

**BOLSA NACIONAL DE VALORES, S. A.**  
**Dirección de Asesoría Legal**  
**AL-152-09**

**Para:** José Rafael Brenes V., Gerente General

**De:** Adrián Alvarenga O., Director Legal  
Ana Laura Jaén Chacón, Abogada Asesora

**Asunto:** **Observaciones sobre el proyecto de reforma de ley, expediente legislativo número 17.213, que modifica algunos artículos de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, y del Código Penal.**

**Fecha:** 15 de junio del 2009

---

Se solicita a ésta Asesoría elaborar observaciones al proyecto de reforma parcial a la Ley Reguladora del Mercado de Valores # 7732, cuyo objetivo principal es reformar el régimen sancionatorio contenido en dicha ley eliminando los vacíos existentes en cuanto a tipificación de infracciones, así como cumplir los siguientes objetivos adicionales: adicionar y aclarar la regulación procedimental; la ampliación y mejoramiento de la normativa de imposición de Medidas Precautorias, facultad que ostenta únicamente la Superintendencia General de Valores, pero que la misma ley expresamente delega en las bolsas de valores, (art 29, inciso g) LRMV); la adopción de un sistema de graduación de sanciones; la reforma de los tipos penales relativos al mercado de valores (artículos 244 y 245 del Código Penal) y la introducción de plazos de prescripción de la acción y de la sanción de materia disciplinaria dentro del mercado de valores, cuya fiscalización se mantiene en ambos órganos reguladores de los participantes del mercado: Superintendencia General de Valores y las bolsas de valores.

**I. Contenido de la propuesta de reforma**

La propuesta de reforma modifica los artículos 153, 155 y del artículo 157 al artículo 168 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores # 7732, que corresponden al Título IX Medidas Precautorias, Infracciones, Sanciones y Procedimiento y los artículos 244 y 245 del Código

Penal referente a los delitos bursátiles introducidos en ese cuerpo normativo con la promulgación de la citada ley. (ver Anexo)

## II. Análisis y Observaciones

### Sobre las infracciones y sanciones

En razón del objeto que tienen las bolsas de valores, la LRMV les otorga funciones y atribuciones con el fin de facilitar el cumplimiento de ese objeto y que pueda ordenar y estructurar un mercado eficiente. En lo que interesa la función regulatoria y sancionatoria la ejerce por medio de los reglamentos que ella misma debe emitir para cumplimiento de sus regulados, puestos y agentes, y las disposiciones provistas por el ordenamiento.

El proyecto de reforma al plantear una lista clara de las infracciones “graves” y “muy graves” describe las conductas típicas de cada participante disminuyendo la posibilidad de que el eventual infractor escude su proceder irregular arguyendo la ausencia de tipicidad de la conducta investigada y aún cuando en reiteradas ocasiones la Sala Constitucional ha respaldado el siguiente criterio, la ambigüedad y amplitud de las conductas ha propiciado la interposición de diversas consultas de constitucionalidad en relación con el contenido típico de los artículos 157 y 158 de la LRMV y propuestos a reforme en el presente proyecto.

*“ ...esta Sala ha reconocido que en materia administrativa disciplinaria, no se aplica el principio de tipicidad en la misma forma que se hace en materia penal, de conformidad con el artículo 39 constitucional. Lo anterior, por cuanto la actividad sancionatoria de índole penal y la de índole disciplinaria corresponden a campos jurídicos diferentes, y los parámetros de discrecionalidad que son propios del ejercicio de la potestad disciplinaria administrativa son más amplios que los de la potestad sancionatoria penal del Estado. De manera que el ejercicio de este poder es discrecional, de allí que proceda aplicar sanciones por cualquier falta a los deberes, sin necesidad de que estén detalladas o tipificadas concretamente. Así las cosas, los hechos determinantes de las faltas disciplinarias son innumerables, pues dependen de la índole de los comportamientos o conductas de los sujetos.” (...)*  
(Sala Constitucional voto 15490-2006, de las 17:11 horas del 25 de octubre del 2006).

Igualmente para el caso de las sanciones la incorporación de un sistema de bandas permite que la eventual sanción de un procedimiento disciplinario sea escalonada con atención a los criterios que también se plantean en este proyecto sin que lo anterior atente contra el principio de tipicidad, proporcionalidad o debido proceso. En este sentido es preciso señalar que al abrirse la posibilidad para el órgano investigador-sancionador, sea la BNV o la Superintendencia, de escoger razonadamente la sanción que mejor corresponde a los hechos concretos éste podrá, a partir de los criterios propuestos en el proyecto, agravar o atenuar las sanciones impuestas ajustando de acuerdo con la conducta del infractor, que para efectos del cumplimiento del principio de tipicidad incorporaría el elemento subjetivo al tipo investigado y por ende garantizando los principios de legalidad, proporcionalidad y debido proceso.

En cuanto a las sanciones leves se complementan las anteriores infracciones con la oportuna reforma de del artículo 162 de la LRMV, en la que se varían los sujetos de conformidad con la reforma propuesta, pero que en el fondo es similar a lo dispuesto en la normativa vigente.

### **Sobre las normas de carácter procedimental**

La regulación vigente no establece como resolver el tema de imposición de sanciones. En el proyecto de reforma se planteo un concurso de normas, donde se utilizaría una fórmula para el caso que con una sola acción u omisión se incurra en varias infracciones que no se excluyan entre si, en cuyo caso se prevee la posibilidad de imponer sanciones para todas las infracciones pero se le fijan límites con el fin de no hacer desproporcionada la sanción final

Doctrinariamente estamos frente a un concurso aparente de normas cuya diferencia básica en relación con el concurso real y material presentes en el Derecho Penal radica en que en el concurso aparente de normas es preciso apreciar la existencia de más de un hecho, para que el desvalor de lo realizado quede cubierto, recuérdese cómo el concurso de delitos, sea real o ideal, acaba por dar entrada a dos o más normas y por tanto se aplica más de una norma.

En el concurso real era preciso apreciar más de un hecho, como más de una eran las acciones. En el concurso ideal era preciso dar entrada a más de un delito, a pesar de que coinciden en el tiempo, para que quedara plenamente abarcado el desvalor de la conducta. En el concurso de normas o leyes se apreciará al fin *una sola norma* que abarca en plenitud el desvalor pleno de la conducta.

En el caso propuesto, como observación, se recomienda que el artículo expresamente indique los criterios por los cuales se puede y debe aplicar la regla del concurso, como son

la especialidad, la subsidiariedad y la consunción. Se entiende que existe especialidad cuando una norma (precepto o ley) describe el caso de forma más precisa que otra. Se aplica entonces la norma más específica o especial frente a la más general, que se ve desplazada. Hay subsidiariedad cuando el campo conceptual de una norma o precepto entra en intersección con el de otra. Se aplica entonces una norma que es prioritaria frente a otra, que resulta desplazada, es decir, ésta última sólo entraría en aplicación sólo en defecto de la prioritaria. Y se está en presencia del criterio de la consunción cuando se entiende que una infracción se considera penada ya al sancionarse otra.

Se considera importante incorporar la anterior recomendación puesto que la doctrina del concurso es manifestación de la regla del *ne bis in idem*, es decir, una plasmación del principio de proporcionalidad que se impone al de seguridad jurídica, no podrá entenderse consumida una infracción cuya gravedad sea similar a otra: así, si para cometer la infracción se causan daños de gran entidad en la confianza en el mercado, por ejemplo, la sanción de ese daño no quedaría abarcada en la de la infracción investigada, y deberían sancionarse por separado, como concurso de delitos.

Por otra parte la ley vigente no establece el plazo de prescripción de la acción en materia de sanciones, ni la existencia de causas de interrupción o suspensión del mismo. Al incorporarse expresamente el plazo de cuatro años beneficioso para efectos de seguridad jurídica de los participantes del mercado.

Se propone un plazo de prescripción y no de caducidad pues aunque son instituciones jurídicas afines, que tienen de común que el tiempo actúa de causa extintiva de derechos, ambos se distinguen profundamente tanto por su fundamento como por sus efectos.

La prescripción afecta a derechos que han nacido con vida, en principio ilimitada, y sólo por su inactividad durante un plazo, generalmente prolongado, pueden quedar extinguidos. La caducidad por su parte, afecta a derechos que la ley o la voluntad de particulares concede con vida ya limitada de antemano para su ejercicio, por lo que se extinguirán fatalmente cuando haya transcurrido el plazo. La prescripción hace referencia a la acción y se funda en la necesidad de seguridad jurídica, como sanción a la inactividad por parte del titular de un derecho que no ejercita la acción que le es inherente. Se puede afirmar que en la prescripción el derecho se pierde porque se ha extinguido la acción, y en la caducidad, por el contrario, desaparece la acción por haberse extinguido el derecho, igualmente para la caducidad no es viable su interrupción ni suspensión.

Como observación a éste instituto por existir un pronunciamiento constitucional, voto 7041-96, en el cual se declara expresamente la subordinación de la Autoridad Administrativa a la Autoridad Judicial, es importante que cómo causa de interrupción de la prescripción se contemple no sólo las actuaciones prejudiciales sino también la apertura del proceso judicial, lo anterior en atención al principio de cosa juzgada.

En cuanto a la disposición de la acción, innovación dentro del régimen sancionatorio del mercado, se propone abrir la posibilidad, para los casos en que no se haya producido daño material al mercado, limitado únicamente a las infracciones en que concurren los sujetos fiscalizados con respecto a sus clientes e inversionistas, y de contenido patrimonial, de reparar el daño mediante un instituto similar a la Reparación Integral del Daño del Proceso Penal.

Desde nuestra posición, como fiscalizador y sancionador de puestos y agentes de bolsa, como recomendación y en cumplimiento de la normativa, de entrar en vigencia la presente reforma, debe incorporarse a la regulación emitida por la BNV, específicamente al Reglamento de Procedimientos Disciplinarios las normas que permitan incorporar éste instituto que como medida alternativa para la suspensión de la emisión del acto final del procedimiento sancionatorio.

Es importante destacar que en este caso, la medida alternativa difiere del instituto de aplicación en el Derecho Penal en cuanto solamente suspende la emisión del acto final, condicionando la suspensión a que el infractor no reincida durante el plazo que se le otorgue el beneficio. De igual manera el plazo durante el que regirá la suspensión lo impondrá la Superintendencia o la BNV sin que puede exceder los cinco años, dándoles la potestad de mediante interpretación y de acuerdo con los hechos investigados de disponer de ese periodo en relación con la gravedad de la conducta.

### **Sobre las medidas precautorias**

La reforma propuesta amplía las medidas precautorias potestad de la Superintendencia, sobre este respecto no emitiremos mayor análisis pues la reforma no modifica ni deroga las medidas precautorias potestad de la BNV y contenidas en el artículo 29 de la ley vigente.

### **Sobre los tipos penales**

La propuesta de reforma a los Delitos Bursátiles (artículos 244 y 245 del Código Penal) obedece principalmente a la existencia de deficiencias en cuanto a tipificación.

El texto actual, para el caso del artículo 244, Manipulación de precios del mercado, es omiso en cuanto a las conductas que pueden alterar los precios de mercado de los valores de oferta pública. Por la especialidad de la materia la reforma es oportuna y beneficiosa en orden de evitar la impunidad; la ampliación del elemento objetivo permitirá detectar con mayor precisión esta infracción evitando la consecución del daño.

Para el caso del artículo 245, sobre el uso de información privilegiada, se amplía el elemento subjetivo del tipo, dividiendo el sujeto activo pudiendo configurar la conducta

sujetos propios y ajenos al mercado. El elemento objetivo, por otro lado, se modifica de manera que el tipo cobije no sólo valores de oferta pública sino otros productos financieros.

Ambas reformas son altamente beneficios para el mercado, sobretudo a partir del pronunciamiento de la Sala Constitucional (voto 7041-96) que subsume la sanción administrativo- disciplinaria al resultado de un proceso judicial en caso de concurrir ambos contemporáneamente.

### **III. Conclusiones.**

A partir del anterior análisis, nuestra posición, como Bolsa Nacional de Valores, es de apoyo al mencionado proyecto de reforma de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y a los artículos mencionados del Código Penal.

\_\_\_\_\_ de junio del 2009  
GG/ /2009

Señores  
Asamblea Legislativa  
**Comisión de Asunto Económicos**

Estimada señora:

Me refiero a su consulta referente al proyecto de reforma de ley, expediente legislativo número 17.213, tendiente a reformar algunos artículos la Ley Reguladora del Mercado de Valores # 7732, referentes al régimen sancionatorio para los participantes del mercado bursátil, y a la reforma de la Sección de Delitos Bursátiles, artículos 244 y 245, del Código Penal.

Luego de realizado el análisis de dicho proyecto de reforma, la Bolsa Nacional de Valores es del criterio de otorgarle un total apoyo al mismo, para lo cual se adjunta dictamen favorable con nuestras consideraciones y recomendaciones al respecto emitido por nuestra Dirección de Asesoría Legal.

Esperamos que nuestros comentarios sean de utilidad en el proceso de aprobación del presente proyecto de ley.

Cordialmente,

**José Rafael Brenes Vega**  
**Gerente General**