



BOLSA NACIONAL DE VALORES S. A.
Dirección de Asesoría Legal
AL-209-08

Para: “....”

De: María José Cole H., Directora Legal
Priscilla Soto Q., Abogada Asesora

Asunto: **Consulta de “....” sobre su solicitud de contratar los servicios de CEVAL**

Fecha: 27 de agosto del 2008

I. Consulta

Se consulta a esta Asesoría sobre la posibilidad de contratar los servicios de entidad de depósito que brinda CEVAL, para los “*títulos*” que emite dicha entidad, con la finalidad de ofrecerlo a sus clientes. En la consulta recibida se nos aclara que esos “*títulos*” emitidos por “....” no son negociables en bolsa por disposición de la ley cooperativa.

Seguidamente, exponemos nuestro criterio al respecto.

II. Criterio jurídico

a) En cuanto a la intermediación financiera de las asociaciones cooperativas de ahorro y crédito

De acuerdo con lo establecido por la Ley de Regulación de Actividad de Intermediación Financiera de Organizaciones Cooperativas No. 7391, las **cooperativas de ahorro y crédito están facultadas para captar recursos de sus asociados** con el propósito de destinarlos al otorgamiento de crédito o de inversión en el mercado financiero, cualquiera que sea el documento en que se formalice la operación.

Esto implica que tales actividades de captación de recursos únicamente pueden llevarlas a cabo con los mismos asociados de la cooperativa, limitándose, en consecuencia, la circulación de los documentos (derechos de crédito) que emita la cooperativa al recibir tales recursos financieros.

En ese sentido, los artículos 3, 4 y 14 de la citada Ley disponen lo siguiente:

“Artículo 3.- Por actividad de **intermediación financiera cooperativa**, se entiende la realización de cualquier acto de captación de dinero de sus propios asociados, con el propósito de destinar esos recursos al otorgamiento de crédito o de inversión en el mercado financiero, cualquiera que sea el documento en que se formalice la operación, todo de conformidad con la definición de intermediación financiera establecida por el Banco Central de Costa Rica.

Artículo 4.- Las actividades de intermediación financiera cooperativa **sólo podrán efectuarse con los propios asociados, salvo las excepciones indicadas en esta Ley.** Se prohíbe a las cooperativas la realización de esas actividades con terceros no asociados y, para estos efectos se declara inaplicable lo dispuesto en el artículo 9 de la Ley de Asociaciones Cooperativas. “

“Artículo 14.- Las organizaciones cooperativas de ahorro y crédito financiarán sus operaciones con los siguientes recursos financieros:

- a) Con su capital social.
- b) Con la recepción de ahorros a la vista de sus asociados.
- c) Con la **captación de recursos de sus asociados.**
- ch) Con la contratación de recursos nacionales e internacionales. En este último caso, se requerirá la aprobación previa del Banco Central de Costa Rica.
- d) Con la recepción de donaciones y legados.
- e) Con los demás recursos que estén en función de la naturaleza y de los objetivos de estas organizaciones.” (El énfasis no es del original)

En el caso de “...” para la captación de recursos de sus asociados, la cooperativa emite, entre otros instrumentos, el denominado *Certificado Corporativo de Depósito a Plazo Fijo (en colones y dólares)*, el cual es un sistema de inversión de corto plazo donde se pactan ciertas condiciones de plazo, tasa y forma de pago de intereses.¹

¹ Ver

Para determinar si es factible que CEVAL preste sus servicios a esta cooperativa, es preciso analizar la naturaleza jurídica de los instrumentos que la entidad emite a través de las captaciones de recursos de sus asociados.

Según se indicó anteriormente, las regulaciones en materia de intermediación financiera del sector cooperativo, disponen que estas captaciones que deben hacerlas exclusivamente con sus asociados. Esto implica que los instrumentos utilizados por estas cooperativas no tienen vocación circulatoria pues al limitarse su transmisibilidad, se evidencia que su objeto en realidad no es proporcionar un medio de circulación rápido de los créditos.

El principio de la *circulación de los títulos valores* reviste gran importancia por cuanto establece la forma particular en que deben transmitirse los valores dada su esencial función de circulación de la riqueza. De conformidad con las características de los instrumentos utilizados por las cooperativas de ahorro y crédito para captar recursos de sus asociados, esta circulación no puede darse por impedimento legal.

Esto nos conduce a afirmar que los documentos o instrumentos referidos **no podrían considerarse valores** de acuerdo con el concepto establecido en el artículo 2 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, según el cual, aquéllos son “(...) los títulos valores y cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión puedan ser objeto de negociación en un mercado financiero o bursátil.”

Cabe aclarar que la facultad interpretativa y decisoria respecto a la naturaleza de “valor negociable” que pueda tener un instrumento en nuestro mercado de valores, compete en forma exclusiva a la Superintendencia General de Valores.²

En relación con el concepto de valor desde la perspectiva de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, señalamos a continuación:

“(...) Los **elementos necesarios para que podamos hablar legalmente de “valores” son los siguientes:**

- i. Que se trate de los títulos valores que típicamente ha señalado la legislación como tales.
- ii. Que se trate de un derecho de contenido económico y patrimonial, incorporado o no en un documento (materializado o desmaterializado)
- iii. Que la **configuración jurídica y su régimen de transmisión o traspaso, haga posible su negociación en un mercado de valores.**

² Ley Reguladora del Mercado de Valores. Artículo 2, párrafo final.

La forma de redacción nos plantea una especie de fórmula en que mezclando los elementos de “derecho de contenido económico y patrimonial” sin importar que estén materializados o no con la “configuración jurídica y régimen de traspaso”, han de producir un “bien” que es factible vender en el mercado de valores (valor). **Ante la ausencia de alguno de esos elementos, el producto no nace, de manera que no sería objeto de toda la regulación propia del mercado de valores, no sería destinatario de las regulaciones sobre captación de recursos mediante títulos valores porque no tienen esa condición.”**³

b) En cuanto a los servicios que brinda CEVAL

Según lo establecido en el Reglamento de Custodia, CEVAL es una entidad de depósito de valores físicos y de registro de valores representados por medio de macrotítulo.

Las entidades a las cuales CEVAL presta sus servicios se denominan *Depositantes*, los cuales a la luz de lo dispuesto en su pacto constitutivo debe entenderse que son los puestos de bolsa, instituciones de crédito y otros intermediarios financieros incluyéndose a los emisores que sean entidades bancarias, financieras y de crédito u otro tipo de intermediario financiero, siempre y cuando se trate del depósito de valores.

Dentro de las principales actividades que constituyen el objeto social de CEVAL podemos resaltar la recepción de “(...) valores en depósito de los puestos de bolsa, de instituciones de crédito y otros intermediarios financieros, así como títulos y valores de las carteras de las sociedades de inversión (...)”.⁴

Con base en lo anterior, puede observarse que CEVAL brinda sus servicios únicamente a los depositantes que entreguen valores para su depósito y administración. Siendo que en el caso que nos ocupa no estamos en presencia de valores sino más bien de títulos de legitimación⁵ u otros instrumentos financieros, en nuestro criterio no es factible que CEVAL preste sus servicios de depositario de valores a “....”

³ Chinchilla Sánchez, William. Rojas Chan, Anayansy. Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica. Con antecedentes normativos, comentarios y explicaciones. Talleres gráficos Litho-Imp. J. B. León & G. E. G. R. San José, Costa Rica, 2007

⁴ Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores, S. A. Pacto social. Cláusula tercera.

⁵ “Los títulos de legitimación no tienen por objeto proporcionar un medio de circulación rápido y eficaz de los créditos, sino (...) preconstituir un medio de identificación del titular del derecho a la prestación, que releve al deudor de la necesidad de investigar los derechos de aquél. (...) La mención del nombre de una determinada persona no implica que los títulos de legitimación puedan circular en la forma establecida para los títulos nominativos. Pertenecen, entre otros, a esta categoría: (...) 5) certificado de depósito a plazo fijo (no a la orden, intransferibles) nominativos. (...) “. GUALTIERI-WINIZKY. Títulos Circulatorios. Editorial Abeledo-Perrot. Sexta edición. Buenos Aires, 1984.

III. Recomendación

Con fundamento en el análisis expuesto anteriormente y la información suministrada por la entidad consultante, se concluye que “.....” no emite valores susceptibles de ser negociados en los mercados organizados por la Bolsa. Se trata de instrumentos mediante los cuales captan recursos únicamente de sus propios asociados por disposición de ley, por lo que por sus características propias y de conformidad con lo establecido por la Ley Reguladora del Mercado de Valores, no podrían considerarse valores negociables en el mercado bursátil.

El objeto de los servicios de depósito de valores que presta CEVAL precisamente se dirige a esa clase de bienes mobiliarios, por lo que al no emitir esta cooperativa valores que puedan circular y negociarse en los mercados de bolsa, no es dable que se les brinde este servicio.

No obstante, se recomienda a esta cooperativa contactar a alguna de las entidades de custodia autorizadas por la Superintendencia General de Valores, a efectos de determinar si los servicios que éstas ofrecen se ajustan a los requerimientos de la entidad.

Estamos a sus órdenes para atender cualquier consulta.