



BOLSA NACIONAL DE VALORES S. A.
Dirección de Asesoría Legal
AL-001-10

Para: José Rafael Brenes Vega, Gerente General

De: Adrián Alvarenga O., Director Legal
Priscilla Soto Q., Abogada Asesora

Asunto: **Consulta del “...” sobre no negociación de cupones de interés separados del título valor principal.**

Fecha: 5 de enero del 2010

I. Consulta

La Dirección Ejecutiva de “...” remitió una consulta con respecto a la vigencia del comunicado emitido por la Bolsa en octubre del 2000, referente a la prohibición de negociar cupones de interés separados del título valor principal. Nos consultan además respecto a la forma en que debe proceder esa entidad cuando recibe como garantía por parte de los contratistas, títulos o valores a los que se les desprenden cupones de interés, o bien, sólo cupones de interés, y deba ejecutarlos en algún momento en forma separada.

II. Criterio Jurídico

Los **valores estandarizados** se definen como: emisiones de papel comercial o bonos, provenientes de un mismo emisor y que tengan idénticas características en fecha de emisión, tasa de interés, valor facial, periodicidad, fecha de vencimiento, plazo, moneda y ley de circulación.¹

De conformidad con lo anterior, la separación de cupones de sus títulos (principales) en una determinada emisión, conlleva a que la tasa de interés, la periodicidad y el precio van a diferir de un título a otro, rompiendo el esquema homogéneo que se busca.

El Código de Comercio hace referencia al cupón de intereses únicamente en el artículo 680, el cual literalmente expresa:

“ARTICULO 680: Los cupones de interés de los títulos-valores serán considerados como obligaciones independientes de la

¹ Glosario Bursátil. Superintendencia General de Valores.

principal, para efectos de su cobro." (El énfasis no es del original)

La Ley Reguladora del Mercado de Valores N° 7732, por su parte, hace referencia a los cupones de interés solamente en el siguiente caso:

"ARTICULO 17: El papel comercial, los bonos y sus cupones de interés podrán ser emitidos a la orden o al portador y tendrán carácter de título ejecutivo para efectos de exigir su cumplimiento, de conformidad con el artículo 630 del Código Procesal Civil."

(El énfasis no es del original)

Tanto nuestro Código de Comercio como otras legislaciones establecen que los cupones de los títulos se califican como **obligaciones independientes de la principal, para efectos de su cobro**; por lo que tanto la SUGIVAL como la Bolsa en sus respectivos caracteres de órganos reguladores del mercado, han considerado que el espíritu de nuestra regulación es que exista un instrumento que facilite el cobro o ejercicio de los derechos accesorios de los títulos valores, y no precisamente la creación de diversos títulos que se negocien en Bolsa por separado.

El mercado de valores costarricense ha ido cambiando entre otras cosas, en lo referente a los tipos de emisiones a negociar, ya que con anterioridad a la Ley Reguladora del Mercado de Valores vigente, se negociaban principalmente títulos valores individuales y unos pocos estandarizados. Gracias a esta creciente evolución, actualmente es a la inversa, y en el mercado se transan macrotítulos y anotaciones electrónicas en cuenta en mayor volumen que los valores individuales.

Es hasta cierto punto comprensible que bajo el esquema de negociaciones anteriores a 1998 en el cual se aceptaban ampliamente los títulos valores individuales, la negociación de cupones separados del título principal, resultaba procedente y no presentaba ningún problema pues lo único que generaba es otro título individual más. Sin embargo, desde el año 2000 aproximadamente, como se ha indicado, el mercado ha ido evolucionando y creciendo de forma tal que ha acogido los principios y requerimientos de la estandarización de los valores, con el propósito de contar con una verdadera homogenización que permita alcanzar mayor profundidad y correcta formación de precios de los valores negociables en el mercado.

En relación con el tema de la negociación separada de cupones de interés en el mercado de valores nacional, tanto la Superintendencia General de Valores (SUGIVAL) como la Bolsa, con el propósito de proteger el **principio de estandarización de los valores negociables en el mercado**, y considerando éste como un proceso clave para la correcta formación de precios y el desarrollo de un mercado secundario profundo, alrededor del mes de mayo del año 2000 realizaron los análisis de normativa comparada y concluyeron en la conveniencia de prohibir la negociación separada de principal e intereses, sea del título y sus cupones.

En efecto, en fecha 9 de octubre del año 2000, la Bolsa emitió el comunicado UIM/046/06/00, el cual indicaba textualmente:

“La Bolsa Nacional de Valores, S. A., se propone mejorar las condiciones de operación del mercado secundario que organiza como uno de sus principales objetivos. Desde esta óptica, la Bolsa está llamada a tomar todas aquellas acciones que coadyuven a mejorar la profundidad y la capacidad formadora de precios del mercado. Por lo tanto, (...) la Bolsa ha dispuesto no permitir la negociación separada de cupones, así como la negociación de títulos o valores a los que se les desprenda uno o varios de sus cupones de interés. Como medida transitoria y con el afán de no perjudicar a aquellos inversionistas que a la fecha hayan adquirido valores con esta condición, se permitirá su negociación únicamente hasta tanto el título no normalice su cobertura de intereses. En el caso de cupones separados, se permitirá su negociación hasta el respectivo vencimiento. La Dirección de Supervisión de Mercados y la Central de Valores harán un seguimiento cercano a estas operaciones. La presente disposición entrará en vigencia a partir del próximo 17 de octubre del año en curso.” (El énfasis no es del original)

Por las razones apuntadas, esta disposición operativa se mantiene vigente hasta el día de hoy, de modo tal que los cupones de interés sólo pueden ser negociados en el mercado secundario organizado por la Bolsa, si están adheridos al título valor correspondiente.

Sobre la consulta particular del “...” respecto a la forma en que debe proceder esa entidad cuando recibe como garantía por parte de los contratistas, títulos o valores a los que se les desprenden cupones de interés, o bien, sólo cupones de interés, y deba ejecutarlos en algún momento en forma separada, es nuestro criterio que por encontrarse vigente la disposición referida sobre la no negociación separada de cupones de interés en los mercados secundarios de la Bolsa, debe tenerse presente que si reciben tales valores como garantía existe la restricción o limitante de su negociabilidad en el mercado de valores.

De esta manera, en caso que el “...” admita como garantía cupones de interés separados del título valor principal, en caso de ejecutarlos, sólo podría hacerlo directamente ante el emisor del cupón de interés, por cuanto no puede negociarse en los mercados secundarios organizados por la Bolsa.

Estamos a sus órdenes para aclarar cualquier consulta al respecto.