

Informe Ejecutivo

AL-42-05

PRINCIPIO DE CONCENTRACION DEL MERCADO: ARTICULO 23 DE LA LEY REGULADORA DEL MERCADO DE VALORES DE COSTA RICA

A.- ¿Qué es el Principio de Concentración de Mercado?

Se dice que un mercado es concentrado cuando todas las operaciones de mercado secundario (compraventas, recompras y reportos), deben ser transadas en mercados organizados por las bolsas de valores, a través de al menos un miembro de ese mercado (sean los puestos de bolsa). Nuestra Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) contempla este Principio de Concentración de Mercado en su artículo 23, el cual dispone:

“Artículo 23.- Compraventas y reportes

*Las compraventas y los reportos de valores objeto de oferta pública **deberán realizarse por medio de los respectivos miembros de las bolsas de valores.** Las transacciones que no sean a título oneroso no se considerarán del mercado secundario, pero deberán ser notificadas a la Superintendencia por los medios que reglamentariamente establezca. El incumplimiento de estas disposiciones producirá la **anulabilidad** de la respectiva transacción.*

*La Superintendencia reglamentará los casos excepcionales en los cuales las bolsas podrán autorizar operaciones fuera de los mecanismos normales de negociación, **siempre que sean realizadas por medio de uno de sus miembros y bajo las normas de la Superintendencia.** Estas normas fijarán, al menos, los tipos de operación que podrán autorizarse y los montos mínimos. En todo caso, estas operaciones se realizarán bajo la responsabilidad de las partes y no podrán fijar precio oficial.”* (El destacado no es del original).

Asimismo, encontramos el Principio de Concentración de Mercado regulado en el artículo 57 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores (ROP) emitido por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF):

“Artículo 57.- Concentración del mercado

Las compraventas, reportos y recompras de valores objeto de oferta pública que se realicen en el mercado secundario local deberán efectuarse por medio de puestos de bolsa debidamente autorizados y por los mecanismos normales de negociación en bolsa. El incumplimiento de esta disposición producirá la anulabilidad

de la respectiva transacción, sin perjuicio de las sanciones administrativas que correspondan.

Las bolsas de valores establecerán por vía reglamentaria los mecanismos de negociación que se considerarán normales, así como los principios que los orientan y sus características.” (El destacado no es del original).

B.- Características del mercado concentrado costarricense

En atención a lo dispuesto en las normas supra transcritas, se pueden deducir las siguientes características del mercado de valores costarricense:

- Se requiere que cualquier tenedor de valores objeto de oferta pública realice las operaciones de compraventa, recompras y reportos **a través de la Bolsa Nacional de Valores S.A., de sus mecanismos normales de negociación y con la participación de al menos un puesto de bolsa.**
- Cualquier tenedor de valores objeto de oferta pública deberá informar a la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) cuando realice operaciones a título no oneroso (donación, herencia, separación judicial, entre otros). Estas operaciones no se consideran de mercado secundario.
- Se producirá la anulabilidad de todas las transacciones realizadas en contra de las obligaciones establecidas.
- Se podría imponer una sanción de multa de cien salarios base, por la violación de cualquiera de las obligaciones establecidas en el artículo 23 de la LRMV, según lo establece el artículo 159 inciso 16) de dicho cuerpo normativo.
- En forma excepcional, SUGEVAL puede autorizar la realización de operaciones fuera de bolsa y dichas operaciones no fijarán precios de mercado. Tales casos se encuentran demarcados en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, artículos 57 y 58, como **casos excepcionales en que pueden celebrarse compraventas, reportos y recompras fuera de bolsa** a criterio de SUGEVAL:

“Artículo 58.- Casos de excepción

Las bolsas de valores autorizarán la realización de compraventas, reportos y recompras de valores objeto de oferta pública fuera de los mecanismos normales de negociación en los siguientes casos:

- a. *Las que realicen los intermediarios autorizados como consecuencia de una operación de colocación en firme, siempre que se realice dentro del plazo establecido reglamentariamente por las bolsas.*

- b. *Las negociaciones de bloques de valores, para cuyo efecto se entenderán como tales aquellas operaciones de compraventa, reporto o recompra de valores, que realicen los puestos de bolsa por cuenta propia o por cuenta de inversionistas institucionales o calificados de acuerdo con la definición que establecerá el Superintendente por acuerdo razonado, en las que el monto mínimo de la orden, por cuenta propia o del inversionista, sea igual o superior al monto mínimo establecido por el Superintendente por acuerdo razonado.*
- c. *Las que se realicen como consecuencia de una oferta pública de adquisición, de conformidad con lo establecido en este Reglamento.*
- d. *Las que se realicen con valores de oferta pública restringida de conformidad con lo establecido en el Artículo 13 de este Reglamento.*
- e. *Las que se realicen con ocasión de la venta de un establecimiento mercantil.*
- f. *Las que se relacionen directamente con procesos de fusión o escisión de sociedades o que tengan origen en acuerdos de reorganización del grupo empresarial.*
- g. *Las que se realicen con valores cuya negociación ha sido suspendida.*
- h. *Las que se realicen con valores de emisores sujetos a administración por intervención judicial o administrativa.*
- i. *Las que autorice el Superintendente en los casos en que la negociación en bolsa pueda ocasionar una distorsión en los precios de mercado o en los casos en que la negociación fuera de bolsa tenga por fin reducir el riesgo sistémico.*

De conformidad con el Artículo 23 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, estas negociaciones se realizarán bajo la exclusiva responsabilidad de las partes y así deberá hacerse constar a los clientes de previo a la negociación. Sin embargo, deberán realizarse por medio de puestos de bolsa autorizados.”

En síntesis, solamente en las situaciones previstas por SUGIVAL, por vía reglamentaria, podrán realizarse transacciones fuera de los mecanismos de negociación de la Bolsa Nacional de Valores S.A. y por ende **la participación de los puestos de bolsa en realización de operaciones fuera de bolsa se ve circunscrita a tales casos.**

Se han señalado como aspectos positivos del Principio de Concentración de Mercado la preservación y transparencia en el proceso de formación de precios en un ambiente competitivo y de suficiente información; lo cual genera un medio de confianza para los inversionistas y el mercado en general. Sin embargo, esto es cierto únicamente en cuanto a mercados regidos por sistemas de negociación minorista (order driven systems), pero no para los sistemas de negociación mayoristas (quote driven systems).

Adicionalmente, el Principio de Concentración del Mercado se relaciona y debe interpretarse en armonía con lo dispuesto en el artículo 53 de la LRMV, que en lo conducente señala:

“...las operaciones que se efectúen en las bolsas de valores deberán ser propuestas, perfeccionadas y ejecutadas por un puesto de bolsa.”

Los puestos de bolsa como intermediarios autorizados para operar en el mercado, deben participar en todas las operaciones con valores que se realicen en bolsa, enfatizándose así el cumplimiento obligatorio de la concentración del mercado.

C.- Antecedentes y objeto de las bolsas de valores

La Bolsa Nacional de Valores S.A. nació en 1971 como una sociedad anónima cuyo objeto social se centró en establecer y operar una bolsa de comercio mediante la realización de actividades diversas, entre ellas la negociación de valores. La Bolsa surge bajo el amparo del Código de Comercio debido a que para esa época la regulación de nuestro incipiente mercado era prácticamente nula; no obstante, en forma paulatina hubo mayor producción normativa con la reglamentación que comenzó a emitir la Bolsa.

La primera Ley Reguladora del Mercado de Valores N° 7201 de 1990 fue el primer gran paso legislativo de ese rango, procurándose así regular el funcionamiento del mercado de valores de una manera más formal y organizada.

Es hasta finales del año 1997 que con la nueva Ley Reguladora del Mercado de Valores N° 7732 (LRMV), la cual se encuentra vigente a la fecha, se establece de modo expreso un *objeto único* al que las bolsas deben someter sus actividades en el mercado. En ese sentido, establece el artículo 27:

“Artículo 27.- Objeto

*Las bolsas de valores tienen por único objeto **facilitar las transacciones con valores**, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación, conferidas por la ley, sobre los puestos y agentes de bolsa. Se organizarán como sociedades anónimas y deberán ser propiedad de los puestos de bolsa que participen en ellas. Su capital social estará representado por acciones comunes y nominativas, suscritas y pagadas entre los puestos admitidos a la respectiva bolsa...”.* (El énfasis no es del original)

Dicha norma se relaciona a la vez con el artículo 22 de la LRMV, el cual dispone en lo pertinente:

“Los mercados secundarios de valores serán organizados por las bolsas de valores, previa autorización de la Superintendencia.”

En efecto, el régimen jurídico actual sobre el mercado de valores define a las bolsas de valores como sociedades anónimas autorizadas por la SUGIVAL que, entre otras cosas, cuentan con rasgos particulares, el desarrollo de un objeto único y una propiedad accionaria exclusiva de los puestos de bolsa.

A partir del objeto único establecido para las bolsas de valores en la LRMV, se perfilan las actividades propias en que pueden participar, siendo que lo cubierto por el Principio de Concentración de Mercado no puede ser delegado a terceros.