, al inicio del procedimiento en la SUGEVAL o en la BNV, según los agentes de bolsa, afecta su imagen y el del puesto de bolsa en el mercado bursátil costarricense de manera innecesaria ya que la resolución del mismo podría ser a su favor.

(X) Para determinar el plazo de la prescripción se utilizan dos criterios: El elemento objetivo donde está la conducta propiamente que motiva el daño, y el otro que es cuando se aplica el elemento subjetivo, que se comprende como el momento en que el sujeto se entera del posible daño sufrido.

Bibliografía:

Libros:

- Cachón, J (1993). Derecho de Mercado de Valores. Tomo I. Madrid: Editorial Dykinson S.L.
- Farina, J. (1997). Contratos Mercantiles Modernos . Buenos Aires. Editorial Astrea.
- Hayden, W. (1999). Marco jurídico de la Bolsa Nacional de Valores S.A. San José: Bolsa Nacional de Valores.
- Hernández, A (2002). Derecho Bursátil. Tomo I y Tomo II. Costa Rica: Editorial Investigaciones Jurídicas S.A.
- Meoño, M. Y Escoto, R. (2001). Operaciones Bursátiles. San José: Editorial Uned.
- Neila, J.M. (1990). La nueva ley de sociedades anónimas: doctrina, jurisprudencia y directivas comunitarias. Madrid: Editorial Madrid.
- Ruiz, J. (1987). Los contratos bursátiles. Madrid: Centro de documentación Bancaria.
- Sánchez, F (1998). Instituciones de Derecho Mercantil. Madrid: Editorial Mc Graw Hill.
- Tapia, H. (2002). Derecho del Mercado de valores. Barcelona: Editorial J.M. Bosch
- Vincent, F. (2000). Introducción al Derecho Mercantil. Valencia. Editorial Bosch.

Revistas:

Rojas, A (1995). Puestos de Bolsa. San José. Revista Iustitia. Año 16. Nº. 191-192

Bercovitz, A (1988). El Derecho de Mercado de Capitales. Revista de Derecho Bancario bursátil. No. 29.

Leyes:

Ley # 7732 Reguladora del Mercado de Valores.

Ley #6227 General de la Administración Pública.

Compendio de normativa de la Bolsa Nacional de Valores, S.A. Junio 2005.

Entrevistas:

Entrevista a Federico Macaya, Agente de Bolsa. Julio 2004

Entrevista a Jenny Calvo, Agente de Bolsa. Julio 2006

Entrevista a Lic. Adolfo Rodríguez, ex Superintendente de SUGEVAL. Julio 2006.

Entrevista a Lic. William Chinchilla, experto en Derecho Bursátil. Julio 2006.

Entrevista a Lic. Alfonso Liao Molina, Abogado del Departamento Legal de la Bolsa Nacional de Valores. Agosto 2006

Entrevista a la Licda. Flory Vargas Castillo. Asesora Legal de SUGEVAL. Agosto 2006.

Tesis:

Guzmán, R., Monge, A., Sáenz, A. (1997). Las Fuentes del Derecho que Informa la Resolución de Conflictos en la actividad Bursátil. Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho. UCR.

Sánchez, V. (1998). Métodos Alternativos aplicables a la contratación Bursátil. Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho. UCR.

Calvo, A., Ferris, S. (1991). El Agente de Bolsa. Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho. UCR.

Vargas, M. (1999). Los principios del Derecho Bursátil y Bienes Jurídicos tutelados en el ordenamiento Jurídico Bursátil. Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho. UCR.
