

## Deficiencias en la regulación costarricense en caso de denuncia contra el agente de bolsa

Annette Henchoz Castro<sup>1</sup>

### Resumen:

Este artículo analiza las deficiencias legales con respecto a las denuncias en contra de los agentes de bolsa en Costa Rica, específicamente en lo relacionado con aspectos que la normativa deja al descubierto, como lo es la situación jurídica del agente de bolsa ante la tramitación de la denuncia en su contra, tales como: prescripción, sanciones, carencia de unificación de procedimientos y criterios por parte de la SUGEVAL y BNV en la recepción y tramitación de la denuncia, publicación del "hecho relevante" así como la carencia de una vía alternativa para la resolución de los conflictos.

### Palabras clave:

agentes de bolsa / mercado de valores / normativa bursátil

### Introducción

Desde la década de los ochenta, en Costa Rica se registra un mayor número de transacciones bursátiles como producto de la apertura de nuevas alternativas de inversión. Esto se debe al progresivo desarrollo que se ha generado en el mercado financiero nacional lo que, sin duda,

ha originado la adopción de nuevas reglas del juego con respecto a esta actividad tan especializada.

Es por ello que se crea en 1998 la Ley Reguladora del Mercado de Valores #7732 (en lo sucesivo LRMV), la cual ha servido de marco regulatorio para velar por la creciente actividad del mercado bursátil costarricense, el cual exige nuevos parámetros legales para su adecuado desarrollo.

Este artículo analiza las deficiencias de la Ley con respecto a las denuncias en contra de los agentes de bolsa en Costa Rica.

Por ser el mercado de valores una actividad regulada por la Superintendencia General de Valores (en lo sucesivo SUGEVAL), como un órgano estatal de máxima desconcentración del Banco Central de Costa Rica, rige también la normativa establecida en la Ley General de la Administración Pública (LGAP).

Dichas regulaciones dejan aspectos al descubierto como lo es la situación jurídica del agente de bolsa ante la tramitación de la denuncia en su contra como: prescripción, sanciones, carencia de unificación de procedimientos y criterios por parte de la SUGEVAL y BNV en la recepción y tramitación de la denuncia, publicación del "hecho relevante" así como la carencia de una vía alternativa para la resolución de los

<sup>1</sup> Licenciada en Derecho, ULACIT.

conflictos. Cada uno de estos temas tratados en la presente investigación.

Todo ello nos da como resultado que la actual Ley carezca de una adecuada regulación para la tramitación de denuncias contra estos sujetos bursátiles, y de claridad con respecto a las sanciones que puedan corresponder a una mala actuación de un agente de bolsa, lo que da como consecuencia que dos de los artículos (el #158 y el #160) de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, se encuentren desde hace cuatro años suspendidos por la Sala Constitucional<sup>2</sup>.

A pesar de que el inversionista asume el riesgo que conlleva el producto financiero, es usual que se responsabilice por pérdidas a la supuesta "mala asesoría que recibió de su agente de bolsa", por cuanto el entorno jurídico protege al inversionista y ubica al agente de bolsa como responsable de mantener el deber de diligencia, información, asesoría y cuidado ante sus clientes.

La denuncia que se le hace al intermediario bursátil del mercado de valores, no solo está sujeta a sanción a nivel disciplinario, sino que también podría responder ante la vía civil. Entonces, la posible denuncia no finaliza en la sede administrativa

(SUGEVAL-BNV), sino que el inversionista podrá cobrar vía judicial y solicitar la reparación o indemnización patrimonial.

Este trabajo analiza con detalle todo lo anterior, para lo cual se ha estructurado en dos grandes apartados. En el primero se describen los aspectos generales sobre el mercado de valores desde la doctrina y en especial su regulación en Costa Rica. Luego se explican las características generales de los sujetos participantes en este mercado.

En el segundo apartado, se analiza la responsabilidad del agente de bolsa, para finalmente abordar la problemática existente en torno a las denuncias que hacen los inversionistas sobre la actuación de estos.

## **I. Aspectos generales del Mercado de Valores:**

En este apartado se estudia el concepto de Mercado de Valores así como también el de Derecho de Mercado de Valores. Se analizará el marco normativo en Costa Rica que regula el Mercado de Valores y los sujetos participantes en este como lo son: los puestos de bolsa, agentes de bolsa y, por supuesto, el cliente o el inversionista.

### **1. ¿Qué es el Mercado de Valores?**

Hernández (2002) apunta que el origen de los mercados de valores se

<sup>2</sup> El día de la presentación de este artículo (8-9-2006) se publicó en el diario La República, página 6, que se había declarado sin lugar este recurso de inconstitucionalidad; sin embargo, a este día no se ha dado a conocer la resolución del fallo.

encuentra en los centros de contratación medievales, o antiguas lonjas, en las que los mercaderes y corredores se reunían para la negociación de mercaderías junto a títulos valores individuales.

Por su parte, Tapia (2000) afirma que el mercado de valores es el ámbito en el que se producen, distribuyen y adquieren valores negociables e instrumentos financieros y que, por lo tanto, a través de este es donde se ponen en marcha una serie de mecanismos que permiten la emisión, colocación y distribución de los valores negociables.

Entonces, lo que pretende el mercado de valores es que el ahorro del país se invierta en las empresas más importantes y con mayores utilidades, y también en aquellas no tan solventes, para que haya un traslado de los recursos de estas unidades económicas que disponen de un excedente (ahorrantes), hacia aquellas otras deficitarias que requieren recursos financieros adicionales (inversionistas o productores), a cambio de una remuneración. Tanto las personas que ahorran como las que invierten obtienen simultáneamente ganancias adicionales.

En cuanto a los títulos por negociar, estos pueden ser de emisión pública (abiertos) si se "coloca" en el mercado bursátil, entre el gran público inversionista y

a través de la intermediación bursátil (agentes de bolsa); o privada, si la colocación se hace entre los actuales accionistas o por la venta directa y privada, no entre el público inversionista.

Existe un Mercado Primario que son los títulos valores de empresas, tanto públicas como privadas, emitidos por primera vez para captar recursos y financiar actividades. También está el Mercado Secundario, que son los títulos valores del Mercado Primario que se venden anticipadamente por medio de puestos de bolsa, para obtener la liquidez que requiere el inversionista.

En toda esta dinámica del mercado de valores se desarrolla una enorme cantidad de contratos bursátiles, en los cuales los agentes de bolsa juegan un papel esencial. De estos contratos deriva la responsabilidad de los agentes de bolsa, cuyo trámite de denuncia es el objeto de este estudio.

## **2. Derecho del Mercado de Valores**

En el ámbito financiero resulta común observar un creciente interés entre las personas por indagar y colocar recursos en nuevas y diversas opciones de inversión, claro está, con el propósito expreso de obtener una mayor rentabilidad de su capital.

Según apunta Hernández (2002), las cuentas a la vista y los

certificados a plazo se han ido desplazando poco a poco hasta el punto de ocupar, en la actualidad, las posiciones de menos preferencia dentro de la gran diversidad de productos ofrecidos por distintas instituciones financieras.

Los puestos de bolsa se destacan como una alternativa atractiva, para quienes están dispuestos a asumir nuevos riesgos en el mundo de los negocios, obviamente, con el fin de incrementar los rendimientos del dinero invertido. Es dentro de ese sistema bursátil donde se emiten, colocan, distribuyen y negocian los títulos y acciones del mercado de valores.

Bercovitz (1988) define al Derecho del Mercado de Valores como el conjunto de normas que tienen como objeto la regulación jurídica de los mercados de activos financieros negociables.

El tratadista español Cachón Blanco (1993) afirma que el Derecho de Mercado del Valores es el conjunto de normas que regulan las instituciones que intervienen en ese mercado, sus activos propios y las operaciones que se desarrollan en él.

Una definición que encierra todos los aspectos la indica Dworkin (1995), cuando apunta que el Derecho del Mercado de Valores es el conjunto de normas, principios y directrices que tienden a regular los sujetos

participantes, las instituciones que lo integran y los productos bursátiles que se generan en su seno.

### **3. Marco Normativo en Costa Rica del Mercado de Valores**

Ante la tendencia al cambio experimentado a partir de los años ochenta en el Mercado de Valores costarricense, indica Hernández (2002) que se identificó la necesidad de implementar un marco jurídico formal e integral que respondiera a las exigencias del momento, por lo que el legislador reaccionó promulgando en 1990 la Ley Reguladora del Mercado de Valores #7201 y reformas al Código de Comercio. Sin embargo, no todos los aspectos que pretendían impulsar la citada Ley resultaron positivos<sup>3</sup> por lo que se derogó en 1998, y se creó la nueva Ley del Mercado de Valores #7732 en 1998.

La actividad de los puestos de bolsa está regulada por una serie de principios orientados en materia legal, así como por deberes y obligaciones de las partes que generan normas de conducta que, en su mayoría, se especifican en la LRMV, el reglamento

<sup>3</sup> Según se publicó en La Gaceta n° 224 del 24-11-95, en el Proyecto de Ley n° 1395, en el alcance n° 54, el Poder Ejecutivo, como propulsor del proyecto, planteaba que la reforma de la LRMV #7201 era para fortalecer las facultades de la entidad pública reguladora del Mercado de Valores, con lo cual también se fortalecería la seguridad y confianza del público inversionista en el mercado bursátil costarricense. Adicionalmente, se decía que con la reforma se garantizaba el principio de máxima protección del pequeño inversionista y del accionista minoritario a través de una legislación adecuada.

del agente de bolsa emitido por la BNV y el código de ética del agente de bolsa emitido también por esta misma entidad, Ley General de la Administración Pública y la Ley Orgánica del Banco Central.

Por ser el Derecho del Mercado del Valores un conjunto de normas jurídicas que regulan la emisión, intermediación, negociación y otros instrumentos financieros y los de mercados primario y secundario de valores (Hernández; 2002 p. 44), en Costa Rica esta actividad está regulada por un compuesto de normas de diversa naturaleza, ya que cuenta con regulaciones del Derecho Público y Derecho Privado, que afectan a los diferentes aspectos institucionales y contractuales de este.

De lo anterior se desprende que derecho tiene heterogeneidad jurídica, porque se mezclan normas del ámbito público, que son las administrativas y económicas, con las del derecho privado, fundamentalmente mercantiles.

#### **4. Sujetos participantes en el Mercado de Valores**

Si se define genéricamente el Mercado de Valores como ámbito económico en que se emiten, adquieren y enajenan valores negociables e instrumentos de inversión, los emisores de los valores son los sujetos que intervienen en primer lugar en dicho mercado, porque son los que producen los

objetos que en él se negocian (Hernández, 2002, pág. 59), por lo que es conveniente ahora analizar los tres sujetos participantes.

##### **4.1. Puestos de Bolsa:**

El sistema de la ley mantiene el principio de intermediación, ya que los únicos profesionales habilitados para ejecutar las compraventas de valores son los Puestos de Bolsa.

Los Puestos de Bolsa son personas jurídicas beneficiarias de una concesión otorgada solo por la Bolsa Nacional de Valores para realizar actividades de intermediación bursátil autorizadas por la Ley, así se establece en el artículo 53 de la LRMV. Esta intermediación consiste en la compra y venta de títulos por cuenta y riesgo de terceros. Adicionalmente, los puestos de bolsa deben cumplir con la administración de los fondos de sus inversionistas.

Además de la intermediación está la concentración y la transparencia como principios rectores del mercado, presentes en la regulación de las operaciones de los puestos de bolsa.

##### **4.2. Agentes de Bolsa**

El artículo 60 de la LRMV establece que el agente de bolsa es la persona física representante de un puesto, cuya función primordial es asesorar a los clientes o inversionistas, por lo que los debe proveer de la información necesaria y suficiente para que evalúen los riesgos de su



inversión. Literalmente dispone ese artículo que:

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.

Además, se establece que los agentes de bolsa deberán ser personas de reconocida honorabilidad y capacidad para el ejercicio del cargo; deberán cumplir las disposiciones de la LRMV, así como los reglamentos que dicten la Superintendencia y la respectiva bolsa. Este marco legal perfila su responsabilidad, la cual es analizada con detalle en el segundo apartado de este artículo.

#### **4.3. El cliente o el inversionista**

El cliente realiza sus transacciones bursátiles por medio de un puesto de bolsa, ya que, según la LRMV, no puede colocar sus valores directamente en el Mercado de Valores. No puede comprar o vender por sí mismo los valores en bolsa por dos razones: porque las bolsas son mercados de alta concentración temporal y, en especial, porque en ellas se llevan a cabo negociaciones masivas que no serían factibles de realizar adecuadamente si los

inversionistas acudieran en forma directa.

Por otra parte, el inversionista necesita asesoramiento de una persona calificada para tomar una decisión correcta. Así lo establece el artículo 23 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores LRMV que nos dice: "Todas las operaciones de compra y venta de valores (así como) Los reportos y recompras, con valores de oferta pública deben ejecutarse mediante un miembro de una bolsa de valores".

El deber de asesoría por parte del agente de bolsa no solo involucra brindar información necesaria para adoptar una decisión de inversión, sino también efectuar recomendaciones, aclaraciones, sugerir alternativas, analizar las ventajas de la inversión, evaluar el entorno económico, entre otros. En general, se trata de proporcionar al cliente todas las variables que le permiten considerar la inversión desde la perspectiva concreta de su situación patrimonial y financiera, a efecto de que pueda determinar la conveniencia o no según sus expectativas.

Los inversionistas deben analizar sus objetivos personales antes de llevar a cabo la inversión en el mercado de valores. Estos objetivos pueden ser muy distintos entre unos y otros, ya que dependen del rendimiento, el objetivo de la inversión, plazo y,

sobre todo, de la seguridad o "riesgo" que cada uno desee.

## **II. Responsabilidad de los agentes de bolsa: las denuncias en contra de su actividad**

Una vez analizados con detalle en el apartado anterior los aspectos generales del Mercado de Valores, el concepto de Derecho de Mercado de Valores, el marco normativo de este en Costa Rica y los sujetos que en ellos participan, en este segundo apartado se desarrolla lo referente a la responsabilidad de los agentes de bolsa y las denuncias que contra ellos se presentan, y se hace énfasis en algunos aspectos deficientes de la normativa existente sobre este tema.

### **1. La responsabilidad de los agentes de bolsa**

En este tipo de inversión está latente el riesgo, según asegura Rodríguez (2006), entendiéndose este como la probabilidad o posibilidad de que sucedan hechos que afecten en forma negativa los resultados esperados. Entonces, el riesgo es la posibilidad de que el inversionista no pueda alcanzar la rentabilidad deseada o planeada. En las inversiones financieras, los resultados esperados se refieren a determinada rentabilidad mínima.

A pesar de que los factores de riesgo son variados como, por ejemplo, cambio de las tasas de interés del mercado, expectativas respecto a los tipos de interés y de cambio, variación en el precio de las acciones

y cambios en el desempeño de la economía local e internacional, entre otros, en la mayoría de las ocasiones la responsabilidad recae en los agentes de bolsa.

De acuerdo con la teoría de responsabilidad, tenemos aquella que se deriva de la utilización abusiva de información privilegiada (Ruiz Rodríguez, 1997, pág.181). Según la autora, las connotaciones de índole civil mediante reglas jurídicas específicas por los daños causados mediante el uso abusivo de la información privilegiada, han mostrado una escasa aplicación respecto a materias como la penal y la administrativa en el Derecho Comparado, hasta épocas muy recientes. Solamente algunos países anglosajones han desarrollado normativamente la solución, ya sea en forma de sanciones impuestas a través de procedimientos sancionatorios específicos, o por medio de la obligación de restituir los beneficios obtenidos o por pérdidas provocadas a fin de reparar el daño causado a un tercero por la vía civil.

También Ruiz Rodríguez (1997) insiste en que la posición asumida por los países anglosajones es producto de la articulación de los sistemas generales de responsabilidad civil instaurados desde tiempo atrás en los diferentes ordenamientos jurídicos. Así, en el derecho continental, es tradicional la regulación de la responsabilidad civil *ex delicto* en los códigos y leyes penales, mediante

cláusulas generales de atribución de la responsabilidad de indemnizar, que puede afectar a la comisión de cualquier hecho delictivo, con excepción de Alemania, donde la atribución de responsabilidad civil de manera automática solo se realiza en un número limitado de casos. En tanto, en los países del *Common Law*, la separación procesal entre lo penal y lo civil es absoluta, y se dirimen las causas civiles y penales por tribunales y procedimientos específicos, según la naturaleza de las pretensiones y los hechos que vayan a enjuiciar.

## **1.1. La responsabilidad de los agentes de bolsa en Costa Rica**

En Costa Rica, la responsabilidad del agente de bolsa se determina en el artículo 108 de la LRMV, donde dice que “los participantes en el mercado de valores que reciban órdenes, las ejecuten o asesoren a clientes respecto a inversiones en valores, deberán actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, realizándolas según las instrucciones estrictas de sus clientes o, en su defecto, en los mejores términos, de acuerdo con las normas y los usos del mercado”.

Por su parte, el artículo 109 de la misma ley indica que “los participantes en el mercado que reciban órdenes, las ejecuten o asesoren a clientes respecto a inversiones en valores, suministrarán a sus clientes toda la información disponible, cuando pueda ser relevante para que adopten las

decisiones. Dicha información deberá ser clara, correcta, precisa, suficiente y oportuna; además, deberá indicar los riesgos involucrados, específicamente cuando se trata de productos financieros de alto riesgo”.

Según Rodríguez (2006), los agentes de bolsa deben hacer perfiles de los clientes con sus respectivas características, para los que un producto es o no aconsejable por distintas razones; por ejemplo: a una persona que viva de las rentas, que no tiene otras fuentes de ingreso, no se le puede dar una estrategia de inversión que implique alto riesgo. El tema de la asesoría financiera es uno de los más conflictivos entre el inversionista y el agente en el momento en que se presenta la denuncia.

Así mismo, en el Compendio normativo de la BNV S.A., con fecha de agosto del 2006, específicamente en el libro tercero, artículo 26, se estipula que la responsabilidad del agente y del puesto de bolsa es solidaria, por lo que este artículo afirma que “las actuaciones dolosas o culposas del agente durante el ejercicio de sus funciones o con ocasión de ellas, cuando sean contrarias a la normativa vigente y perjudiquen a la Bolsa o a terceros, acarrearán su responsabilidad solidaria con el puesto de bolsa al cual representa”.



2. Órganos competentes para el trámite de las denuncias: SUGEVAL, BNV y CONASIF

La LRMV no establece expresamente competencias exclusivas a la SUGEVAL ni a la BNV para el trámite de la denuncia por parte de algún inversionista, ya que este puede acudir a cualquiera de las dos entidades.

Ambas entidades pueden conocer de la denuncia; sin embargo, se nota un procedimiento distinto. En la BNV se establece vía reglamento interno: Reglamento de Procedimientos Disciplinarios aprobado por la Junta Directiva de la BNV, en la sesión #14/2002, incorporado en el Compendio normativo de la BNV, título IV.

En la SUGEVAL, el procedimiento se establece según el artículo 167 de la LGMV, que remite al artículo 151 y siguientes de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley N° 7558), supletoriamente lo dispuesto en la Ley General de Administración Pública (LGAP). Cada una de ellas se comentará más adelante.

El inversionista puede presentar sus reclamos y denuncias ante la SUGEVAL o la BNV. En este sentido, se puede decir que la ley permite esa duplicidad de ámbitos de denuncia.

Es importante tener claro que existe una división de funciones entre la BNV y la SUGEVAL.

Según el artículo 3 de la LRMV, "se crea la SUGEVAL como órgano de máxima desconcentración del Banco Central quien será la encargada de velar por la transparencia de los mercados de valores, formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de estos fines".

Por su parte, el artículo 27 de esa misma ley menciona que "el objeto de las bolsas de valores es facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación sobre los puestos y agentes de bolsa".

Continuando con la LRMV, en el artículo 29 se establece como "parte de las atribuciones de la BNV es que sea la que le otorgue las credenciales de los agentes y a los puestos de bolsa", de manera que es la que decide que una entidad se convierta en puesto o una persona física en un agente de bolsa, dado lo cual, es lógico que también sea la Bolsa quien retire una credencial.

Por otro lado, se tiene en el artículo 169, incisos g) y h), que las apelaciones de las resoluciones (de los procedimientos) que dicte la SUGEVAL así como también las de las bolsas de valores de los casos interpuestos en la BNV y en la SUGEVAL, serán conocidas únicamente por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero

(CONASIF), lo cual agotará la vía administrativa en la segunda, y el procedimiento disciplinario por parte de la BNV.

## 2.1. Procedimiento de denuncia ante la SUGEVAL

Según Rodríguez (2006), en la mayoría de los casos se denuncia al agente de bolsa y al puesto; sin embargo, en este trabajo el interés es conocer sobre las que le competen a los agentes.

Cuando los clientes se molestan por no haber obtenido los rendimientos estimados en sus inversiones, lo primero que hacen es buscar culpables y obviamente al que tienen al lado es el agente (su asesor).

La Ley protege al inversionista, según se establece en el procedimiento para denunciar en la página pública de la SUGEVAL

([www.sugeval.fi.cr/download/desplegables/general/denunciar.html](http://www.sugeval.fi.cr/download/desplegables/general/denunciar.html)).

Los puestos deben ser muy organizados con los respaldos de documentación de cada contrato de inversión.

El artículo 167 de la LRMV dice que la SUGEVAL seguirá en lo compatible, el procedimiento establecido en los artículos 151 y siguientes de la Ley Orgánica del BCCR, No. 7558, y supletoriamente lo dispuesto en la Ley General de Administración Pública.

Según Vargas (2006), en la práctica, el trámite de la denuncia se inicia con una fase investigativa que determinará si esta procede o no, con una valoración de la admisibilidad que comprende aspectos de competencia, prescripción y prueba, básicamente.

El artículo 152 de la Ley Orgánica del BCCR establece el procedimiento donde indica que

"el Superintendente, de oficio o por denuncia, iniciará el procedimiento administrativo que corresponda y podrá designar un órgano director. El presunto infractor será impuesto de los hechos que se le atribuyen, otorgándole un plazo no menor de tres días ni mayor de ocho días hábiles, para que se refiera por escrito a los hechos y ofrezca la prueba que considere oportuna.

Así mismo, establece que

El emplazamiento deberá de notificarse en el domicilio que, para tal efecto, las entidades fiscalizadas deberán tener señalado en el registro de la SUGEVAL. La prueba deberá ser evacuada, cuando así corresponda, en una audiencia convocada al efecto con ocho días de anticipación, en la cual podrán estar presentes las partes".

Este artículo también señala que La ausencia injustificada de la parte no impedirá que la comparecencia para la evaluación de la prueba se lleve a cabo. Terminada ésta audiencia el expediente quedará a la orden de la SUGEVAL para que adopte la resolución final, en un plazo de quince días.

Según Vargas (2006), siempre se notifica al puesto de bolsa y al agente que se ha recibido una denuncia en su contra, así como también se le entrega al inversionista afectado una carta de recepción de su solicitud.

Cuando la SUGEVAL notifica a las partes sobre la recepción de la denuncia interpuesta, Vargas (2006) indica que, en ocasiones, entre ellos (puesto de bolsa e inversionista), llegan a un acuerdo, por lo que el cliente desiste de la denuncia y se archiva el documento.

## 2.2. Procedimiento de denuncia ante la BNV

Por su parte, la BNV, al recibir la denuncia, abre un procedimiento disciplinario en todos los casos, ya que como indica Liao (2006), por ser un ente fiscalizador, le interesa tramitar de oficio para corregir la falta. En esta entidad se aplica el Reglamento de Procedimientos Disciplinarios aprobado por la Junta Directiva de la BNV, en la sesión #14/2002, incorporado en el Compendio normativo de la BNV, título IV. En el artículo 2 establece que el comité disciplinario será el

responsable de la aplicación del régimen disciplinario a los puestos de bolsa y a los agentes, así como también de la iniciación, investigación e imposición de sanciones.

El comité disciplinario estará comprendido por el gerente, un miembro de la Junta directiva y un abogado externo a la Bolsa, quienes decidirán si se abre el procedimiento.

Según el artículo 165 de la LRMV, "cuando una bolsa inicie un procedimiento sancionatorio deberá comunicarlo de inmediato a la SUGEVAL" y que "cuando una bolsa haya iniciado un procedimiento, la SUGEVAL podrá avocarse en cualquier momento, con la sola notificación por escrito a la respectiva bolsa y a las partes".

Por su parte, según el artículo 9 del Reglamento General de la BNV, esta deberá remitir a la SUGEVAL un informe mensual sobre los resultados de las funciones de supervisión y seguimiento bursátil. Esto es lo que le permite a la SUGEVAL saber si se está dando seguimiento a los casos presentados, por lo que periódicamente se está enviando este tipo de informes. Son dos entidades aliadas en ese campo.

Hay un legítimo interés de la BNV porque se hagan correctamente las cosas, y la SUGEVAL está llamada a fortalecer esa autoridad. La BNV está interesada en imponer disciplina en el

mercado y asegurarse de que los agentes actúen conforme a la ley.

También la BNV debe estar atenta a la fiscalización de los planes, la capacitación del personal y a velar por el cumplimiento de las regulaciones, entre otras, así lo establece la LRMV.

### **2.3. Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASIF)**

Las apelaciones de las resoluciones emitidas tanto por la SUGEVAL como por la BNV serán conocidas por el CONASIF. La LRMV, artículo 171, inciso g), indica que las resoluciones del CONASIF agotarán la vía administrativa, pero no establece expresamente el agotamiento del proceso disciplinario que se sigue en la BNV.

Por su parte, en el Reglamento de procesos disciplinarios contenido en el Reglamento general de la BNV, igualmente se estipula en el artículo 20 que "los recursos de apelación contra el acto inicial y el acto final serán conocidos por el CONASIF, de conformidad con los artículos 165 y 171 inciso h) de la LRMV, sin embargo el recurso de apelación contra el acto que deniega la comparecencia o la prueba será conocida por el Comité Disciplinario de la Bolsa".

3. Deficiencias en la legislación en materia de denuncia al agente de bolsa

En la actualidad, la LGMV presenta deficiencias, porque existen vacíos en temas de importancia para el agente de bolsa en casos de denuncia en su contra.

El agente de bolsa suele percibir que se encuentra en cierto estado de indefensión, fundamentalmente porque no hay una regulación que lo proteja contra aquellas denuncias antojadizas de los clientes, sin fundamento o mal intencionadas, tomando en cuenta que el la BNV abre de oficio el expediente para someter a un procedimiento disciplinario. Esto, debido a las deficiencias que a continuación se detallarán:

3.1. Publicación del hecho relevante  
El Reglamento interno del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, sobre: "El suministro de información periódica, hechos relevantes y otras obligaciones", publicado en el diario oficial La Gaceta #70 en abril de 1999, define en el artículo #9 como hecho relevante: "todo hecho o decisión que pueda influir sensiblemente en las decisiones de los inversionistas respecto a los valores o instrumentos en los cuales invierte o a los participantes a los cuales compra sus servicios".

Tanto la SUGEVAL como la BNV, según lo establece la circular SGV-C-14 del 2006, publican ante todos los puestos de bolsa del país el "Hecho Relevante", con la finalidad de

divulgar la existencia de la apertura de un procedimiento en contra de un agente de bolsa, así como también publican una resolución cuando este finaliza.

El artículo 14 del Reglamento General de la BNV apunta que la resolución final del procedimiento disciplinario será comunicada mediante hecho relevante al mercado de valores costarricense, una vez que la resolución se encuentre firme y haya sido debidamente notificada la parte.

Tanto Liao (2006) como Vargas (2006) coinciden en que esta publicación afecta desde el punto de vista de imagen, al mismo agente ya que el gremio es reducido y la divulgación del procedimiento llega a todo el mercado financiero bursátil del país.

### 3.2. Prescripción

Existe un criterio relevante en esta investigación y es la prescripción. La Procuraduría General de la República, mediante criterio C-221-99, del 5 de noviembre de 1999, señaló que la potestad que la LRMV le otorga a la SUGEVAL para imponer sanciones prescribe en el término de cuatro años, contados a partir de la comisión de la infracción. Esto por la aplicación supletoria de la Ley General de la Administración Pública, ante la ausencia de indicación expresa de la LRMV.

La SUGEVAL está procediendo en contra de este dictamen de la Procuraduría General de la República

que es vinculante y fija la prescripción del plazo para sancionar a los cuatro años de ocurridos los hechos sancionables, porque su posición es que prevalece el momento en que el inversionista afectado conoce los hechos desde su acaecimiento, e insiste en la aplicación del criterio emanado de la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia en la resolución 0291-F-2005 de las 13:45 horas del 12 de mayo de 2005, según el cual:

Para determinar el inicio del plazo de la prescripción se necesitan dos requisitos, uno objetivo tal como lo es el hecho o la conducta que motiva el daño, y otro subjetivo constituido por la certeza en el sujeto que lo sufre, de que aquélla es la causa de su lesión. Estos requisitos no siempre ocurren en forma simultánea, correspondiendo al intérprete su determinación, que bajo el principio constitucional de tutela efectiva, no puede ser otro que aquel cuando se tiene conocimiento del hecho dañino.

Ante este criterio pareciera ser que el plazo de prescripción de cuatro años podría extenderse por muchos años más, ya que a conveniencia del inversionista y de forma mal intencionada podría indicar una fecha



falsa del conocimiento del hecho, de manera que cuando pierde dinero, acusa inmediatamente al agente de bolsa alegando básicamente falta de información o bien mala asesoría por parte de este.

La SUGEVAL o la BNV le exigen al puesto de bolsa que las cláusulas y condiciones de la inversión estén por escrito o, en el mejor de los casos, grabadas, para que cuando un cliente da una orden de comprar o vender algún título valor quede el respaldo respectivo de la instrucción. Así lo indica la reglamentación interna de la mayoría de los puestos.

La SUGEVAL tiene potestad de dar curso a una denuncia o trasladarla a la Bolsa, todo depende de si los indicios son suficientes para abrir un proceso.

### 3.2 . Sanciones

Se tienen artículos defectuosos como lo son el 158 y 160 de la LRMV, por cuanto han sido suspendidos por la Sala Constitucional según acción de inconstitucionalidad interpuesta por Financorp Puesto de Bolsa S.A. el 30 de octubre del año 2001<sup>4</sup>. Estas normas se impugnan por cuanto establecen sanciones fijas para conductas punibles descritas en la misma Ley, que impiden imponer sanciones razonables y proporcionadas a la conducta, por no prever un sistema de mínimos y máximos y sin que se establezca la posibilidad de descontar la sanción

<sup>4</sup> El 8 de setiembre de 2006 se declaró sin lugar el recurso de inconstitucionalidad.

preventiva impuesta según el artículo 155 de la misma ley, de manera que indica textualmente que las sanciones correspondientes a infracciones muy graves (art. 158) serán:

- 1-Multa por un monto de cinco veces el beneficio patrimonial, obtenido como consecuencia directa de la infracción cometida.
- 2-Multa de 5% del patrimonio de la sociedad.
- 3-Multa de doscientos salarios base.
- 4-Suspensión de las actividades que pueda realizar el infractor en el mercado de valores.

Por su parte, el art. 160 dice que por las sanciones en infracciones leves serán:

- 1- Multa por un monto de tres veces el beneficio patrimonial.
- 2- Multa por el 2% del patrimonio de la sociedad.
- 3- Multa de cien veces el salario base.
- 4- Suspensión de las operaciones o actividades por un año, etc.

Según Vargas (2006), se está valorando presentar un proyecto de ley ante la Asamblea Legislativa para reformar esos artículos, de manera que incluyan la palabra "hasta" antes de la sanción que se establece.

De acuerdo con Rodríguez (2006), el proyecto original de la ley vigente contenía un capítulo de sanciones diferente, donde definían distintos tipos de sanciones por cada infracción, de manera que se decía que el regulador fijaría la sanción en

función de criterios como: gravedad de la infracción, gravedad del daño causado, los indicios de intencionalidad, la reincidencia en la falta y el beneficio económico del puesto de bolsa. Sin embargo, cuando fue aprobada por la Asamblea legislativa, estos criterios no fueron incluidos en la ley actual.

También afirma Rodríguez (2006) que los legisladores consideraron que no se le debía recargar tanto al regulador para que fijara su sanción, y se optó porque todas las sanciones fueran más parecidas, de allí que algunas de ellas resulten tan fuertes como la de suspender la credencial de agente de bolsa por un periodo máximo hasta de diez años.

### 3.4. Conciliación

Tanto el procedimiento de la SUGEVAL como el de la BNV carecen de disposiciones que permitan arreglos o medidas de solución alternativas en los posibles conflictos entre los inversionistas y los agentes de bolsa, ya que en ninguna de las entidades competentes para recibir la denuncia, se presenta como posibilidad.

Según el artículo 2 de la Ley RAC #7727, "toda persona tiene derecho de recurrir al diálogo, la negociación, la mediación, la conciliación, el arbitraje y otras técnicas similares, para solucionar sus diferencias patrimoniales de naturaleza disponible".

Indica Vargas (2006) de la SUGEVAL, que cuando se notifica al puesto y al agente que hay un inversionista que se ha quejado y ha puesto una denuncia, muchas veces con solo esa notificación es suficiente para que las partes en conflicto lleguen a un arreglo entre ellos.

Aplicando la Ley RAC supletoriamente, se podrían evitar tres situaciones: 1- que se ventile públicamente el caso y se afecte la imagen del agente, 2- que el Estado incurra en los costos del proceso y 3- el inversionista, mediante un acuerdo pecuniario, pueda recuperar parte de su pérdida lo cual con el sistema actual no le es posible.

### Conclusiones

Del desarrollo de este artículo se desprenden las siguientes conclusiones:

(I) El nacimiento del Mercado de Valores es la respuesta a las necesidades de seguridad en el intercambio mercantil, por lo que su evolución conlleva y obliga al derecho, como garante de legalidad de este complejo mercado, a elaborar los instrumentos jurídicos correctos para enfrentar las adversidades que se podrían presentar entre el inversionista y los agentes de bolsa.

(II) Normalmente los riesgos de la inversión recaen, como ocurre en la inversión personal, en el inversionista, pero en la actividad bursátil las decisiones corresponden a la institución o puesto de bolsa, sin que quepan en este caso, mandatos o

instrucciones conferidos por los inversores.

(III) Ante la gestión de inversión, acertada o no, del agente de bolsa, se presenta un problema de responsabilidad sobre la asesoría que brinda a sus clientes. Ciertamente esta asesoría tiene obligaciones ante el inversionista, como lo es el deber de lealtad y diligencia, siendo estos una manifestación concreta de principio general del derecho en el que los contratos de bolsa deben ser interpretados y ejecutados de buena fe.

(IV) El intermediario bursátil debe darle prioridad a los intereses de sus clientes. Sin embargo, se detecta en este grupo de profesionales cierta indefensión ante las denuncias presentadas por los inversionistas cuando se da lo inesperado, como la pérdida de capital.

(V) La ley carece de un procedimiento único de denuncias por parte de los inversionistas, de manera que existe duplicidad de vías, ya que se puede acudir a la SUGEVAL o a la BNV.

(VI) Un criterio distinto entre ambas entidades es el de la admisibilidad de la denuncia. La BNV, por su carácter fiscalizador de los puestos de bolsa, tramita todas las denuncias de oficio, sin que exista un filtro inicial a la apertura del procedimiento disciplinario. Por su parte, en la SUGEVAL se da una fase investigativa previa a la admisibilidad de esta, en la que contemplan aspectos como competencia, prueba y

fundamento legal para la apertura de un procedimiento administrativo.

(VII) No se le da la posibilidad al inversionista y al agente de conciliar antes de la apertura de un procedimiento, a pesar de que esto podría ser de gran utilidad, ya que al final lo que le interesa al inversionista es recuperar su dinero. En la actualidad, solo podría gestionar ese pago por la vía civil.

(VIII) Desde el año 2002, las sanciones por infracciones están en espera de ser aplicadas, por estar suspendidos por la Sala Constitucional según acción interpuesta por Financorp Puesto de Bolsa S.A. los artículos que las imponen, hasta que por medio de una reforma a la LGMV se modifique su redacción en la Asamblea Legislativa.

(IX) La Publicación del "Hecho Relevante", al inicio del procedimiento en la SUGEVAL o en la BNV, según los agentes de bolsa, afecta su imagen y el del puesto de bolsa en el mercado bursátil costarricense de manera innecesaria, ya que la resolución podría ser a su favor.

(X) Para determinar el plazo de la prescripción se utilizan dos criterios: el elemento objetivo, donde está la conducta propiamente que motiva el daño; y el otro, que es cuando se aplica el elemento subjetivo, que se comprende como el momento en que el sujeto se entera del posible daño sufrido.

**Bibliografía**

- Bercovitz, A (1988). El Derecho de Mercado de Capitales. *Revista de Derecho Bancario bursátil*. No. 29.
  - Cachón, J. (1993). *Derecho de Mercado de Valores. Tomo I*. Madrid: Editorial Dykinson S.L.
  - Calvo, A., Ferris, S. (1991). *El Agente de Bolsa*. Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho. Universidad de Costa Rica.
  - Compendio de normativa de la Bolsa Nacional de Valores, S.A. Junio del 2005.
  - Farina, J. (1997). *Contratos Mercantiles Modernos*. Buenos Aires: Editorial Astrea.
  - Guzmán, R., Monge, A., Sáenz, A. (1997). *Las Fuentes del Derecho que Informa la Resolución de Conflictos en la actividad Bursátil*. Tesis para optar al grado de Licenciatura en Derecho. Universidad de Costa Rica.
  - Hayden, W. (1999). *Marco jurídico de la Bolsa Nacional de Valores S.A.* San José: Bolsa Nacional de Valores.
  - Hernández, A (2002). *Derecho Bursátil. Tomo I y Tomo II*. Costa Rica: Editorial Investigaciones Jurídicas S.A.
  - Ley # 7732 Reguladora del Mercado de Valores.
  - Ley #6227 General de la Administración Pública.
  - Meoño, M. y Escoto, R. (2001). *Operaciones Bursátiles*. San José: Editorial UNED.
  - Neila, J.M. (1990). *La nueva ley de sociedades anónimas: doctrina, jurisprudencia y directivas comunitarias*. Madrid: Editorial Madrid.
  - Rojas, A (1995). Puestos de Bolsa. *Revista Iustitia*. Año 16. N°. 191-192
  - Ruiz, J. (1987). *Los contratos bursátiles*. Madrid: Centro de documentación Bancaria.
  - Sánchez, F. (1998). *Instituciones de Derecho Mercantil*. Madrid: Editorial McGraw Hill.
  - Sánchez, V. (1998). *Métodos Alternativos aplicables a la contratación Bursátil*. Tesis para optar al grado de Licenciatura en Derecho. Universidad de Costa Rica.
  - Tapia, H. (2002). *Derecho del Mercado de Valores*. Barcelona: Editorial J.M. Bosch.
  - Vargas, M. (1999). *Los principios del Derecho Bursátil y Bienes Jurídicos tutelados en el ordenamiento Jurídico Bursátil*. Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho. Universidad de Costa Rica.
  - Vincent, F. (2000). *Introducción al Derecho Mercantil*. Valencia. Editorial Bosch.
- Entrevistas:
- Entrevista a Federico Macaya, agente de bolsa. Julio del 2004.
  - Entrevista a Jenny Calvo, agente de bolsa. Julio del 2006.
  - Entrevista al Lic. Adolfo Rodríguez, exsuperintendente de la SUGEVAL. Julio del 2006.

Entrevista al Lic. William Chinchilla, experto en Derecho Bursátil. Julio del 2006.

Entrevista al Lic. Alfonso Liao Molina, abogado del Departamento Legal de la Bolsa Nacional de Valores. Agosto del 2006.

Entrevista a la Licda. Flory Vargas Castillo, asesora legal de la SUGEVAL. Agosto del 2006.

