

**BOLSA NACIONAL DE VALORES S. A.  
Dirección de Asesoría Legal  
AL-199-04**

**Para:** María José Cole H., Directora Legal

**De:** Priscilla Soto Q., Abogada Asesora

**Asunto:** **FACULTAD DE AUTORIZACIÓN DE PUESTOS DE BOLSA Y AGENTES DE BOLSA. ESTABLECIMIENTO DE REQUISITOS.**

**FACULTAD DE SUSPENSIÓN Y REVOCACIÓN DE ESTA AUTORIZACIÓN.**

**Fecha:** 22 de julio de 2004

---

## **I. Consulta**

Como parte del Proyecto de Regulación que impulsa la Bolsa, se ha determinado la necesidad de definir, en los términos de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y demás reglamentación aplicable, quién es el órgano competente (Bolsas de Valores, Superintendencia General de Valores, Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero) para autorizar a los puestos de bolsa y agentes de bolsa, así como para establecer los requisitos de autorización para tales intermediarios. De la misma manera, debe dilucidarse a quién se atribuye la facultad de suspender o revocar la autorización dada a un puesto de bolsa o agente de bolsa.

A continuación se expone el criterio correspondiente.

## **II. Análisis**

### **En cuanto a la Competencia de las Bolsas de Valores para Autorizar Puestos de Bolsa y Agentes de Bolsa**

Para iniciar el análisis del tema, es importante retomar algunas consideraciones planteadas por esta Asesoría Legal en torno a las atribuciones legales y reglamentarias de las bolsas de valores, que devienen aplicables en este caso:

“(…) Como mercados organizados, las Bolsas tienen claras atribuciones que el Estado les ha delegado mediante disposiciones legales específicas y generales, teniendo la facultad y deber de emitir normas precisas, a veces de carácter

general, como organizador natural del mercado. Sobre esta base de derecho, la Bolsa es: i) un centro concentrado de organización de valores, ii) debe ejercer funciones de autorización, fiscalización y regulación (...), iii) debe ordenar el mercado emitiendo reglamentos y otras disposiciones.

Estas funciones determinan la denominada autorregulación, la cual reconoce el ordenamiento jurídico.

La interpretación de la LRMV debe encaminarse a permitir que las Bolsas cumplan con el principio legal de su objeto y función económica, los cuales deben enmarcar el límite entre autorizaciones previas o no y el ejercicio de las atribuciones legales de la Bolsa. Esto no significa en modo alguno excluir las facultades de la SUGEVAL, sino que de manera práctica y oportuna, se alcance el fin social y económico que crea a las Bolsas.

Ciertamente la regulación de la Bolsa se refleja en normas concretas y muchas veces generales, pero una interpretación que reconozca la autorregulación, la competencia de la Bolsa y la razón de ser de ésta, debe reconocer el espacio necesario para que la Bolsa cumpla su cometido. (...)" (El énfasis no es del original) <sup>1</sup>

Según lo establecido por la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV), artículos 22, 27, 29, 30, 41, 42, 43, entre otros, a la Bolsa Nacional de Valores, S. A. le competen las siguientes actividades:

- Organizar los mercados secundarios de valores, previa autorización de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).
- Velar porque las operaciones con títulos o valores no inscritos, se realicen en negociaciones separadas del mercado para títulos inscritos.
- Autorizar el funcionamiento de los puestos de bolsa y de los agentes de bolsa, regular y supervisar sus operaciones en bolsa.
- Establecer los medios y procedimientos que faciliten las transacciones relacionadas con la oferta y la demanda de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Dictar los reglamentos sobre el funcionamiento de los mercados organizados por ella, en los cuales deberá tutelarse la objetiva y transparente formación de los precios y la protección de los inversionistas.
- Velar por la corrección y transparencia en la formación de los precios en el mercado y la aplicación de las normas legales y reglamentarias en las negociaciones bursátiles.

---

<sup>1</sup> Bolsa Nacional de Valores, S. A. Dirección de Asesoría Legal. Dictamen AL-316-2001 del 2 de noviembre del 2001.

- Colaborar con las funciones supervisoras de la SUGEVAL e informarle de inmediato cuando conozca de cualquier violación a las disposiciones de la LRMV o los reglamentos dictados por ese Órgano.
- Vigilar que los puestos de bolsa exijan a sus clientes las garantías mínimas, el cumplimiento de garantías y el régimen de coberturas de las operaciones a crédito y a plazo, de acuerdo con los reglamentos dictados por la Bolsa.
- Suspender, por decisión propia u obligatoriamente por orden de la SUGEVAL, la negociación de valores cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes con los sanos usos o prácticas del mercado.
- Autorizar el ejercicio a los agentes de bolsa, cuando cumplan con los requisitos dispuestos por la LRMV y los reglamentos de la Bolsa.
- Poner a disposición del público información actualizada sobre los valores admitidos a negociación, los emisores y su calificación si existiese, el volumen, el precio, los puestos de bolsa participantes en las operaciones bursátiles, las listas de empresas clasificadoras autorizadas, así como la situación financiera de los puestos de bolsa y de la Bolsa misma, según las normas de la SUGEVAL.
- Mantener un sistema de arbitraje voluntario para resolver los conflictos patrimoniales que surjan por operaciones bursátiles entre los puestos de bolsa, entre los agentes de bolsa y sus puestos o entre estos últimos y sus clientes.
- Asesorar, en lo pertinente, a la SUGEVAL.
- Ejercer la ejecución coactiva o la resolución contractual de las operaciones bursátiles, así como efectuar la liquidación financiera de estas operaciones y, en su caso, ejecutar las garantías que los puestos de bolsa deban otorgar, todo de conformidad con los plazos y procedimientos determinados reglamentariamente por la Bolsa.
- Declarar la nulidad de los contratos bursátiles de conformidad con las disposiciones reglamentarias que para el efecto emitan.
- Reglamentar las formas, los procedimientos y plazos de exigibilidad y liquidación de operaciones bursátiles.
- Dictar las normas sobre vencimiento, márgenes o coberturas de las operaciones del mercado de futuros, así como respecto al sistema de vigilancia sobre el manejo de estos márgenes y los requisitos que deben cumplir los puestos de bolsa para intervenir en estas operaciones.

- Aplicar, a través del Comité Disciplinario, el régimen disciplinario a los puestos de bolsa y los agentes de bolsa que operen en sus mercados.
- Establecer reglamentos internos con normas de conducta, de acatamiento obligatorio para directores, personeros, asesores y empleados, así como para los puestos de bolsa y agentes de bolsa.

Por su parte, el Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores, S. A., dispone en sus artículos 8, 9 y 15, las funciones que cumplen la Junta Directiva y la Gerencia General de la Bolsa, según se detalla a continuación:

“Artículo 8. Junta Directiva:

La Junta Directiva estará constituida de acuerdo con los requisitos establecidos en el Artículo 30 de la Ley y los estatutos sociales, y tendrá las siguientes funciones en materia de negociación de valores, sin perjuicio de las que el Ordenamiento Jurídico, la asamblea general de accionistas y los Estatutos Sociales dispongan:

- a) Autorizar la constitución y funcionamiento de los nuevos Puestos de Bolsa, de acuerdo con las facultades que le confiere la Ley.
- b) Dictar las disposiciones normativas que se consideren necesarias o convenientes para el correcto funcionamiento de la Bolsa, de conformidad con el Ordenamiento Jurídico.
- c) Conocer en apelación, de los recursos interpuestos contra las resoluciones de la Gerencia General.
- d) Establecer las tarifas por comisiones y otros tipos de estipendios que deban pagarse en las operaciones bursátiles, a favor de la Bolsa.
- e) Dictar las normas que regulen la participación en las operaciones bursátiles y, en general, en las actividades de la Bolsa que realicen de cualquier forma, las personas físicas o jurídicas que no se encuentren considerados en el presente reglamento.
- f) Acordar los requisitos y políticas generales para la admisión a cotización de emisiones.
- g) Determinar las cauciones que los Puestos de Bolsa deben exigir a sus clientes de acuerdo con el reglamento específico.
- h) Las demás que la Ley y este Reglamento le señale o que la misma Junta Directiva determinen.”

“Artículo 9. Funciones del gerente general:

Le corresponde al Gerente el cumplimiento de los deberes y funciones que le señalen la Junta Directiva, los Estatutos Sociales, los acuerdos de la asamblea general de accionistas, el Ordenamiento Jurídico y el presente reglamento, y la realización de todas aquellas actividades que sean necesarias para el buen funcionamiento y operación de la Bolsa, respecto de la negociación de valores. En particular, el Gerente tendrá las siguientes funciones:

- a) Acordar la admisión a cotización, la suspensión y desinscripción de los valores de una emisión, y la autorización para negociar valores de una emisión en los mercados secundarios de valores no registrados según las políticas fijadas por la Junta Directiva.
- b) Autorizar a los nuevos Agentes de Bolsa que hayan cumplido con todos los requisitos señalados por la ley y los reglamentos, debiendo informar en la próxima sesión a la Junta Directiva de las autorizaciones realizadas.
- c) Velar por la correcta realización de las operaciones bursátiles y, en general, por la objetiva y transparente formación de precios.
- d) Dictar las normas y procedimientos que considere conveniente para el desarrollo de sus funciones.
- e) Resolver conflictos que surjan entre los diversos participantes de la Bolsa, en los asuntos que sean de su competencia y cuando no hayan sido resueltos en otras instancias reconocidas, salvo que así lo autoricen las partes en conflicto.
- f) Extender constancias o certificaciones sobre materias que sean de competencia de la Bolsa.
- g) Nombrar delegados para el cumplimiento de sus funciones, los cuales deberán ser funcionarios de la Bolsa.

El Gerente podrá delegar en el Subgerente estas funciones y será quien lo sustituirá en aquellos casos de vacancia, ausencia, suspensión o impedimento.”

“Artículo 15. Limitación a la titularidad del derecho de autorización:

Ninguna persona física o jurídica podrá ser socia de más de un puesto de bolsa dentro de la Bolsa, ya sea directamente o por interpósita persona. Toda cesión o traspaso de acciones de un Puesto de Bolsa, deberá ser sometido previamente a la aprobación de la Junta Directiva de la Bolsa, con el fin de verificar el cumplimiento de los requisitos establecidos en el inciso a) del Artículo 54 de la Ley. La fusión de dos o más Puestos de Bolsa, o de un puesto con una sociedad o entidad no concesionaria, deberá ser aprobada previamente por la Bolsa.”

Como puede observarse, la LRMV y el Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores, S. A., otorgan a esta entidad facultades suficientes para autorizar el funcionamiento de los puestos de bolsa y de los agentes de bolsa, así como para regular y supervisar sus operaciones en bolsa.

### **En cuanto al establecimiento de Requisitos para Autorización de Puestos de Bolsa y Agentes de Bolsa**

Según el artículo 53 de la LRMV, los puestos de bolsa son “(...) personas jurídicas autorizadas por las bolsas de valores correspondientes y de conformidad con los requisitos establecidos en esta ley, para formar parte de ellas y, además para realizar las actividades autorizadas en esta ley. (...)”

Esta atribución que confiere la ley a las bolsas de valores implica el establecimiento por parte de éstas de una serie de normas, que regulan los requisitos que deben cumplir las personas físicas y jurídicas interesadas en obtener la condición de puestos de bolsa o agentes de bolsa, según sea el caso.

Ahora bien, tratándose de puestos de bolsa, no sólo las bolsas de valores sino además la SUGEVAL tiene la facultad de fijar otros requisitos de carácter obligatorio para constituirse como tales (artículo 54, inciso f) LRMV).

Dicho numeral 54 establece en forma general los requerimientos mínimos, conocidos como “de funcionamiento”, a los cuales están sujetos los puestos de bolsa y que son exigidos por la Bolsa en todo momento tanto a los nuevos puestos de bolsa como a los ya autorizados:

#### “Artículo 54.- Requisitos

Todo puesto de bolsa estará sujeto al cumplimiento de los siguientes requisitos:

- a) Que se constituya como sociedad anónima por fundación simultánea, conforme a las normas pertinentes del Código de Comercio, y que tanto sus acciones como las de sus socios, cuando estos sean personas jurídicas, sean acciones nominativas. Ninguna persona física ni jurídica podrá ser socia de más de un puesto de bolsa dentro de una misma bolsa, ya sea directamente o por interpósita persona.
- b) Que su objeto social se limite a las actividades autorizadas por esta ley y sus reglamentos y su plazo social sea el mismo de la respectiva bolsa de valores, incluidas sus prórrogas.
- c) Que disponga, en todo momento, de un capital mínimo, suscrito y pagado inicialmente en dinero efectivo, de cincuenta millones de

colones (₡50.000.000.00) suma que podrá ser ajustada por la Superintendencia, de acuerdo con un índice de precios, y que disponga, posteriormente, de los niveles mínimos de capital proporcionales al volumen de actividad y los riesgos asumidos, conforme lo establezca, reglamentariamente, la Superintendencia.

d) Que mantenga una garantía de cumplimiento determinada por la Superintendencia, en función del volumen de actividad y los riesgos asumidos, para responder, exclusivamente, por las operaciones de intermediación bursátil y demás servicios prestados a sus clientes.

e) Que ninguno de sus directivos, gerentes ni personeros haya sido condenado por delitos contra la propiedad ni contra la confianza pública, y que sean de reconocida solvencia moral, con amplia capacidad y experiencia.

f) Los demás requisitos contemplados en esta ley o establecidos, reglamentariamente, por la Superintendencia.”

El puesto de bolsa autorizado deberá iniciar operaciones en un plazo máximo de seis meses contados a partir de la notificación del acuerdo respectivo; de lo contrario, la misma bolsa de valores le cancelará la autorización. Esta autorización no es transmisible ni gravable, directa ni indirectamente.”

En cumplimiento de lo estipulado por este artículo 54, inciso c), la SUGEVAL actualiza anualmente el monto del capital mínimo exigido a los puestos de bolsa, y lo informa al medio bursátil.

Estos requerimientos de la LRMV son complementados por la Bolsa mediante otros que se solicitan a las personas jurídicas interesadas en constituirse como puesto de bolsa, así como a las personas físicas que se desempeñarán como agentes de bolsa.

Para **autorizar nuevos puestos de bolsa**, la Bolsa Nacional de Valores, S. A. requiere del cumplimiento de los siguientes aspectos:

- Declaración jurada expedida ante Notario Público, en la que se manifieste que la persona jurídica gestionante, en sus actividades comerciales y financieras, siempre ha actuado de buena fe y en estricto apego al Ordenamiento Jurídico, observando los más altos principios de ética comercial, bursátil y financiera.
- Certificación notarial de la escritura de constitución de la persona jurídica gestionante, debidamente inscrita en el Registro Público, así como sus reformas posteriores.

- Certificación notarial en la que se constate que las acciones que componen el capital social de la persona jurídica gestionante, son nominativas; así como su distribución, con indicación del nombre y nacionalidad de los socios, en cumplimiento de lo establecido por el artículo 54 inciso a) de la LRMV.
- Certificación notarial de los nombres y calidades de los miembros de la Junta Directiva y de los principales funcionarios de la persona jurídica gestionante.
- Fotocopia de la cédula jurídica de la persona jurídica gestionante.
- Estados Financieros Auditados de la persona jurídica gestionante, por un Contador Público Autorizado, correspondiente a los dos últimos períodos fiscales.
- Un estudio de las estimaciones o proyecciones objetivas tendentes a demostrar el interés por parte de la persona jurídica gestionante, en la adquisición de un puesto de bolsa, así como que en una eventual operación del mismo, estará en capacidad de atraer grupos o entidades importantes que pudieren aportar volúmenes altos de negociación, en beneficio del desarrollo del mercado bursátil organizado por la Bolsa. Dichas estimaciones serán evaluadas por parte de la Bolsa.

Con respecto a la **autorización de agentes de bolsa**, la LRMV es muy clara en atribuir dicha facultad en forma exclusiva a las bolsas de valores; inclusive en forma expresa se señala que los agentes de bolsa deben cumplir con los requisitos que reglamentariamente dispongan las bolsas (artículo 29 inciso h).

De ahí que la Bolsa ha establecido a través de diversas normas los requerimientos exigibles a los aspirantes a agentes de bolsa; el Reglamento para la Aceptación de Agentes de Bolsa de la Bolsa Nacional de Valores, S. A. señala al respecto:

**“Artículo 2:** Las personas físicas que deseen obtener la credencial de Agente de Bolsa, al amparo de este Reglamento, deberán reunir los siguientes requisitos:

- a) Ser capaz de adquirir derechos y contraer obligaciones;
- b) Ser costarricense o extranjero con diez años de residencia legal en el país, en este último caso, deberá demostrarse por medio de certificación de la Dirección General de Migración y Extranjería.
- c) Ser mayor de 21 años;
- ch) Ser de notoria buena conducta. Para constatar este requisito el candidato deberá presentar una declaración jurada en la que se haga constar la no participación del candidato en actividades contrarias al Ordenamiento Jurídico, a la ética comercial y a las sanas prácticas bursátiles y financieras;

- d) Presentar tres cartas de personas que los recomienden para desarrollar la función de Agentes de Bolsa. Las mismas deberán ser suscritas por otros agentes de bolsa o administradores de puestos de bolsa de la Bolsa Nacional de Valores, S.A.
- e) Tener al menos un grado universitario de bachiller, expedido por una universidad costarricense estatal o privada reconocida por el Consejo Nacional de Educación Superior (CONESUP), o por una universidad extranjera, en cuyo caso se deberán haber cumplido satisfactoriamente los correspondientes requisitos de reconocimiento y equiparación de títulos y grados académicos expedidos en el exterior, y con conocimientos de las actividades relacionadas con el mercado financiero y bursátil costarricense;
- f) Cumplir satisfactoriamente con los requisitos de aplicación general, relacionados con la evaluación de conocimientos teóricos y prácticos sobre el mercado bursátil costarricense, que establezca la Bolsa Nacional de Valores, S. A.
- g) Presentar el contrato que demuestre que labora en forma remunerada para un Puesto de Bolsa, o la correspondiente orden patronal de la Caja Costarricense del Seguro Social.
- h) Cumplir, cuando así lo requiera la Bolsa, con las prácticas en los sistemas de negociación de títulos valores y otras operaciones bursátiles organizadas por la Bolsa Nacional de Valores S. A., de acuerdo con las disposiciones que al efecto dicte la Gerencia General de la Bolsa. “

El Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores, S. A. también regula los requisitos que deben cumplir los agentes de bolsa:

**“Artículo 25: Requisitos de los agentes de bolsa.**

Para obtener la credencial de agente de bolsa se deben de reunir los requisitos mínimos dispuestos en la Ley, así como los que establezca la Bolsa y la Superintendencia General de Valores en los reglamentos respectivos.

Para mantener activa la credencial de agente de bolsa, se deben de aprobar las evaluaciones periódicas y los métodos de actualización que fije la Gerencia de la Bolsa, los cuales serán puestos en conocimiento de la Superintendencia.

**Artículo 26: Obligaciones de los agentes de bolsa.**

Son obligaciones de los agentes de bolsa:

- a) Cumplir las disposiciones legales, y la normativa dictada por la Bolsa y la Superintendencia General de Valores. En especial deberán cumplir con las normas de conducta fijadas en este Reglamento.

- b) Velar porque las operaciones en que participe o intervenga, directa o indirectamente, se realicen de conformidad con el Ordenamiento Jurídico, los reglamentos y los acuerdos de la Bolsa;
- c) Aprobar los cursos de capacitación que autorice la Bolsa, así como las pruebas que ésta determine para habilitar su credencial respecto de nuevas operaciones de bolsa o sistemas operativos o para mantener vigente su credencial.
- d) Ser claro en la información que suministre a sus clientes, de acuerdo con lo establecido en el Artículo 109 de la Ley.”

De todo lo anterior se colige lo siguiente: la LRMV confiere a las bolsas de valores la atribución de autorizar el funcionamiento de puestos de bolsa y agentes de bolsa. En cuanto al establecimiento de requisitos para tales efectos, la misma ley dispone que las entidades que soliciten la autorización para puesto de bolsa están sujetas al cumplimiento de los requerimientos dispuestos en el artículo 54. Las bolsas de valores por su parte, con fundamento en la LRMV, han instaurado condiciones o requisitos adicionales que los gestionantes (personas físicas o jurídicas) deben cumplir, en forma previa, al otorgamiento de la autorización.

La ley es clara al conceder a la SUGEVAL la posibilidad de dictar otros requisitos de acatamiento obligatorio para los puestos de bolsa; sin embargo, respecto a los agentes de bolsa otorga a las bolsas de valores la competencia prácticamente “absoluta” para fijar los requerimientos de autorización (artículo 29, inciso h) ), sin perjuicio de que el gestionante cumpla con lo establecido en el artículo 60 de la LRMV, en particular, que sea una persona honorable, capaz para el ejercicio del cargo y que cumpla con la LRMV, los reglamentos de SUGEVAL y la bolsa respectiva.

### **En cuanto a los Hechos que pueden implicar la Suspensión o la Revocación de la Autorización de Puestos de Bolsa y Agentes de Bolsa**

Una vez analizado el tema de la competencia o atribución legal para otorgar la autorización a los puestos y agentes de bolsa, es necesario señalar los supuestos de hecho bajo los cuales podría suspenderse o revocarse tal autorización.

Para ello debemos distinguir entre **dos tipos de suspensión o revocación** que la Bolsa puede aplicar a un fiscalizado:

- a) Por razones disciplinarias

El Título IX, Capítulo III, artículo 165, de la LRMV dispone que “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 que operen en ésta. (...)” Esto significa que a la Bolsa legalmente le corresponde, como parte de sus funciones de autorización y fiscalización de puestos de bolsa y

agentes de bolsa, aplicar a estos sujetos las sanciones estipuladas en la LRMV en caso de que cometan una infracción a la normativa vigente o a las obligaciones que les corresponde acatar en el ámbito de sus actividades en el mercado.

En función de lo anterior, en el Capítulo II de este Título, se enumeran una serie de conductas no permitidas o infracciones a las regulaciones establecidas que, de ser cometidas por un puesto de bolsa o agente de bolsa, podrían tener como consecuencia la suspensión o la revocación de su autorización para operar en el mercado de valores costarricense.

Al efecto, señalan en lo conducente los artículos 157, 159 y 160 de la LRMV:

**“ARTÍCULO 157.- Infracciones muy graves**

Incurrirán en infracciones muy graves:

1.- Las bolsas de valores, los puestos de bolsa, las sociedades administradoras de fondos de inversión, que realicen actividades ajenas al objeto legal o reglamentariamente autorizado, serán sancionadas de conformidad con lo dispuesto en el inciso 4) del artículo 158 de esta ley. La sociedad encargada del Sistema de compensación y liquidación de valores o la sociedad encargada del Registro Central de Anotaciones en Cuenta, que realicen actividades ajenas al objeto legal o reglamentariamente autorizado, serán sancionadas de conformidad con lo dispuesto en el inciso 2) del artículo 158 de esta ley.

(...)

8.- Las entidades adheridas al Sistema de compensación y liquidación de valores que incumplan las normas que regulan sus relaciones con los registros de carácter central y con el Registro Central de Anotación en Cuenta, serán sancionadas de conformidad con lo dispuesto en el inciso 4) del artículo 158 de esta ley.

(...)

15.- Cualquier persona, física o jurídica, que intervenga o realice operaciones sobre valores que impliquen una simulación en la transferencia de la titularidad de los valores, será sancionada de conformidad con lo dispuesto en el inciso 4) del artículo 158 de esta ley.

(...)

25.- Las personas, físicas o jurídicas, que incumplan algunas de las obligaciones o prohibiciones establecidas en los artículos 13, 38 o 57, que realicen actividades ajenas al objeto legal o reglamentariamente autorizado, serán sancionadas de conformidad con lo dispuesto en el inciso 4) del artículo 158 de esta ley.

26.- Las personas, físicas o jurídicas, que no observen alguno de los requisitos establecidos en los artículos 54 y 55 de esta ley, serán sancionadas de conformidad con lo dispuesto en el inciso 4) del artículo 158 de esta ley.

(...) “

La sanción tipificada por la LRMV para estas infracciones es la suspensión de las actividades que pueda realizar el infractor en el mercado, por un plazo de cinco años (artículo 158 inciso 4). Dicha sanción aplicaría para agentes de bolsa sólo en los casos de los incisos 15, 25 y 26 del citado artículo 157; en cambio, para los puestos de bolsa todas las conductas señaladas anteriormente devienen aplicables.

Si bien el artículo 158 inciso 6) contempla la “revocación de la autorización para operar en el mercado de valores” como sanción a infracciones graves, existe un vacío legal en el artículo 157, ya que a ninguna de estas infracciones se le castiga con dicha revocación.

Por su parte, los artículos 159 y 160 disponen:

**“ARTÍCULO 159.- Infracciones graves**

Incurrirán en infracciones graves:

(...)

6. Las entidades fiscalizadas que realicen publicidad en forma contraria a las disposiciones que establezca la Superintendencia, de acuerdo con esta ley y sus reglamentos, serán sancionadas de conformidad con lo dispuesto en el inciso 5 del artículo 160 de esta ley.

7. Las entidades que ejerzan, habitualmente, actividades relacionadas con el mercado de valores que incumplan las normas obligatorias previstas en esta ley en materia de información a sus clientes, siempre que no se trate de una conducta señalada como infracción muy grave, serán sancionadas de conformidad con lo dispuesto en el inciso 6 del artículo 160 de esta ley.

(...)

10. Las personas, físicas o jurídicas, que incumplan las obligaciones o prohibiciones previstas en los incisos 1), 4), 5), 9), 18), 27) y 28) del artículo 157, cuando la conducta tenga el carácter meramente aislado u ocasional, serán sancionadas de conformidad con lo dispuesto en el inciso 6 del artículo 160 de esta ley.

11. Las bolsas, los puestos de bolsa, las sociedades administradoras de fondos de inversión o las sociedades que brinden servicios de custodia que se retrasen en la actualización de sus libros de contabilidad o registros obligatorios, por un plazo superior a dos meses, serán

sancionadas de conformidad con lo dispuesto en el inciso 5 del artículo 160 de esta ley. (...)

14. Las personas, físicas o jurídicas, autorizadas que no observen sustancialmente las normas contables de conformidad con el inciso f) del artículo 5 de esta ley, serán sancionadas de conformidad con lo dispuesto en el inciso 6 del artículo 160 de esta ley. (...) “

**ARTÍCULO 160.- Sanciones por infracciones graves**

Las sanciones correspondientes a las infracciones graves, serán:

- 1.- Amonestación pública que se publicará en La Gaceta y en un diario de circulación nacional.
- 2.- Multa por un monto de tres veces el beneficio patrimonial, obtenido como consecuencia directa de la infracción cometida.
- 3.- Multa del dos por ciento (2%) del patrimonio de la sociedad.
- 4.- Multa de cien veces el salario base definido en la Ley No. 7337, de 5 de mayo de 1993.
- 5.- Suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar un infractor en el mercado de valores, por un año.
- 6.- Suspensión de la condición de miembro del mercado organizado correspondiente, por un año.

Para la imposición de estas sanciones a los posibles infractores, las bolsas de valores deben iniciar un procedimiento administrativo ordinario (disciplinario), basado en lo establecido por la LRMV, a través del cual se demuestre la culpabilidad o responsabilidad del infractor.

b) Por razones no disciplinarias

Cabe la posibilidad de que un puesto de bolsa o agente de bolsa cometan faltas que no necesariamente estén tipificadas como infracciones, pues su naturaleza jurídica es distinta. En tales casos, al ser las bolsas de valores las entidades que autorizan el funcionamiento de estos intermediarios del mercado, también pueden reprimir esas faltas con la suspensión o revocación de la autorización para operar.

Técnicamente esta figura es conocida como “caducidad” e implica que por no cumplir determinado requisito en el transcurso del tiempo establecido por el ente regulador, se le sanciona con la cesación de los efectos del acto de autorización otorgado.

En el caso de los puestos de bolsa, el artículo 54 , último párrafo, de la LRMV, señala que “(...) el puesto de bolsa autorizado deberá iniciar operaciones en un plazo máximo de seis meses

contados a partir de la notificación del acuerdo respectivo; de lo contrario la misma bolsa de valores le cancelará la autorización. (...)”

Para las personas aspirantes a agentes de bolsa, en el Reglamento para la Aceptación de Agentes de Bolsa, se establece que el gestionante que ha presentado a satisfacción de la Bolsa los requisitos necesarios para obtener la credencial, pero aún no labora remuneradamente para un puesto de bolsa, goza de un período de gracia de un año para hacerlo; de lo contrario, opera la caducidad del proceso de acreditación realizado. Al respecto, dispone el artículo 4 del referido Reglamento:

**“Artículo 4:** El aspirante que no cumpla con el requisito estipulado en el artículo 2, inciso g) y satisfaga todos los requisitos restantes tendrá un plazo de un año para cumplir con el mismo, momento en el cual se le extenderá la credencial respectiva. Si transcurrido el plazo aludido no cumple con el citado requisito, deberá cumplir nuevamente con las evaluaciones estipuladas en el presente Reglamento, para poder obtener la credencial de Agente de Bolsa.”

Adicionalmente, en el caso de los asistentes de agentes de bolsa, en el Reglamento respectivo se regula una situación similar a la caducidad de marras:

**“Artículo 8. Requisitos para el mantenimiento de la autorización**

Para mantener la autorización vigente para operar los sistemas de negociación de la Bolsa, los asistentes de agente de bolsa, deberán aprobar los programas de actualización periódicos que fije la Gerencia de la Bolsa Nacional de Valores, S. A., por lo que la clave respectiva podrá ser retirada por la bolsa en el momento que se incumpla con los requisitos establecidos. “

Cuando se presente este tipo de suspensiones o revocaciones por causas no disciplinarias, no es obligatorio para la Bolsa seguir un procedimiento administrativo ordinario (disciplinario), sino que es suficiente con iniciar un trámite sumario mediante el cual se confiera audiencia al puesto o agente de bolsa respectivo, sobre los hechos que podrían dar lugar a la caducidad de la autorización.

**En cuanto al Órgano Competente para Suspender o Revocar la Autorización a los Puestos de Bolsa y Agentes de Bolsa**

Según hemos visto hasta ahora, las bolsas de valores son las encargadas de autorizar el funcionamiento de puestos de bolsa y agentes de bolsa; lo cual les confiere la atribución legal de

imponer las sanciones administrativas a estos sujetos siempre que sean determinadas a través de un proceso disciplinario o, en algunos casos, también por razones no disciplinarias pueden cancelar tal autorización a los fiscalizados.

Sin embargo, la LRMV además, otorga potestades sancionatorias a la SUGEVAL y al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), de forma tal que podemos hablar de una “competencia compartida” en esta materia; con las salvedades que la propia LRMV dispone.

En este sentido, establecen los artículos 165, 8 incisos d) y q), y 171 inciso d), lo siguiente:

**ARTÍCULO 165.-** Imposición de sanciones por parte de las bolsas

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 que operen en esta. Para ello, deberán aplicar un procedimiento equivalente al indicado en este título. Cuando una bolsa inicie un procedimiento sancionatorio, deberá comunicarlo de inmediato a la Superintendencia, en la forma que esta lo disponga reglamentariamente. La resolución que inicia un procedimiento y la resolución final de la bolsa tendrán recurso de apelación ante la Superintendencia, el cual deberá interponerse dentro de los tres días hábiles siguientes a su notificación. Para apelar, estarán legitimadas las personas a quienes se les haya impuesto una sanción, pero también cualquier otra persona física o jurídica que tenga interés legítimo en que se modifique la resolución, sea o no sancionatoria.

**La competencia indicada en el párrafo anterior no excluye ni limita, en modo alguno, las facultades de la Superintendencia de iniciar procedimientos de investigación e imponer sanciones a los puestos de bolsa y agentes de bolsa. En particular, será obligación de la Superintendencia ejercer la fiscalización e imponer las sanciones del caso, si se tratare del cumplimiento de las normas de suficiencia patrimonial y demás normas de supervisión prudencial relativas a los puestos de bolsa.**

Cuando una bolsa haya iniciado un procedimiento, la Superintendencia podrá avocarse la dirección del procedimiento en cualquier momento, con la sola notificación por escrito a la respectiva bolsa y a las partes. En tal caso, la bolsa deberá remitir el expediente completo a la Superintendencia, dentro del plazo que esta le señale. A partir de la avocación, la Superintendencia dictará los actos de procedimiento y la resolución final, la cual tendrá recurso de reconsideración dentro de los

cinco días hábiles siguientes a su notificación. Cuando la Superintendencia se avoque un caso que se encuentre listo para resolución final, podrá ordenar prueba para mejor proveer.  
(El énfasis no es del original) “

**“ARTÍCULO 8.- Atribuciones del Superintendente**

Al Superintendente le corresponderán las siguientes atribuciones:

(...)

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.

(...)

q) Solicitar al Consejo Nacional la suspensión, intervención y revocación de la autorización del funcionamiento de los entes supervisados y la suspensión o revocación de la autorización de la oferta pública.”

**“ARTÍCULO 171.- Funciones del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero**

Son funciones del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero:

(...)

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.

(...)”

De conformidad con lo anterior, tratándose de incumplimientos de normativa prudencial o bien relacionada con suficiencia patrimonial, la SUGEVAL está obligada a iniciar un procedimiento disciplinario e imponer la sanción al puesto de bolsa respectivo. No obstante, el artículo 165 es claro en otorgarle una competencia general a este Órgano en lo referente a imponer sanciones a puestos y agentes de bolsa, haciendo énfasis en la obligatoriedad de su actuación sancionatoria en los casos señalados.

También compete a la SUGEVAL solicitarle al CONASSIF la suspensión, intervención y revocación de la autorización del funcionamiento de los entes supervisados y la suspensión o revocación de la autorización de la oferta pública. Existe jurisprudencia emanada del CONASSIF de un caso en el cual se acordó la revocación de la autorización a un puesto de bolsa, luego de que la SUGEVAL le solicitó la intervención de dicho intermediario y con posterioridad, se tramitó el procedimiento administrativo correspondiente para determinar la procedencia de dicha revocación:

“(…) Del análisis integral de todos los elementos anteriores se concluye que en el expediente consta la prueba que demuestra en forma fehaciente tanto las deficiencias significativas en la administración del puesto de bolsa y el impacto que éstas tuvieron para un grupo concreto de inversionistas, como la pérdida de confianza del público inversionista y el mercado mismo en este puesto de bolsa como resultado de sus actuaciones concretas. Este último elemento es fundamental para determinar la necesidad de la revocación de la autorización otorgada al puesto de bolsa.

En efecto, independientemente de que el puesto pudiera eventualmente corregir los problemas de registro, informáticos y de control interno encontrados, el incumplimiento del puesto de operaciones asumidas con otros participantes, así como su incumplimiento de los compromisos adquiridos de asumir cualquier pérdida producida en las carteras administradas y el consecuente daño concreto que este incumplimiento le generó a un grupo de inversionistas, provocaron una pérdida de confianza de los participantes del mercado y del público inversionista en este puesto de bolsa.

En este sentido debe reiterarse que los mercados de valores se sustentan en la confianza y que el público inversionista pierde la confianza en un puesto de bolsa que no solamente no ejerció las acciones necesarias para prevenir que esta situación se diera sino que además incumplió su obligación legal, así como el compromiso moral de asumir con su capital el faltante de las carteras. Igualmente, al perder los demás participantes la confianza en un puesto que no es capaz de cumplir con las operaciones pactadas se aumenta el riesgo sistémico. Esta falta de confianza del público inversionista y de los participantes del mercado no puede restablecerse de forma alguna. Más bien resultaría dañino para el mercado y para la efectividad del régimen de regulación, supervisión y fiscalización previsto por la Ley Reguladora del Mercado de Valores en atención a los objetivos que éste está llamado a cumplir, entre los cuales destaca la protección del público inversionista, que un puesto de bolsa que ha incumplido operaciones frente a otros

participantes, que ha administrado irregularmente carteras de terceros y con ello les ha provocado un perjuicio patrimonial directo y concreto, pueda continuar sus operaciones. En consecuencia, este Consejo tiene por demostrada la condición establecida en el inciso d) del Artículo 171 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, en el sentido de que la continuación de las operaciones de este puesto afectaría los intereses de los inversionistas y la integridad del mercado y lo procedente es, en consecuencia, proceder a la revocatoria de su autorización como puesto de bolsa.

(...) " 2

Con base en los anteriores fundamentos el CONASSIF dispuso:

“(...) Revocar la autorización otorgada a (...) para operar como puesto de bolsa en el mercado de valores costarricense.

Instruir a la Bolsa Nacional de Valores, S.A. para que tome las medidas necesarias para la desinscripción del puesto de bolsa (...) como autorizado de esa Bolsa. En el mismo sentido, instruir a la Superintendencia General de Valores para que proceda a la desinscripción del puesto de bolsa del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

(...) " 3

En suma, el CONASSIF puede imponer sanciones de suspensión o revocación de la autorización de un puesto de bolsa o agente de bolsa, actuando a instancia de la SUGEVAL o bien de oficio. Si bien la LRMV distingue ciertos casos en particular a los que debe limitarse la competencia del CONASSIF en esta materia, éstos abarcan situaciones irregulares muy amplias y con fundamento en el artículo 171 inciso d) referido, el CONASSIF tiene las potestades suficientes para actuar cuando se dé lo siguiente:

- a) falta de cumplimiento de requisitos de ley;
- b) incumplimiento de los reglamentos dictados por el CONASSIF;
- c) la continuidad de la autorización pueda afectar los intereses de los ahorrantes, inversionistas, afiliados o la integridad del mercado

---

<sup>2</sup> Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF). Acta de la sesión número 350- 2003, artículo 5, celebrada el 21 de enero del 2003.

<sup>3</sup> Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF). Acta de la sesión número 350- 2003, artículo 5, celebrada el 21 de enero del 2003.

Cabe preguntarnos entonces cómo proceder ante un caso en especial si prácticamente tanto las bolsas de valores, la SUGEVAL como el CONASSIF tienen potestades sancionatorias respecto a puestos de bolsa y agentes de bolsa.

En nuestro criterio, y con fundamento en los artículos 165 y 32 inciso c) (referente al Comité Disciplinario que deben tener las bolsas de valores, como parte de los requisitos de organización de estas entidades; el cual es el responsable de la aplicación del régimen disciplinario a puestos de bolsa y agentes de bolsa), en primer término corresponde a la Bolsa la aplicación de sanciones a las infracciones estipuladas por la LRMV; salvo lo relacionado con incumplimientos a la normativa prudencial y a las normas de suficiencia patrimonial, puesto que en estos casos es la SUGEVAL la que debe iniciar el procedimiento disciplinario e imponer la sanción contra el puesto infractor.

No obstante, la misma LRMV confiere tanto a la SUGEVAL como al CONASSIF atribuciones suficientes para sancionar a puestos de bolsa y agentes de bolsa que cometan infracciones a sus disposiciones, así como al resto de normativa que regula sus actividades.

En consecuencia, a excepción de los casos que están claramente definidos en la LRMV que competen a la SUGEVAL (artículo 165), es oportuno que, en coordinación con la SUGEVAL y el CONASSIF, la Bolsa elabore una distribución de competencias en materia de imposición de sanciones; con el propósito de dilucidar y especificar estas “competencias compartidas” establecidas en la LRMV.

### **III. Conclusiones**

Las principales conclusiones a las que podemos arribar luego del análisis realizado son las siguientes:

- Las bolsas de valores tienen la atribución legal y, por ende la competencia, de autorizar el funcionamiento de puestos de bolsa y agentes de bolsa.
- En lo referente a los requisitos para obtener la autorización de puesto de bolsa, la LRMV dispone que las personas jurídicas interesadas en constituirse como tales, están sujetas al cumplimiento de los requerimientos dispuestos en el artículo 54. Sin embargo, a la Bolsa le asiste la facultad de establecer condiciones o requisitos adicionales que complementen en la forma –y no en el fondo- los de índole legal ya fijados, de acuerdo con el artículo 29 inciso a).
- La LRMV reconoce además que, en materia de requisitos de autorización para puestos de bolsa, la SUGEVAL puede dictar otros que se consideran de acatamiento obligatorio para los puestos de bolsa.

- Respecto a los agentes de bolsa, la LRMV otorga la competencia prácticamente exclusiva a las bolsas de valores para señalar los requerimientos de autorización necesarios para obtener tal condición (artículo 29, inciso h) ); ello sin perjuicio de que el gestionante sea una persona honorable, capaz para el ejercicio del cargo y que cumpla con la LRMV, los reglamentos de SUGEVAL y la bolsa respectiva (artículo 60LRMV).
- Las bolsas de valores están facultadas legalmente para imponer las sanciones administrativas correspondientes a los sujetos que fiscaliza, siempre que se lleve a cabo el proceso disciplinario de rigor. Cabe aclarar que, en algunos casos, también por razones no disciplinarias las bolsas pueden cancelar tal autorización a los fiscalizados.
- Adicionalmente, la LRMV otorga atribuciones sancionatorias respecto a puestos y agentes de bolsa, tanto a la SUGEVAL como al CONASSIF. Aunque se confiere una competencia “relativamente” general a ambos entes, la ley especifica que en casos de incumplimientos en normativa prudencial o de suficiencia patrimonial, compete a la SUGEVAL ejercer la potestad disciplinaria respecto a los puestos de bolsa. El CONASSIF, por su parte, puede suspender, intervenir o revocar la autorización a un puesto de bolsa o agente de bolsa cuando exista incumplimiento de los requisitos de ley, de los reglamentos dictados por el CONASSIF; o que la continuidad de la autorización pueda afectar los intereses de los ahorrantes, inversionistas, afiliados o la integridad del mercado.
- En nuestro criterio, puede decirse que en materia de imposición de sanciones, existe una competencia compartida entre las bolsas de valores, la SUGEVAL y el CONASSIF. Ahora bien, con fundamento en los artículos 165 y 32 inciso c) de la LRMV, en primer término corresponde a la Bolsa la aplicación de las sanciones a las infracciones estipuladas por la LRMV; salvo lo relacionado con incumplimientos a la normativa prudencial y a las normas de suficiencia patrimonial.
- Resulta necesario que, de común acuerdo con la SUGEVAL y el CONASSIF, la Bolsa elabore una distribución de competencias en materia de imposición de sanciones a puestos de bolsa y agentes de bolsa; en virtud de que en este ámbito, de las disposiciones de la LRMV se infiere una “competencia compartida” para estas tres entidades.

Quedo a sus órdenes para atender cualquier consulta al respecto.