

Bolsa Nacional de Valores S. A.
Departamento de Asesoría Legal
AL- 045- 01

PARA: Jorge Guzmán L., *Director*. Dpto. Supervisión de Mercados

DE: Lourdes Fernández Quesada. *Directora* Departamento Legal.
Fresia Ramírez V., *Abogada Asistente*
Priscilla Soto Q., *Abogada Asistente*

ASUNTO: **Criterio sobre el tratamiento que debe darse a los Bonos de Deuda Externa de Costa Rica desde la perspectiva del Reglamento para la Oferta Pública y Negociación de Títulos Extranjeros y para la Compra y Venta de Títulos Extranjeros en los Mercados Internacionales**

FECHA: 6 de marzo del 2001

a) Planteamiento

En relación con su consulta respecto al tratamiento que debe darse a los Bonos de Deuda Externa Costarricense a la luz del *Reglamento para la Oferta Pública y Negociación de Títulos Extranjeros y para la Compra y Venta de Títulos Extranjeros en los Mercados Internacionales*, exponemos nuestro criterio jurídico:

b) Criterio Jurídico

Consideramos oportuno desglosar algunos conceptos básicos con el fin de valorar si los Bonos de Deuda Externa deben considerarse como títulos extranjeros, y por ende la procedencia de su sujeción al *Reglamento para la Oferta Pública y Negociación de Títulos Extranjeros y para la Compra y Venta de Títulos Extranjeros en los Mercados Internacionales*, en adelante “el Reglamento”.

Por **emisor** entendemos “(...) el ente que realiza la emisión. **Pueden ser emisores de valores mobiliarios** las personas jurídicas, públicas, privadas, nacionales y **extranjeras** y también las personas físicas cuando se trate de títulos con garantía hipotecaria.”¹ (El énfasis es nuestro)

¹ CANO RICO, José Ramón. *Enciclopedia de la Bolsa y del Inversor Financiero*. Editorial Tecnos. Primera edición 1997, Reimpresión 1998. P.199

Los **títulos o valores extranjeros** se definen como aquéllos que son “ (...) emitidos por

entidades extranjeras o en el extranjero”.²

Tomando como premisa lo anterior, tenemos que el artículo 1 del *Reglamento* en estudio dispone que su ámbito de aplicación es la **oferta pública de valores extranjeros y la negociación de éstos**, provenientes de emisores públicos o privados, siempre que hayan sido inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. De igual forma, establece las **condiciones que deben cumplir los puestos de bolsa nacionales para adquirir y vender valores extranjeros en los mercados internacionales**.

Vemos entonces que la normativa establece en primer término el marco de acción o competencia del *Reglamento* y lo circunscribe a las emisiones de valores extranjeros y a las negociaciones con valores que provengan de emisores extranjeros, realizadas por los puestos de bolsa fuera de las fronteras nacionales (compra y venta de valores extranjeros en los mercados internacionales).

Con base en lo anterior, los valores de deuda externa emitidos por el Estado costarricense (Ministerio de Hacienda) **no son valores extranjeros** ya que el emisor, como lo establece el prospecto de la emisión, es la República de Costa Rica a pesar de que su colocación inicial (mercado primario) no se lleve a cabo dentro del país; situación que no obsta para que puedan ser negociados en el mercado secundario nacional. Es importante resaltar que la emisión de los bonos de deuda externa costarricense, debe ser autorizada por una ley de la República, hecho que nos confirma el carácter nacional de estos valores. A manera de ejemplo citamos las siguientes emisiones:

Bonos de Deuda Externa Costa Rica 2003 emitidos por el Ministerio de Hacienda de la República de Costa Rica por un monto total de doscientos millones de dólares, con tasa de interés del 8% y periodicidad dos, fecha de vencimiento 1 de mayo del 2003;

Bonos Deuda Externa Costa Rica 2009 emitidos por el Ministerio de Hacienda de la República de Costa Rica por un monto total de trescientos millones de dólares, con tasa de interés del 9.335% y periodicidad dos, fecha de vencimiento 15 de mayo del 2009;

Bonos de Deuda Externa Costa Rica 2020 emitidos por el Ministerio de Hacienda de la República de Costa Rica por un monto total de doscientos cincuenta millones de dólares, con tasa de interés del 9.995% y periodicidad dos, fecha de vencimiento 1 de agosto del 2020;

² CANO RICO, José Ramón. *Ob.cit.* P. 479

Bonos de Deuda Externa Serie A Principal emitidos por el Banco Central de Costa Rica por un monto total de doscientos treinta y siete millones de dólares, con tasa de interés del 8.25% y periodicidad dos, fecha de vencimiento 21 de mayo del 2010;

Bonos de Deuda Externa Serie A Intereses emitidos por el Banco Central de Costa Rica por un monto total de cincuenta y tres millones trescientos mil dólares, con tasa de interés Libor (tres meses) más trece dieciseisavos y periodicidad trimestral, fecha de vencimiento 21 de mayo del 2005;

Bonos de Deuda Externa Serie B Principal emitidos por el Banco Central de Costa Rica por un monto total de doscientos veintisiete millones quinientos mil dólares, con tasa de interés del 6.25% y periodicidad dos, fecha de vencimiento 21 de mayo del 2015 y;

Bonos de Deuda Externa Serie B Intereses emitidos por el Banco Central de Costa Rica por un monto total de setenta y seis millones cuatrocientos mil dólares, con tasa de interés Libor (tres meses) más trece dieciseisavos y periodicidad trimestral, fecha de vencimiento 21 de mayo del 2005.

La emisión de los dos primeros tipos de Bonos fue autorizada por la Ley #7671 denominada "Autorización para emitir títulos valores para ser colocados en el Mercado Internacional" publicada en el Diario Oficial La Gaceta # 96 del 21 de mayo de 1997; la emisión de los "Bonos de Deuda Externa Costa Rica 2020" fue autorizada mediante la Ley #7970 denominada "Emisión de Títulos Valores para ser colocados en el Mercado Internacional" publicada en el Diario Oficial La Gaceta #6 del 10 de enero del 2000 y la emisión de los Bonos de Deuda Externa Series A y B Principales e Intereses fue autorizada mediante la Ley #7143 denominada "Ley sobre la Deuda Externa Comercial del Sector Público de Costa Rica".

En igual sentido, los artículos 5 y 6 del *Reglamento* hacen referencia a que los emisores públicos (extranjeros) deben ser autorizados por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) e inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a efectos de que puedan realizar oferta pública tanto en el mercado primario como en el secundario. En el caso de **emisores públicos nacionales** (como el Estado) estimamos que no sería aplicable la citada normativa, con fundamento en lo establecido por el artículo 10 de la Ley Reguladora del Mercado Valores que los exime del trámite de autorización de oferta pública en nuestro país.

Con respecto a la **compra y venta de títulos extranjeros en los mercados internacionales por parte de los puestos de bolsa costarricenses**, el *Reglamento* dispone en los artículos 17 y 18 ciertos requisitos que deben reunir tales valores entre los que destacamos: **a)** que provengan de emisores extranjeros y, además, **b)** en el caso de los públicos, que tengan una clasificación internacional de riesgo. En efecto, disponen los referidos artículos:

“Artículo 17. Alcance

Los puestos de bolsa autorizados podrán comprar y vender títulos o valores **emitidos en serie, por emisores extranjeros, públicos y privados, en los mercados internacionales**, siempre que lo hagan en ejecución de una orden de inversión en títulos extranjeros no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Superintendencia General de Valores, o por cuenta propia, en las condiciones y con las limitaciones que se establecen en este Capítulo.

Artículo 18. Títulos autorizados

A los efectos del artículo anterior, **se considerarán títulos o valores extranjeros autorizados**:

- a) Los títulos o valores emitidos en serie, por emisores privados, que se encuentren registrados ante el órgano regulador de un mercado homologado y que sean objeto de cotización oficial en ese mercado.
- b) Los títulos o valores emitidos en serie por los Gobiernos, Bancos Centrales o entes públicos, que cuenten con la garantía solidaria del estado, provenientes de mercados homologados y no homologados, **siempre y cuando el país o la emisión cuenten con una calificación internacional de riesgo otorgada por una calificadora acreditada por el Superintendente General de Valores** y se encuentren admitidos a cotización en una bolsa de valores o se negocien en los euromercados, en este último caso, siempre que hayan sido enlistados en una bolsa de valores.” (El énfasis es nuestro)

De conformidad con lo supra indicado, estas condiciones no podrían exigirse, en nuestro criterio, a la emisión de Bonos de deuda externa del Estado, por cuanto **no se trata de un emisor extranjero** y su oferta pública no requiere de autorización ni de clasificación de riesgo a efectos de ser negociada en el mercado de valores costarricense (pese a que a nivel internacional se exijan tales condiciones).

Por último, resulta necesario analizar brevemente, el objetivo que persigue el *Reglamento* esto es la protección de los inversionistas en nuestro mercado de valores, justificándose el establecimiento de requisitos y condiciones que deben cumplir los emisores extranjeros y sus emisiones. Reiteramos que los bonos de deuda externa de Costa Rica, no están sujetos a la citada normativa, ya que gozan de garantía estatal, lo cual constituye en cierta medida mayor seguridad y protección para los adquirentes de dichos valores. Debe tomarse en cuenta, que las emisiones estatales se encuentran debidamente reguladas y supervisadas por los órganos competentes (excepto el trámite de autorización de oferta pública), cumpliendo así con las estipulaciones contenidas en el *Reglamento*.

c) Recomendación

El tema en estudio puede analizarse desde varias perspectivas y puede resultar bastante polémico. **En opinión de esta Asesoría, los valores de deuda externa costarricense no califican como valores extranjeros, que deban regirse por el reglamento de marras, más bien somos de la opinión de que se trata de títulos costarricenses (no extranjeros) que cuando se negocian en otros mercados les son aplicables las normas de dichos mercados, sin que eso influya en la calificación del título como valor extranjero.**

No obstante, podría resultar oportuno solicitar a la Superintendencia General de Valores, su criterio al respecto, en razón de su carácter de órgano regulador del mercado.

Estamos a sus órdenes para atender cualquier consulta al respecto.