

TITULO I. RÉGIMEN DISCIPLINARIO

Sección A. Infracciones y Sanciones

Los artículos 29, 34, 41, 56, 58, 59, 71, 84, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112, 113, 114, 150, 151, 157 y 159 y relacionados de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, establecen las obligaciones de la Bolsa, los Puestos de Bolsa, y los Agentes Corredores de Bolsa, así como las conductas sancionables. Adicionalmente, los artículos 158, y 160 determinan las sanciones correspondientes, las cuales van desde multas hasta la revocación de la autorización para operar en el mercado de valores.

Sección B. Comité Disciplinario

Corresponde al Comité Disciplinario la aplicación de cualquiera de las sanciones previstas la Ley Reguladora del Mercado de Valores, sin perjuicio de las facultades que la Ley reconoce a la SUGEVAL.

Se encuentra excluido de la competencia del Comité Disciplinario, la aplicación del régimen disciplinario derivado del incumplimiento de las normas de suficiencia patrimonial y demás normas de supervisión prudencial relativas a los Puestos de Bolsa.

TITULO II. INCUMPLIMIENTO DE LA LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES

El proceso de Compensación y liquidación es aquel mediante el cual se realiza la fase de cumplimiento de las operaciones de bolsa, debiendo necesariamente realizarse de acuerdo con las condiciones pactadas.

En el caso que alguno de los Puestos de Bolsa no cumpla sus obligaciones de liquidación dentro del plazo establecido, el Puesto de Bolsa cumpliente puede solicitar la ejecución coactiva o la resolución de la operación. Adicionalmente, la Bolsa puede, de oficio, realizar la ejecución coactiva de una operación bursátil incumplida, en la forma establecida en el Reglamento General de la Bolsa. En el caso de recompras incumplidas, la Bolsa debe realizar la ejecución coactiva.

Sección A. Mecanismos de Gestión de Riesgo

Existen dos mecanismos cuyo objetivo principal es facilitar el cumplimiento cabal de las operaciones de bolsa:

- Ø El préstamo de valores en el caso de incumplimiento de entrega del título o valor, y
- Ø El fondo de garantía para el caso de incumplimiento de entrega del dinero. Éste último entrará en operación cuando la SUGEVAL ratifique el Reglamento de Fondo de Garantía aprobado por la Bolsa en Abril del 2002.⁵⁶

Sección B. Medidas Cautelares

Cuando la Bolsa se percate de la existencia de graves condiciones desordenadas u operaciones no conformes con los sanos usos o prácticas del mercado, que puedan ocasionar daños o perjuicios de gran magnitud al mercado de valores, procederá a suspender la negociación de valores cotizados en Bolsa como medida cautelar.⁵⁷

La Gerencia ordenará la aplicación de esta medida, según lo establece el inciso g) del artículo 29 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, con fundamento en las circunstancias fehacientes y comprobables de extrema gravedad y perjuicio para los inversionistas y el mercado que se determinen en el correspondiente informe o dictamen técnico.

Concluido un plazo perentorio de dos meses para mantener la vigencia de la medida precautoria se dictará la resolución que ordene la terminación de la misma. La imposición de medidas precautorias no excluye el deber de la Bolsa de iniciar los procedimientos administrativos disciplinarios que correspondan, cuando existan indicios suficientes de que la conducta u operación que ha sustentado la adopción de la medida precautoria podría constituir una infracción administrativa. Asimismo, de considerarse que existe una conducta que puede ser constitutiva de delito debe informársele de inmediato a la SUGEVAL para que ésta la canalice a la instancia correspondiente.⁵⁸

⁵⁶ Para mayor detalle, refiérase al *Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores S.A.*, al *Reglamento de Préstamo de Valores* en el *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A.* y al *Reglamento de Fondo de Garantías* en www.sugeval.fi.cr

⁵⁷ Texto autorizado por la Sugeval y comunicado mediante Circular 03/2002. Para mayor detalle refiérase al *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A.*

⁵⁸ Para mayor detalle refiérase al *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A.*, Libro Quinto, Punto B.

Sección C. Anulación de Operaciones⁵⁹

a. Generalidades

Se define como nulidad de una operación de bolsa la cancelación o reversión de una negociación realizada en la Bolsa Nacional de Valores S. A. (“la Bolsa”), por la falta de uno o varios de sus elementos esenciales relacionados con el objeto mismo de la negociación o bien la declaratoria de la deficiencia en alguno de estos elementos, cancelándose los efectos del contrato. Dicha declaratoria le corresponde al Gerente General de la Bolsa Nacional de Valores S. A. o a quien éste designe en su lugar.

Para los efectos de aplicación de este reglamento, y sin perjuicio de otros que puedan señalarse en los reglamentos de los contratos específicos, se consideran elementos esenciales de los contratos de bolsa:

La existencia del Valor Transado.

La correcta utilización del mecanismo de negociación o producto utilizado.

La falta de algún requisito o formalidad evidentes que la Ley Reguladora del Mercado de Valores, los reglamentos y circulares de la Bolsa o SUGIVAL, exijan expresamente para la validez de ciertos contratos, en consideración a la naturaleza del contrato, será causa de su nulidad.

b. Procedimiento

La nulidad de una inclusión de oferta o de una operación realizada podrá decretarse en la fase de propuesta o en la de formalización, el mismo día en que se realice la operación, siempre antes de ser liquidada.

En todo caso, la Bolsa deberá utilizar como criterio principal el interés del mercado en general antes que el interés de los contratantes. En los casos que se trate de operaciones con valores bajo el sistema de anotación en cuenta y venta en línea con la entidad de custodia, el criterio deberá ser aún más estricto debiéndose intentar no anular ninguna operación.

La Bolsa, cualquiera de las partes u otra persona con interés legítimo en la operación en cuestión, podrán solicitar la nulidad de una operación de bolsa. En cualquiera de estos casos, la Bolsa se pronunciará al respecto de conformidad con este reglamento y la

⁵⁹ La anulación de operaciones se realiza en cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 41 in fine de la LRMV, y el *Reglamento de Anulación de Operaciones Bursátiles*. Para mayor detalle refiérase al *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A.* Se deroga el Reglamento para la Anulación de Operaciones Bursátiles, aprobado por la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, S.A. en Sesiones No. 026-2000, Artículo 4.4, del 7 de noviembre del 2000 y No. 19-2001, Artículo 4.1, del 27 de noviembre del 2001 Lo anterior se aprobó en Sesión No. 13-2004, artículo 4, inciso 4.5 del 16 de junio del 2004.

normativa vigente aplicable, dándole aviso inmediato a las partes y una vez finalizada la sesión, también a los Puestos de Bolsa y a la Superintendencia General de Valores.

c. Otras causas de nulidad

El reglamento hace referencia únicamente a los casos previstos en él, sin perjuicio de otro tipo de nulidad del contrato que pueda existir y que deberá ventilarse en sede judicial u otro medio de resolución alterna de conflictos.

Error evidente en el precio

La Bolsa procede a anular una inclusión de oferta o una operación realizada, cuando resulte evidente que ha existido un error en cuanto al precio. Se presumirá que existe error en el precio cuando difiera en más de un quince por ciento del precio de referencia del valor objeto de la operación. Esta anulación debe ser solicitada por una de las partes involucradas por escrito y de previo a la Fecha de Liquidación, y su efectiva procedencia queda a criterio de la Bolsa.⁶⁰

Interrupción del sistema

Únicamente se podrán anular operaciones que no adolezcan de vicios manifiestos, cuando se presente una interrupción de la sesión por causas técnicas que afecten los sistemas de la Bolsa, y dicha interrupción conste fehacientemente a criterio de la Bolsa.

En caso de anularse una operación por dicha interrupción, la Bolsa correrá con los cargos financieros que ello provoque en perjuicio de las partes afectadas.

⁶⁰ La SUGEVAL ha indicado que este tipo de nulidad se puede aplicar actualmente.

TITULO III. DEFINICION DE LINEAMIENTOS GENERALES DE LOS PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES

La Bolsa estableció los siguientes lineamientos que servirán de base para determinar la legalidad o ilegalidad de prácticas de los intermediarios ante el mercado de valores, para cada una de las siguientes áreas.

- Ø *Prácticas que impidan la libre formación de precios.*
- Ø *Negociar con información privilegiada (Insider Trading).*
- Ø *Información transparente a clientes.*

PRACTICAS NO PERMITIDAS

El Párrafo II de este acuerdo describe la legislación aplicable para los casos de prácticas que impidan la libre formación de precios, negociación con información privilegiada e información transparente a clientes.

Para darle contenido específico a nuestra legislación y proporcionar a los intermediarios de reglas claras de actuación, se indica a continuación una enumeración de lineamientos generales y de prácticas típicas no permitidas, clasificadas por área de fiscalización:

Sección A. Prácticas que impidan la libre formación de precios

Definición:

La Bolsa considerará como prácticas que impiden la libre formación de precios, la interferencia intencional con las leyes de libre oferta y demanda.

En principio, cualquier actividad dirigida a evitar caídas de precios o a elevar los precios de los títulos a efectos de distorsionar el mercado, puede considerarse como práctica que impide la libre formación de precios. La referencia de precio de mercado se hará directamente contra el mismo título o valor, o en referencia a títulos o valores de características similares teniendo en cuenta la presencia, bursatilidad, volumen, saldo colocado y concentración del título o valor. De no existir ninguna de las condiciones anteriores, el Comité Disciplinario deberá considerar esa situación al momento de definir si existe o no este tipo de prácticas.

Por lo anterior, no es necesario que existan ventas simuladas u órdenes cruzadas para que exista esta práctica. Además, no es necesario que el acto de manipulación haya generado un daño o beneficio a su cliente o inversionista, pues la existencia de la práctica manipulativa es independiente a la existencia del daño o beneficio.

1. Práctica denominada "Pump & Dump"

Definición:

Se considera como práctica "Pump & Dump" la actividad dirigida a hacer subir los precios de los títulos valores artificialmente, para luego deshacerse de ellos en su precio más alto.

En principio, cualquier plan, acto, práctica u operación bursátil destinada a inflar el volumen o el precio, crear demanda artificial, limitar el volumen disponible, o enviar señales positivas engañosas u otros participantes, se considerará como "Pump & Dump".

Actividades típicas:

- a. Negociar un título o valor consistentemente durante una o varias sesiones en cualesquiera denominaciones, con el propósito de ir moviendo la banda "bollinger" hacia un nivel de precio más alto, y realizar una venta importante de estos títulos cuando el operador logró este propósito.
- b. "Cortinas de humo". El participante conoce que su operación cruzada llamará a mercado porque se desvía de la banda original, razón por la cual realiza una operación de muy baja denominación para evitar el interés de otros participantes y, una vez en llamada a mercado, efectúa la operación por un volumen sustancialmente mayor al originalmente generado por él mismo. La actividad consiste en que el operador persiga negociar un monto sustancialmente mayor al que éste generó originalmente en la llamada a mercado.
- c. El intermediario domina el mercado a través de su liderazgo en los precios y control de los títulos en circulación ("blank check" y "worked-out market").

Para la determinación de esta práctica en Costa Rica y debido a la alta concentración que existe en varias emisiones públicas y privadas, la concentración no es el único elemento para determinar esta actividad como no permitida. Debe considerarse, también, si el precio efectivo con el que el intermediario realiza sus operaciones cruzadas o acordadas, es realmente el precio que la oferta y demanda del título fijarían de acuerdo a los criterios de bursatilidad mencionados en el segundo párrafo de la definición de "prácticas que impiden la libre formación de precios" o, de lo contrario, la intermediación se realizó intencionalmente a precios artificiales con la intención únicamente de mantener un valor diferente al que efectivamente tendría.

2. Práctica denominada "Tradicional"

Definición:

Manipulación que se realiza a través del accionar de los participantes, mediante actividades varias, dirigidas a interferir directamente con las leyes de la oferta y demanda.

En estos casos, las actividades se realizan con el único propósito de crear la apariencia de intercambio activo del título o para afectar el precio.

Las operaciones cruzadas no son consideradas, por sí solas, como constitutorias de éste tipo de práctica. Sin embargo, en caso de existir indicios de prácticas que impiden la libre formación de precios por otras actividades realizadas por el intermediario, la existencia de operaciones cruzadas tendrán mayor grado de sospecha que si las operaciones hubiesen sido acordadas.

Actividades típicas:

a. Marcar Precio ("Painting the Tape" o "Marking the Close").

Teniendo en cuenta lo indicado en los considerandos 5 y 6 en relación a la imperfección de nuestro mercado, la actividad de marcar precio, conocida en los mercados financieros internacionales como "painting the tape" o "marking the close", no pueden ser consideradas, por sí solas, como práctica dirigida a impedir la libre formación de precios.

Lo anterior pues la Bolsa considera que un precio observado, que haya pasado por los filtros que utiliza la Bolsa en el proceso de calce de operaciones, será siempre mejor que un precio calculado matemáticamente por un vector, siempre y cuando exista cambio real de titularidad y no haya existido interferencia con las leyes de libre oferta y demanda al momento de marcar precio, de acuerdo a los criterios de bursatilidad mencionados en el segundo párrafo de la definición de "prácticas que impiden la libre formación de precios".

b. Ventas simuladas ("Wash Sales")

Independientemente que marque precio o no, si el intermediario ejecuta una o varias negociaciones entre cuentas del mismo beneficiario, se considerará como práctica dirigida a impedir la libre formación de precios, independientemente que sea o no dirigida a crear la apariencia de intercambio activo del título.

Operaciones circulares con el propósito de efectuar ventas simuladas, serán tratadas también como práctica que impide la libre formación de precios.

c. Operaciones sin intención de cumplimiento (Free Riding)

Las operaciones de venta de títulos o valores que los intermediarios realicen en una o varias sesiones con el conocimiento que no serán capaces de cumplirlas, pero que su realización reportará precio en el vector de precios, con el propósito de afectar positivamente el precio para vender su posición real a niveles más altos.

Para esto, no es necesario que existan operaciones cruzadas ni circulares, ni que el vendedor se haya puesto de acuerdo de previo con el comprador. Lo relevante es la existencia de dos elementos: i) intención de incumplimiento y ii) venta de posición a precios de mercado mayores como resultado de las operaciones cerradas.

d. Manipulación del mercado inmediato posterior a la emisión inicial del título

El operador participa como agente en una emisión inicial de títulos o valores, solicita a los inversionistas indicaciones firmes de interés, pero al momento de la emisión les distribuye una porción de su asignación total y pone los demás títulos valores en cuentas que él mismo controla, para después venderlos a esos mismos clientes a un precio mayor.

Sección B. Negociar con información privilegiada ("Insider Trading")

Definición:

La Bolsa considerará como negociación con información privilegiada, las transacciones que el participante realice estando en posesión de información relevante no pública, en circunstancias en que la realización de esas transacciones constituye un incumplimiento del deber de confianza o confidencialidad.

También considerará esta actividad como no permitida, si el participante transmitió esa información a terceros.

En términos generales, la Bolsa investigará las grandes operaciones con títulos o valores (teniendo en cuenta la presencia, bursatilidad, volumen, saldo colocado y concentración de las emisiones) que fueron sujetos de un anuncio posterior que afectó su precio, así como toda compra-venta que se realice con muy poca antelación a dicho anuncio. Además, la Bolsa utilizará las presunciones indicadas en el artículo 103 de la LRMV.

Actividades típicas:

- a. Las operaciones realizadas por intermediarios cuyos beneficiarios sean personas vinculadas a la empresa emisora, que utilizan para su beneficio la información confidencial. ("Insiders")
- b. Las operaciones realizadas por intermediarios cuyos beneficiarios sean personas ajenas al emisor, pero que recibieron información confidencial del emisor en virtud de su actividad o negocio. ("Outsiders")

Sección C. Información transparente a clientes

Debe de hacer de conocimiento de su cliente toda la información y hechos sobre los que existe probabilidad que su cliente considere importantes al tomar una decisión de inversión.

La Bolsa velará por el cumplimiento del artículo 109 de la LRMV y coordinará con la Superintendencia la forma en que se materializará la relación contractual entre el puesto de bolsa y sus clientes.

De igual forma, el puesto de bolsa debe contar con toda la documentación e información del inversionista para identificarlo y encasillarlo dentro de su mercado meta. Asimismo, debe tener bien definido el modelo de inversionista que persigue, todo de acuerdo a la Ley 8204, denominada Ley Sobre Estupefacientes, Sustancias Psicotrópicas, Drogas de Uso no Autorizado, Legitimación de Capitales y Actividades Conexas.

Actividades típicas:

- a. **Riesgos**
El agente de bolsa debe comunicar los grados de riesgos que conllevan los diferentes tipos de inversión a su cliente

Por ello, el agente y puesto de bolsa deben de proveer y tener a disposición de sus inversionistas toda la información que requiere para tomar decisiones de inversión acorde con su adversidad de riesgo, incluyendo: acceso a prospectos, contratos firmados, comprobación de la entrega de estados de cuenta con reportes de movimiento comprensibles, entre otros.
- b. **Vinculación Económica**
El agente de bolsa debe comunicarle a su cliente cualquier vinculación económica o de cualquier otra índole que tenga en relación a una recomendación específica.
- c. **Declaraciones falsas u omisiones**
El agente de bolsa no puede dar declaraciones falsas u omitir información relevante.