

**BOLSA NACIONAL DE VALORES, S. A.**  
**Dirección de Asesoría Legal**  
**AL- 188-08**

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

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

**Asunto:** **Dictamen sobre la posibilidad de que un agente de bolsa labore simultáneamente en dos puestos de bolsa. Responsabilidad en las operaciones por cuenta ajena. Intermediación bursátil.**

**Fecha:** 8 de agosto del 2008

---

### **I. Consulta**

Se requiere del criterio de esta Asesoría sobre la interpretación de los artículos 59 y 60 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (en adelante LRMV), en particular respecto a la posibilidad de que un agente de bolsa labore simultáneamente para dos puestos de bolsa y a la responsabilidad en las operaciones por cuenta ajena.

Asimismo, se consulta sobre los sujetos autorizados para realizar intermediación bursátil en nuestro mercado.

### **II. Criterio Jurídico**

- **En cuanto a la prestación de servicios del agente de bolsa a dos puestos de bolsa simultáneamente**

Nuestra legislación atribuye a las bolsas de valores una serie de competencias y facultades que deben ejecutarse a través de la regulación de los mercados secundarios que ellas organizan, de los productos bursátiles que se ofrecen así como de los intermediarios (puestos de bolsa y agentes de bolsa) que interactúan en tales mercados, cuya autorización es otorgada por las bolsas.

Desde luego que, además de las atribuciones de regulación, corresponde a las bolsas fiscalizar las actividades que realizan sus puestos y agentes autorizados, tutelar la objetiva formación de precios en tales mercados y velar por la protección de los inversionistas.

De este mandato legal y reglamentario deriva la necesidad de que las bolsas de valores establezcan los procedimientos, normas y disposiciones tendentes a regular el proceso de autorización y registro de los puestos de bolsa y agentes de bolsa, para otorgarles su respectiva licencia de funcionamiento, que les permite ejercer sus actividades señaladas por la LRMV.

Según dispone el artículo 60 de la LRMV “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 [...]”.

Nace aquí una relación mercantil basada en el contrato de comisión, de acuerdo con el cual el agente de bolsa actúa a nombre del puesto de bolsa, quien a su vez, lo hace en nombre de su cliente. Es por ello que la honorabilidad y profesionalismo que debe inspirar un agente de bolsa a sus clientes, constituyen aspectos de gran relevancia para la relación que se da entre el agente de bolsa, el puesto de bolsa, el cliente inversionista y el mercado de valores.

El cliente debe confiar en su agente de bolsa y en el puesto de bolsa que éste representa, pues es a ellos a quienes encomienda sus inversiones. Esto implica que el **agente de bolsa, en su carácter de representante del puesto de bolsa, debe mantener una relación contractual, personalísima, directa y exclusiva con este último**. Recuérdese que la responsabilidad por las actuaciones del agente de bolsa es solidaria con la del puesto de bolsa, de ahí que se ha determinado que la forma de garantizar que se asuman las responsabilidades como corresponde en derecho, es mediante esta clase de vínculos contractuales.

A partir de la promulgación del Reglamento sobre Agentes de Bolsa en diciembre del 2005, la Bolsa estableció la normativa específica relacionada con los requisitos mínimos fijados por la LRMV que deben reunir los agentes de bolsa, tales como su honorabilidad, la capacidad técnica para desempeñar sus funciones y el apego a la normativa respectiva. Conviene resaltar que la observancia de estos requisitos y de los que fijan las bolsas de valores tiene carácter obligatorio para los agentes de bolsa.

En particular, dentro los requisitos de autorización y de permanencia en el Registro de Agentes de Bolsa que debe cumplir un agente de bolsa, disponen los numerales 7 y 23 del Reglamento citado que debe existir un **contrato con el puesto de bolsa al cual le prestará sus servicios**. En el objeto de dicho contrato, debe establecerse la relación directa, exclusiva y personalísima entre puesto de bolsa y agente de bolsa:

#### **“Artículo 7. Requisitos para la autorización**

Las personas físicas que deseen obtener la credencial de agente de bolsa deberán reunir los siguientes requisitos:

- a. Ser costarricense o tener residencia legal en el país; lo cual se demostrará mediante fotocopia de la cédula de identidad o de residencia debidamente certificada por Notario Público;
- b. Ser capaz de adquirir derechos y contraer obligaciones;
- c. Ser de notoria buena conducta, lo cual se demostrará mediante una declaración jurada rendida ante Notario Público, según el formato establecido por la Bolsa, en la cual la persona declare no haber participado en actividades contrarias al ordenamiento jurídico, la ética comercial o las sanas prácticas del mercado bursátil y financiero; ni haber sido condenado por delitos contra la buena fe de los negocios o contra la propiedad;
- d. Haber aprobado el examen de agente de bolsa impartido por la Bolsa;
- e. Presentar tres cartas, suscritas por agentes de bolsa o administradores de puestos de bolsa, mediante las cuales se le recomiende para desarrollar las funciones de agente de bolsa;
- f. Haber aprobado el Curso de Ética impartido por la Bolsa;
- g. Haber aprobado el Curso de Sistemas de Negociación de Bolsa;
- h. Presentar copia del **contrato o certificación notarial sobre el contenido del mismo, donde conste la relación personalísima, directa y exclusiva entre la persona y el puesto de bolsa.**

La persona que no cumpla con el requisito estipulado en el inciso h) anterior y reúna satisfactoriamente los demás, dispondrá de un plazo perentorio de un año contado a partir del momento en que apruebe el examen de agente de bolsa correspondiente, para presentar a la Bolsa el respectivo contrato con el puesto de bolsa. Si transcurrido ese plazo la persona no ha aportado dicho contrato, caducará el examen rendido y, en consecuencia, deberá presentarlo y aprobarlo nuevamente a efectos de obtener la credencial de agente de bolsa. “(El énfasis no es del original).”

### **“Artículo 23. Requisitos de permanencia**

Para desempeñar las actividades de agente de bolsa, éste deberá cumplir en forma permanente con los siguientes requisitos:

- a. Estar inscrito en el Registro de Agentes de Bolsa;
- b. Asistir y aprobar, según corresponda, los cursos, seminarios, talleres o capacitaciones de actualización de carácter obligatorio,

que determine la Bolsa, de conformidad con lo establecido en el artículo 22 del presente reglamento y 25 del Reglamento General de la Bolsa Nacional Valores, S. A.;

- c. Ser de notoria buena conducta, lo cual se demostrará mediante una declaración jurada rendida ante Notario Público, que se presentará a la Gerencia cada tres años y según el formato establecido por la Bolsa, en la que el agente de bolsa manifieste no haber participado en actividades ilícitas que transgredan la ética comercial o las sanas prácticas del mercado bursátil y financiero; ni haber sido condenado por delitos contra la buena fe de los negocios o contra la propiedad;
- d. **Mantener su relación contractual personalísima, directa y exclusiva con el puesto de bolsa al cual representa.**

El incumplimiento de alguno de estos requisitos implicará, de oficio, la desinscripción del agente de bolsa del Registro correspondiente, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 19 de este reglamento.

En el caso del inciso c) anterior, en el momento en que el puesto de bolsa tenga conocimiento de cualquier causa o proceso judicial contra el agente por actividades ilícitas que transgredan la ética comercial o las sanas prácticas del mercado bursátil y financiero, o delitos contra la buena fe de los negocios o contra la propiedad, deberá informarlo a la Bolsa en forma inmediata”.

(El énfasis no es del original).”

Como puede observarse, la reglamentación a partir de lo establecido en la LRMV, es clara en requerir que el agente de bolsa desempeñe una función de índole personalísima, lo cual implica que no puede ser sustituido por otra persona; debe ejecutar personalmente el contrato de comisión mercantil asumido con el puesto de bolsa y sus clientes, por lo que se le prohíbe delegarlo en otra persona.

De esta relación surge la imposibilidad de que el agente de bolsa preste sus servicios a otro puesto de bolsa, tomando en consideración que pensar en una situación contraria, evidenciaría un **conflicto de intereses** entre todos los participantes de esta relación contractual. No debe obviarse que el agente de bolsa conoce y dispone de información de variada índole del puesto de bolsa al cual presta sus servicios, dentro de la cual podemos citar las estrategias corporativas, información de clientes, información confidencial, entre otras. Si el agente de bolsa prestara sus servicios a otro puesto de bolsa, surge un conflicto de intereses que le impediría saber a cuál de sus representados (puesto de bolsa) debe dar prioridad, bajo qué circunstancias debe mantener la confidencialidad, a cuáles clientes debe atender respecto de los demás. Permitir la

prestación de servicios de un agente de bolsa para varios puestos de bolsa podría significar una **competencia desleal** entre los mismos puestos de bolsa y agentes de bolsa.

- **En cuanto a la Intermediación Bursátil y los participantes de las operaciones bursátiles en nuestro mercado**

La **intermediación bursátil** ha sido conceptualizada por la doctrina como la “(...) realización habitual de:

- a) Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.
- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública.
- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.”<sup>1</sup>

Es decir, consiste en la labor de contactar la oferta y la demanda de valores desempeñada por personas físicas (agentes de bolsa) y entidades jurídicas (puestos de bolsa y bolsas de valores).

Por lo anterior, con la intermediación bursátil están relacionados los puestos de bolsa, los agentes de bolsa, los inversionistas y las bolsas de valores. Con respecto a **las bolsas de valores** dispone el artículo 27 de la LRMV lo siguiente:

“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)

Esta norma debe relacionarse con el numeral 53 de la misma Ley por cuanto en este último se regula la constitución de los **puestos de bolsa:**

“**Los puestos de bolsa serán personas jurídicas, autorizadas por las bolsas de valores correspondientes y**

---

<sup>1</sup> CORTINA ORTEGA, Gonzalo. *Prontuario Bursátil y Financiero*. Editorial Trillas. Cuarta reimpresión. México, 1992. P. 98.

**de conformidad con los requisitos establecidos en esta ley, para formar parte de ellas y, además, para realizar las actividades autorizadas en esta ley.**

Contra la decisión de autorizar un puesto de bolsa cabrá recurso de apelación ante la Superintendencia.

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

(El énfasis no es del original)

Del análisis de ambas normas, debemos colegir que por imperativo legal los puestos de bolsa deben ser socios constituyentes de una bolsa de valores y simultáneamente deben ser autorizados por ella misma para funcionar. Por consiguiente, **sólo los puestos de bolsa y sus agentes de bolsa como representantes, están autorizados para proponer, perfeccionar y ejecutar operaciones de bolsa a nombre de los inversionistas, en los mercados secundarios organizados por las bolsas de valores.**

La participación de un puesto de bolsa en las operaciones de bolsa se torna ineludible al tenor del **Principio de Concentración del Mercado**, según el cual, todas las operaciones de mercado secundario que se realicen con valores estandarizados e inscritos en el Registro Nacional de Valores (valores de oferta pública), deben ser transadas en mercados organizados a través de las bolsas de valores y contar con la intervención mínima de un miembro de ese mercado; entiéndase un puesto de bolsa. (Artículo 23 LRMV)

De conformidad con lo que señala la LRMV, el objeto de los puestos de bolsa debe ser único o exclusivo, pues está limitado a las actividades autorizadas por esa Ley, lo cual nos indica que esas entidades no pueden llevar a cabo ninguna otra actividad que no sea la intermediación bursátil.

Las actividades que puede realizar un puesto de bolsa según la LRMV, son propias de la intermediación bursátil y el tipo abierto que contempla la norma al señalar que los puestos de bolsa pueden realizar además todas las actividades que autorice la Superintendencia General de Valores.

Los intermediarios bursátiles tienen ciertas responsabilidades definidas por la LRMV (artículo 59) en la realización de operaciones por cuenta ajena, es decir, las que se realizan por encargo de sus clientes (terceros) pero a nombre del puesto de bolsa (en nombre propio). Esto significa que los puestos de bolsa son responsables ante sus

clientes de la entrega de los valores y del pago del precio, según corresponda en cada tipo de operación realizada.

De igual manera, con fundamento en el **Principio del Buen Fin de las Operaciones Bursátiles**, el Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores, S. A. dispone que los puestos de bolsa que participen en una operación determinada se obligan a lo expresado en el contrato de bolsa respectivo y a liquidar en forma oportuna tales operaciones. Es decir, a entregar el valor si se ha realizado una venta o a entregar el precio acordado, si se ha adquirido un valor mediante una compra en bolsa.

### III. Conclusión

Con fundamento en lo expuesto anteriormente, debemos concluir indicando que a la luz de lo establecido en la legislación y principios generales de nuestro mercado de valores, no es factible que la intermediación bursátil sea realizada por entes y personas distintos de puestos de bolsa y agentes de bolsa, debidamente autorizados e inscritos en la Bolsa Nacional de Valores, S. A. y en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Por otro lado, el agente de bolsa, en su carácter de representante del puesto de bolsa, debe mantener una relación contractual, personalísima, directa y exclusiva con este último. No debe obviarse que la responsabilidad por las actuaciones del agente de bolsa es solidaria con la del puesto de bolsa, de ahí que se ha determinado que la forma de garantizar que se asuman las responsabilidades como corresponde en derecho, es mediante esta clase de vínculos contractuales.

De esta relación surge la imposibilidad de que el agente de bolsa preste sus servicios a otro puesto de bolsa, tomando en consideración que pensar en una situación contraria, evidenciaría un **conflicto de intereses** entre todos los participantes de esta relación contractual.

Estamos a sus órdenes para cualquier aclaración al respecto.