

EL MERCADO DE VALORES Y EL DERECHO DEL MERCADO DE VALORES EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO COSTARRICENSE

Dra. Jennifer Isabel Arroyo Chacón*
prof.jenniferarroyo@yahoo.com

RESUMEN

El mercado financiero se subdivide en el mercado de dinero y el mercado de capitales. Dentro del mercado de capitales, se incluye el mercado de valores que se subdivide en el mercado primario y secundario. Asimismo, dentro del mercado de capitales, participan distintos actores: sujetos de control y fiscalización, sujetos de gestión y administración y sujetos que realizan intermediación financiera. En el presente texto, se estudian todos los aspectos señalados a la luz del ordenamiento jurídico costarricense y se hace mención de las normas y criterios más relevantes. El mercado financiero se regula por una rama de derecho autónoma de reciente surgimiento que es el derecho del mercado de financiero, el cual, a su vez, incluye el derecho del mercado de valores. Esta rama del derecho posee características y principios propios que lo desligan de otras ramas del derecho. Finalmente, el texto señala el aporte que el derecho del mercado de valores realiza al crecimiento económico de un país y la importancia que posee como norma jurídica autónoma.

Palabras clave: mercado financiero, derecho del mercado financiero, mercado de valores y derecho del mercado de valores.

ABSTRACT

The financial market is subdivided into the money market and the capital market. Within the capital market, the securities market that is subdivided into the primary and secondary markets is included. Likewise, different actors participate in the capital market: subjects of control and oversight, subjects of management and administration, and subjects that perform financial intermediation. In the present text all the aspects mentioned in the light of the Costa Rican legal system are studied and mention is made of the most relevant norms and criteria. The financial market is regulated by an emerging branch of autonomous law that is the financial market right, which, in turn, includes the right of the stock market. This branch of law has its own characteristics and principles that separate it from other branches of law. Finally, the text indicates the contribution that the right of the securities market makes to the economic growth of a country, and the importance it has as an autonomous legal standards.

Keywords: financial market, financial market law, stock market and securities market law.

Recibido 20 de enero 2020

Aceptado 27 de febrero de 2020

Doctora en Derecho de la Universidad Estatal a Distancia (UNED) y doctoranda en Gestión Pública y Ciencias Empresariales del Instituto Centroamericano de Administración Pública (ICAP). Abogada, contadora pública autorizada (auditora) C.P.A. y administradora pública.

SUMARIO: Introducción. I. El mercado financiero. 1.1 I.I El mercado de dinero o monetario. 1.2 I.2 El mercado de capitales. II. El mercado de valores. 2.1 II.IMercado primario. 2.2 II.II Mercado secundario. III. Sujetos que intervienen en el mercado de valore. 3.1 III.I Sujeto de control y fiscalización. 3.2 III.II Sujetos de gestión y administración. A. Bolsa de valores. B. Centrales de depósito de valoreS. C. Clasificadoras de riesgo. III.III Sujetos que realizan intermediación financiera. A. Puestos de bolsa. B. Agentes corredores de bolsa. C. El inversionista. IV.El derecho del mercado financiero y el derecho del . V. El derecho del mercado de valores en el crecimiento económico del país. VI. Conclusiones.VII. Bibliografía

Introducción

El mercado financiero desempeña un rol esencial en el desarrollo económico de un país. Integra distintos mercados, dentro de ellos, el mercado de valores. Este mercado posee subdivisiones y actores que participan en él, cuyas funciones se caracterizan por un alto grado de especialización técnica y jurídica.

El presente artículo pretende explicar la regulación jurídica actual que se aplica al mercado de valores, como componentes del derecho del mercado de valores. Se trata de una rama del derecho autónomo que surge con el fin de responder a la necesidad de regular de manera adecuada un sector de qué caracteriza por su dinamismo.

En las siguientes líneas, se abordará el mercado de valores desde el ordenamiento jurídico que le resulta aplicable.

1. El mercado financiero

El término mercado financiero se refiere a un fenómeno económico del cual, prácticamente, toda la población económicamente activa (PEA) participa, incluso sin darse cuenta. Cuando una persona ahorra en un fondo de pensión o adquiere un préstamo para la compra de un bien, está participando del mercado financiero aun cuando no sea consciente de eso.

El mercado financiero se define como el conjunto de fuerzas de oferta y demanda de ahorro e inversión que permiten canalizar dichos recursos entre las partes interesadas. Se encarga de poner en contacto a los distintos agentes que intervienen en él, como: prestatarios y prestamistas, intermediarios financieros bancarios y no bancarios. Además de ser un mecanismo de fijación de precios de los activos que se negocian, proporciona liquidez a los activos y reduce los plazos y costos de intermediación.

La amplitud del mercado se define por la cantidad de activos que se intercambian en él, aspecto que se vincula con la profundidad que se define según el número de órdenes u operaciones de compra y venta que circulan en él. La transparencia se relaciona con la cantidad de información que suministre, y el grado de apertura depende de la libertad de acceso que poseen los agentes económicos al mercado y, finalmente, la flexibilidad correspondiente a la facilidad de reacción de los agentes a los cambios en los precios u otras condiciones del mercado.

Dentro del mercado financiero, se encuentran el mercado de valores y sus subtipos que son objeto del derecho del mercado de valores, el cual se estudia en este texto, según se explica en la figura n.º 1.

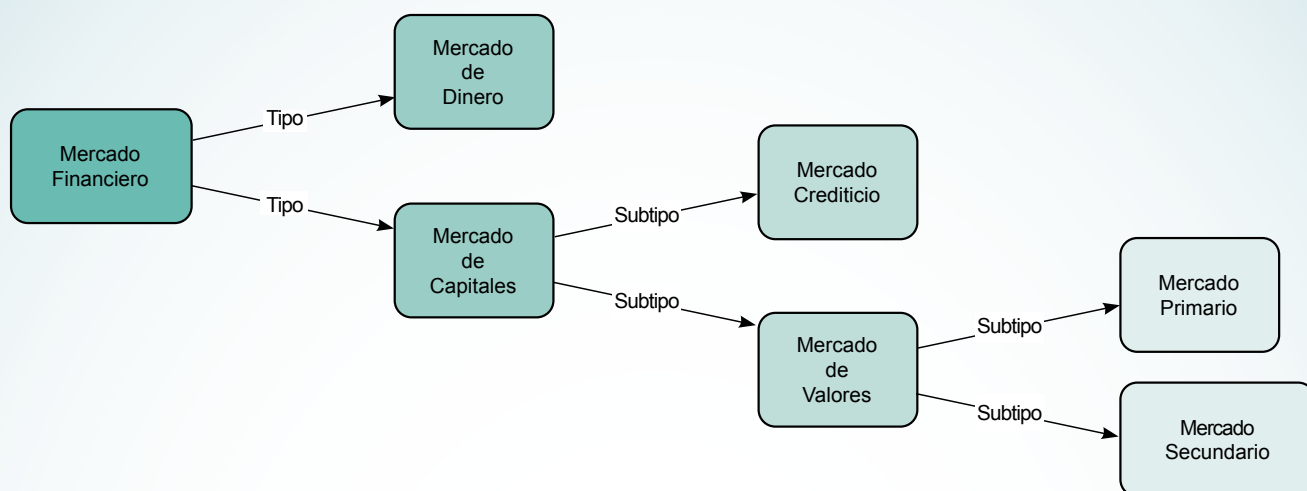


Figura 1: Mercado financiero y sus subtipos

El mercado financiero se integra del mercado de dinero y el mercado de capital, los cuales se abordarán en el siguiente apartado.

1.1 El mercado de dinero o monetario

El mercado de dinero o monetario se constituye de los activos financieros surgidos de las relaciones de crédito entre dos o más sujetos a corto plazo, de reducido riesgo y alta liquidez, en donde el financiamiento o capital de trabajo se obtiene de la negociación de títulos valores. Cumple una función de intermediadora respecto a los intermediarios financieros bancarios, poniendo en contacto a prestatarios y prestamistas últimos, el Gobierno y el público en general, en donde la banca pueda actuar como comisionista.

El corto plazo, generalmente, se refiere a un año, pero existen instrumentos con distintos plazos. El bajo riesgo viene dado por la solvencia de los emisores, prestatarios institucionales, bancos comerciales o grandes empresas públicas o privadas que acuden, con su emisión, a este tipo de mercado.

La disminución del riesgo se ve reforzada por la existencia de garantías reales o colaterales de la emisión. Por su parte, la liquidez se deriva del corto plazo y la existencia de amplios mercados secundarios que garantizan una fácil y rápida negociación de los títulos de deuda, de renta fija indexada o no.

Se trata de un mercado mayorista en el cual se transan elevadas cifras de dinero. El corto plazo de vencimiento, la solvencia de los emisores y las garantías reales aportadas disminuyen el riesgo de los activos, lo cual también contribuye a la alta liquidez, generada, también, por la existencia de mercados secundarios organizados.

Además, permiten la negociación directa entre los agentes del mercado o por medio de mediadores especializados, en donde los clásicos intermediarios actúan como simples comisionistas.

La Procuraduría General de la República lo ha definido como un mercado donde se negocian activos de alta liquidez, que cumple un rol esencial en la determinación de la política monetaria (C-068-2012):

Un mercado de dinero es un mercado monetario, ya que en él se negocia dinero o activos de alta liquidez y en el cual participan principalmente los bancos. Dado que se maneja liquidez a corto plazo al por mayor, el mercado de dinero es un elemento del proceso de transmisión de la política monetaria hacia entidades financieras, consumidores e inversores, al punto de que puede decirse que es allí donde se aplica la política monetaria. En este orden de ideas, procede señalar que al crear el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) y de Las Operaciones Diferidas de Liquidez (ODL), la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, artículo 5 de la sesión 5429-2009 de 8 de julio de 2009, tomó en cuenta que “la intervención del Banco Central de Costa Rica en el mercado de dinero es un elemento clave para la ejecución de la política monetaria, en un contexto en donde la tasa de interés de muy corto plazo se convierte en el principal instrumento.

La creación del mercado de dinero, al formar parte de la política monetaria de un país, es competencia exclusiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), según concluye el Dictamen C-068-2012:

9- En efecto, puesto que el mercado de dinero es un instrumento de transmisión de la política monetaria, el Banco Central debe regular y autorizar cualquier mercado de este tipo que se establezca. Todo con el objeto de lograr el objetivo

de estabilidad interna y externa del colón, promover la estabilidad y eficiencia del sistema financiero y del sistema de pagos, así como la eficaz concreción de la política monetaria.

Intervienen tres actores: las personas físicas o jurídicas superavitarias –exceso de recursos– las personas físicas o jurídicas deficitarias –carecen de recursos– y las instituciones intermediarias.

1.2 El mercado de capitales

El mercado de capitales es el conjunto de instituciones, instrumentos y actividades que permiten el traspaso de recursos entre unidades económicas que deseen utilizarlos durante un periodo de tiempo determinado. Permite la negociación de relaciones de crédito para el financiamiento y capital de trabajo a largo plazo.

Constituye el espacio en el cual proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo realizan transacciones, mediante ofertas públicas o privadas de títulos valores, como las emisiones de valores a manos de empresas y gobiernos: bonos, acciones y derivados, entre otros.

La columna vertebral del mercado de capitales está conformada por las diversas bolsas de valores que constituyen un foro para realizar las transacciones de bonos y valores, además de los mercados de capitales internacionales.

Estas operaciones se pueden hacer en tiempo real, lo que permite contar con mejores y mayores alternativas de financiamiento, tanto al momento de invertir como al de obtener fondos.

Las instituciones que participan, frecuentemente, son intermediarios que hacen de puente entre los mercados de corto plazo, actuando como mayoristas en la emisión y venta de nuevos títulos en la adaptación de ofertas de títulos financieros para satisfacer la demanda.

La principal diferencia entre el mercado de dinero y el mercado de capital es el plazo de la inversión; en el mercado de dinero, las personas inversoras recuperan el capital invertido en el corto plazo, mientras que, en el mercado de capitales, la recuperación del capital invertido es a largo plazo.

Se subdivide en el mercado crediticio y el mercado de valores en sentido estricto. El mercado crediticio agrupa todas las operaciones de préstamo y crédito entre dos operadores económicos.

El mercado de valores, en sentido estricto, es aquel en el cual concurren directamente las instituciones del mercado de capitales para colocar, a través de la intermediación financiera, sus acciones, obligaciones y otros títulos valores para ofrecerlos a las personas inversionistas.

Al ser el tema que nos ocupa, de seguido se explicarán el concepto y el funcionamiento del mercado de valores y su importancia para la economía nacional y mundial.

2. El mercado de valores

El mercado de valores es un subtipo de mercado de capitales, componente del sistema financiero

costarricense, en el cual entran en contacto las instituciones que participan en el mercado de capitales, para lograr la emisión, colocación, negociación y distribución de los valores o sus derivados activos negociables en bolsa. Está integrado por el mercado primario o de emisión y el mercado secundario o de negociación.

Este mercado canaliza el ahorro a la inversión, suministra medios de pago para financiar actividades de los agentes económicos, realiza operaciones de colocación y financiamiento a largo plazo de las entidades que participan en las operaciones con valores; en consecuencia, les permite a las empresas privadas financiar sus actividades no con sus propios recursos, sino externamente, en el mercado.

2.1 Mercado primario

El mercado primario es aquel en el cual el Estado, las empresas y demás agentes económicos deficitarios solicitan de manera directa financiamiento previamente del ahorro público, por medio de valores negociables.

En el mercado primario, se emiten títulos valores, sea de tipo capital-deuda o bien capital riesgo, razón por la cual se le denomina también mercado de emisión. En este mercado, se colocan los valores por primera vez. Sus operaciones son compra-ventas a través de las cuales los valores son emitidos e ingresan al mercado de valores. Con su emisión, las empresas captan recursos para invertir, por ejemplo, en el financiamiento de capital de trabajo o en la compra de activos.

El ordenamiento jurídico costarricense incluye como mercado primario las emisiones de valores en serie conforme a las normas dictadas reglamentariamente por la Superintendencia y autorizadas por ella (art. 10, Ley 7732), las cuales podrán colocarse directamente o por medio de la bolsa.

Para ello, se deben cumplir con los requisitos establecidos por ley:

- a) Presentación de la solicitud con las formalidades y el contenido determinados reglamentariamente por la Superintendencia.
- b) Presentación de los documentos que acrediten el acuerdo de emisión, las características de los valores emitidos y los derechos y las obligaciones de sus tenedores.
- c) Existencia y registro de una auditoría externa de la empresa emisora, en los términos que por reglamento fije la Superintendencia de Valores (SUGEVAL), la cual podrá requerir que la auditoría se extienda a otras empresas del mismo grupo de interés económico.
- d) Presentación y registro previo de un prospecto informativo que deberá contener toda la información relevante sobre el emisor y la emisión proyectada, en los términos que establezca reglamentariamente la Superintendencia. El contenido del prospecto será vinculante para la empresa emisora.
- e) Indicación de los plazos mínimo y máximo que deberán transcurrir entre la autorización de la emisión y su colocación, conforme a las normas de la Superintendencia.

En el mercado primario, se obtiene el financiamiento por medio de la oferta pública de valores, la cual consiste en toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos que se realiza con el propósito de negociar valores dentro de un mercado para adquirir financiamiento, dentro de los mercados de valores debidamente establecidos y regulados por parte de los organismos que la ley establece.

Por medio de la realización de una oferta pública de valores, los organismos autorizados adquieren recursos líquidos a cambio de la emisión de títulos valores que transfieren a su titular un derecho de crédito, de participación y de tradición o representativo de una mercancía determinada.

El artículo 2 de la Ley 7732 lo define de la siguiente manera:

Artículo 2 Oferta pública de valores y de servicios de intermediación. Para efectos de esta Ley, se entenderá por oferta pública de valores todo ofrecimiento, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores entre el público inversionista. Asimismo, se entenderá por valores los títulos valores, así como cualquier otro derecho económico o patrimonial, incorporado o no en un documento que, por su configuración jurídica y régimen de transmisión, sea susceptible de negociación en un mercado de valores.

La Superintendencia establecerá, en forma reglamentaria, criterios de alcance general conforme a los cuales

se precise si una oferta es pública o privada. Para ello, tomará en cuenta los elementos cualitativos de la oferta, como la naturaleza de los inversionistas y la finalidad inversa de sus destinatarios, los elementos cuantitativos, como el volumen de la colocación, el número de destinatarios, el monto de cada valor emitido u ofrecido y el medio o procedimiento utilizado para el ofrecimiento. Igualmente establecerá los criterios para determinar si un documento o derecho no incorporado en un documento constituye un valor en los términos establecidos en este artículo. Únicamente podrán hacer oferta pública de valores en el país los sujetos autorizados por la Superintendencia General de Valores, salvo los casos previstos en esta Ley. Lo mismo aplicará a la prestación de servicios de intermediación de valores, de conformidad con la definición que establezca la Superintendencia en forma reglamentaria, así como a las demás actividades reguladas en esta Ley.

El carácter de oferta pública no deriva de la naturaleza del emisor, sino del tipo de oferta que se haga, sea una emisión, colocación o negociación de valores, además, que quien emita, coloque, negocie o comercialice debe ser un sujeto autorizado. Para ello se debe inscribir, con lo cual el Estado ejerce su potestad de autorización y supervisión de esta actividad financiera. Así está recalcado en el Dictamen C-135-2008 de la Procuraduría General de la República que, en lo que interesa, indica:

1. La supervisión de la oferta pública de valores

Las disposiciones sobre oferta pública de valores se inscriben dentro de los requerimientos de la dirección y supervisión del mercado financiero. Es parte de los objetivos de esa supervisión y dirección proteger al inversionista y mantener la solvencia, estabilidad y liquidez del sistema financiero nacional. Para ese efecto es necesario mantener la confianza del público en el sistema y dotarlo de información que le permita determinar la conveniencia o no de determinadas inversiones, en un determinado ente financiero o en determinado tipo de valores.

Estas funciones y objetivos no han sido extraños a la banca central. La estabilidad del sistema financiero, el buen funcionamiento de este sistema ha determinado el papel predominante de los bancos centrales. Antes a quien se les ha confiado tradicionalmente el vigilar ese funcionamiento y el servir de garantía automática respecto de los clientes de las bancas comerciales. Como contrapartida de esta última función, se reconoce a la banca central la posibilidad de imponer reglas de comportamiento a los participantes en los mercados financieros, tendientes a prevenir que incurran en riesgos excesivos y a garantizar la solvencia y la liquidez de los establecimientos. La regulación económica financiera dirigida al mantenimiento de la

estabilidad del sistema debe comprender la supervisión de las instituciones financieras, la vigilancia de los mercados financieros (desarrollo del mercado y cumplimiento de la disciplina del sector) y la vigilancia de los sistemas de pago que sirven al mercado.

[...]

Interesa resaltar que el principio que se deriva de la Ley 7732 es el de supervisión y control sobre toda persona que participe en el mercado de valores, salvo los inversionistas, así como sobre todos los actos y contratos referentes a esos mercados. Dado que su objeto de supervisión son los mercados de valores, su competencia se ejerce en tanto existan actos, actuaciones u operaciones que deban celebrarse en esos mercados.

El mercado primario costarricense debe regirse por lo dispuesto en el título II de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (Ley 7732) en los artículos del 10 al 21 y está sometido a las potestades de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

2.2 Mercado secundario

El mercado secundario es aquel donde se negocian y se transmiten los títulos valores emitidos en el mercado primario, lo cual permite obtener liquidez al negociar los títulos valores que se elaboraron con un plazo establecido.

En este mercado, se negocian valores previamente emitidos y en circulación. El vendedor de los

valores ya no es el emisor, sino un inversionista o un intermediario. Para poder participar en el mercado secundario costarricense, las emisiones deben estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediario (art. 22, Ley 7732). Sin embargo, se faculta a las bolsas de valores para realizar transacciones con títulos o valores no inscritos en ese Registro, según las disposiciones que la SUGEVAL emita para ello y, de manera separada, de las emisiones de valores inscritas.

Las negociaciones del mercado secundario se realizan por medio de compraventas y reportos. El reporto es un contrato en el cual el reportado transfiere en propiedad al reportador los títulos valores de una misma especie, por un precio determinado, a un reportador. El reportador asume la obligación al transferir al reportado, al vencimiento del plazo establecido, los títulos valores que le fueron trasladados, y el reportador se compromete a volverlos a adquirir, al precio que se convengan en ese momento. El reporto es un contrato de recompra en donde el titular de un título valor lo vende con la promesa de volverlos a comprar en un plazo determinado. El reporto se encuentra regulado en el artículo 49 de la Ley 7732 de la siguiente manera:

ARTÍCULO 49.- Reporto

El reporto es un contrato por el cual el reportado traspasa en propiedad, al reportador, títulos valores de una especie dada por un determinado precio, y el reportador asume la obligación de traspasar al reportado, al vencimiento del plazo establecido, la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, contra el reembolso del precio, que

puede ser aumentado o disminuido en la medida convenida. Este contrato se perfecciona con la entrega de los títulos.

El mercado de reporto se encuentra regulado en el artículo 23 de la Ley 7732 que, en lo que interesa, dispone:

ARTÍCULO 23.- Compraventas y reportes

Las compraventas y los reportos de valores objeto de oferta pública deberán realizarse por medio de los respectivos miembros de las bolsas de valores. Las transacciones que no sean a título oneroso no se considerarán del mercado secundario, pero deberán ser notificadas a la Superintendencia por los medios que reglamentariamente establezca. El incumplimiento de estas disposiciones producirá la anulabilidad de la respectiva transacción.

La Superintendencia reglamentará los casos excepcionales en los cuales las bolsas podrán autorizar operaciones fuera de los mecanismos normales de negociación, siempre que sean realizadas por medio de uno de sus miembros y bajo las normas de la Superintendencia. Estas normas fijarán, al menos, los tipos de operación que podrán autorizarse y los montos mínimos. En todo caso, estas operaciones se realizarán bajo la responsabilidad de las partes y no podrán fijar precio oficial.

La organización de este mercado está sujeto a las potestades de fiscalización del Banco Central

de Costa Rica, según lo señalado por la Procuraduría General de la República en el Dictamen C-030-2010:

La organización del mercado de reportos con participación de las entidades supervisadas para fines de política monetaria se enmarca dentro de las funciones propias del Banco Central. Por ello encuentra fundamento en el citado inciso l) del artículo 3 y en el 59, inciso c) de su Ley Orgánica. El Banco Central está habilitado para realizar las operaciones de crédito que resulten compatibles con su naturaleza de banca central. /.../ Se estableció, así, que la participación conscientemente del Banco Central dirigida a influenciar el mercado a efecto de mantener la estabilidad monetaria y el tipo de interés no podía estar sujeta a la supervisión de la Superintendencia General de Valores, órgano competente para supervisar el cumplimiento de las políticas emitidas por el Banco Central.

El mercado secundario se encuentra regulado en el ordenamiento jurídico costarricense, en el título III de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (Ley 7732), artículos del 22 al 26.

3. Sujetos que intervienen en el mercado de valores

En el mercado de valores, intervienen importantes actores con diversas funciones, agrupados en cuatro grandes rubros, tal y como se expone en la figura 2:

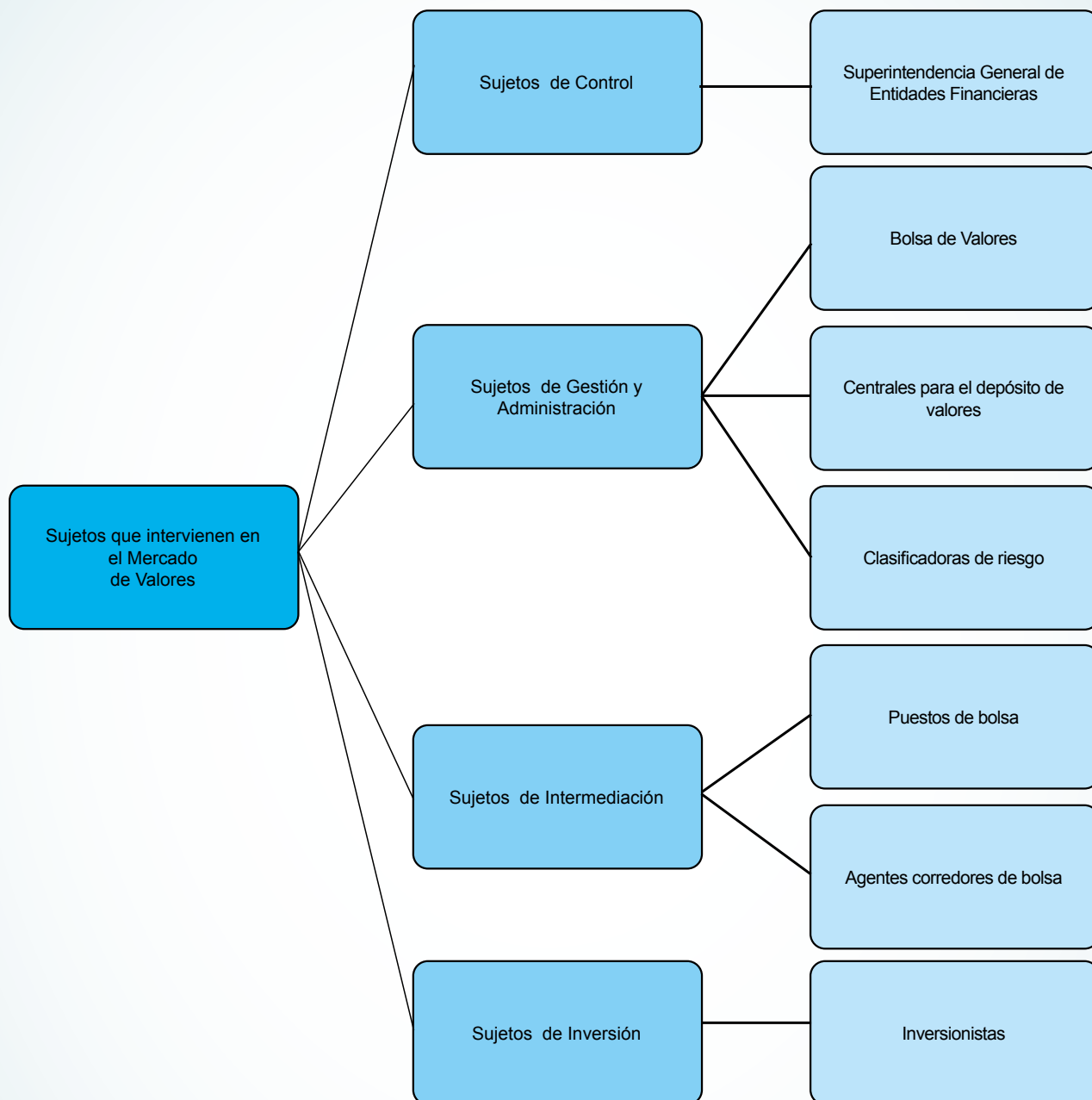


Figura 2. Sujetos que intervienen en el mercado de valores

Por la importancia que posee cada uno, se explicará el rol que desempeñan en el ordenamiento jurídico costarricense.

3.1 Sujeto de control y fiscalización

El sujeto de control es la entidad gubernamental que ejerce las potestades de imperio, y que el Estado posee para autorizar, supervisar y sancionar a las personas partícipes en el mercado de valores. El ordenamiento jurídico costarricense delega esta función en la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

La SUGEVAL es el órgano con grado de desconcentración máxima del BCCR, encargado de regular cuatro áreas: el mercado de valores, las personas físicas y jurídicas que intervengan en forma directa o indirecta en dicho mercado, los actos o contratos relacionados con el mercado de valores y los valores negociables en ellos. Esta instancia fue creada en el artículo 3 de la Ley 7737:

ARTÍCULO 3.- Creación y funciones
Créase la Superintendencia General de Valores, denominada en esta ley la Superintendencia, como órgano de máxima desconcentración del Banco Central de Costa Rica. La Superintendencia velará por la transparencia de los mercados de valores, la 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. Regirá

sus actividades por lo dispuesto en esta ley, sus reglamentos y las demás leyes aplicables.

La Superintendencia regulará, supervisará y fiscalizará los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos o contratos relacionados con ellos, según lo dispuesto en esta ley.

La Sala Primera de la Corte ha destacado jurisprudencialmente el deber de la SUGEVAL de velar por la transparencia en el mercado de valores y los intereses de los inversionistas:

En el caso de examen, según se indicó líneas atrás, la Ley Reguladora del Mercado de Valores creó la Superintendencia General de Valores como un órgano de “máxima desconcentración del Banco Central de Costa Rica” (artículo 3). Su cometido primordial consiste en velar por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar el logro de estos fines. En este sentido, es cierto que el artículo 116 de la Ley 7732 le otorgó a la Sugeval, la potestad de reglamentar la organización y el funcionamiento de los registros, los sistemas de identificación y el control de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, así como las relaciones y comunicaciones

de las entidades encargadas de tales registros con los emisores y las bolsas de valores.

Para el cumplimiento de estos objetivos principales, el ordenamiento jurídico le otorga competencia para:

- Velar por la transparencia de los mercados de valores.
- Vigilar la formación correcta de los precios en el mercado de valores.
- Aprobar instrumentos tendientes a proteger al inversionista.
- Difundir información importante del mercado de valores.

- Regular, supervisar y fiscalizar los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos.
- Regular, supervisar y fiscalizar los actos o contratos derivados del mercado de valores.
- Emitir normativa, circulares, girar órdenes y demás afines de obligatorio cumplimiento de los sujetos fiscalizados en el ámbito de sus competencias.

Realiza el ejercicio de dichas competencias por medio de tres ejes principales: regulación, fiscalización y difusión de información y educación al público. Ejecuta las labores de regulación y supervisión por medio de las actividades de asesoría jurídica, oferta pública, inspección, análisis, supervisión de mercados, estudios y cumplimiento, según se explica en la figura 3.

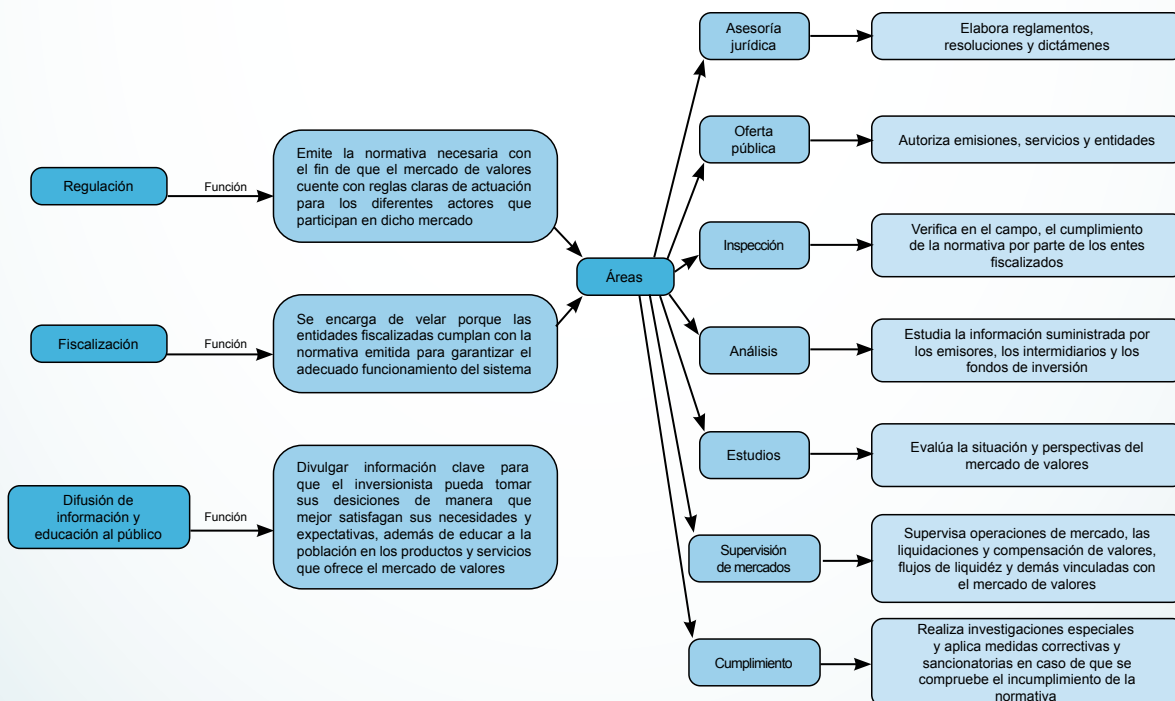


Figura 3. Ejes y medios de la SUGEVAL para ejecutar sus competencias de fiscalización, supervisión y control del mercado de valores

La SUGEVAL tiene la potestad de exigir a los sujetos que participan en el mercado de valores que comuniquen cualquier hecho o circunstancia que considere relevante para los inversionistas (art. 150, Ley 7732).

Posee también la potestad de intercambiar información de los sujetos fiscalizados con organismos de control de otros países cuando se requiera la cooperación internacional sobre determinadas actividades (art. 151, Ley 7732), así como podrá publicar la información que considere relevante (art. 152, Ley 773).

La SUGEVAL puede participar como parte interesada en los procesos preventivos o concursales de empresas emisoras inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y podrá ejercer todos los recursos admisibles dentro del proceso, en defensa de los intereses de los inversionistas (art. 154, Ley 7732).

Tiene la atribución de emitir medidas precautorias (art. 155, Ley 7732) cuando exista un desorden grave del mercado, se puedan evitar daños de imposible o difícil reparación a los inversionistas o cuando existan indicios de la comisión de un delito.

Se podrán dictar las medidas precautorias hasta por el plazo máximo de dos meses y son las siguientes: suspensión temporal de las cotizaciones de las bolsas, suspensión temporal de la negociación de determinados valores, sea en bolsa o en ventanilla, exclusión temporal de la negociación de determinados valores, clausura provisional del establecimiento, suspensión de la publicidad o propaganda.

Finalmente, como una de las atribuciones más importantes, se encuentra la potestad sancionatoria otorgada en el artículo 168 de la Ley 7732:

ARTÍCULO 168.- Potestad sancionatoria de la Super-intendencia

El ejercicio de la potestad sancionatoria de la Superintendencia es independiente de las demás acciones y responsabilidades, civiles o penales, que puedan derivarse de los actos sancionados.

Cuando la Superintendencia, al ejercer sus funciones tenga noticia de hechos que puedan reputarse como configurativos de delito, los pondrá en conocimiento del Ministerio Público a la brevedad posible.

El órgano de control ejerce sus potestades sobre los sujetos de gestión y administración.

3.2 Sujetos de gestión y administración

Los sujetos de gestión y administración son aquellos encargados de facilitar el intercambio y la dinámica en el mercado de valores.

A. Bolsa de valores

Entidad jurídica que facilita la negociación y la realización de operaciones de intercambio de títulos valores, creando una plataforma de regulaciones y de sistemas de negociación para llevar a cabo la intermediación financiera.

La Ley Reguladora del Mercado de Valores (Ley N.º 7732) define, en su artículo 27, la bolsa de valores como sociedades anónimas, cuyo fin es facilitar las transacciones de valores en el mercado, previa autorización de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

ARTÍCULO 27.- Objeto

Las bolsas de valores tienen por único objeto facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación, conferidas por la ley, sobre los puestos y agentes de bolsa.

Se organizarán como sociedades anónimas y deberán ser propiedad de los puestos de bolsa que participen en ellas.

Su capital social estará representado por acciones comunes y nominativas, suscritas y pagadas entre los puestos admitidos a la respectiva bolsa.

En ningún caso, la participación individual de un puesto de bolsa en el capital podrá exceder del veinte por ciento (20%) del capital total de la sociedad.

Cuando se decreten aumentos en el capital social, los puestos de bolsa tendrán derecho a suscribir una participación, en el capital de la sociedad, igual a la que ya poseen. La cantidad de acciones no suscritas de estos aumentos, prioritariamente y de conformidad con el respectivo pacto social, podrán ser suscritas por los restantes puestos en la misma proporción que ellos tengan en el capital total. Únicamente después de ejercido

el citado derecho de prioridad por cada puesto, los demás podrán incrementar sus suscripciones individuales dentro del límite establecido en el párrafo anterior.

El artículo 29 de la Ley 7732 enlista las funciones que la bolsa debe cumplir:

a) Autorizar el funcionamiento de los puestos de bolsa y de los agentes de bolsa, regular y supervisar sus operaciones en bolsa y velar porque cumplan con esta ley, los reglamentos de la Superintendencia y las normas dictadas por la bolsa de la que sean miembros.

b) Establecer los medios y procedimientos que faciliten las transacciones relacionadas con la oferta y la demanda de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

c) Dictar los reglamentos sobre el funcionamiento de los mercados organizados por ellas, en los cuales deberá tutelarse la objetiva y transparente formación de los precios y la protección de los inversionistas.

d) Velar por la corrección y transparencia en la formación de los precios en el mercado y la aplicación de las normas legales y reglamentarias en las negociaciones bursátiles, sin perjuicio de las potestades de la Superintendencia.

e) Colaborar con las funciones supervisoras de la Superintendencia

e informarle de inmediato cuando conozca de cualquier violación a la normativa vigente.

f) Vigilar que los puestos de bolsa exijan a sus clientes las garantías mínimas, el cumplimiento de garantías y el régimen de coberturas de las operaciones a crédito y a plazo, de acuerdo con los reglamentos dictados por la bolsa respectiva.

g) Suspende, por decisión propia u obligatoriamente por orden de la Superintendencia, la negociación de valores cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes con los sanos usos o prácticas del mercado.

h) Autorizar el ejercicio a los agentes de bolsa.

i) Poner a disposición del público información actualizada sobre los valores admitidos a negociación, los emisores y su calificación si existiese, el volumen, el precio, los puestos de bolsa participantes en las operaciones bursátiles, las listas de empresas clasificadoras autorizadas, así como la situación financiera de los puestos de bolsa y de las bolsas mismas, de acuerdo con las normas de la Superintendencia.

j) Mantener un sistema de arbitraje voluntario para resolver los conflictos patrimoniales que surjan por operaciones bursátiles entre los puestos de bolsa, entre los agentes de bolsa y sus puestos o entre estos últimos y sus clientes.

k) Asesorar, en lo pertinente, a la Superintendencia.

l) Ejercer la ejecución coactiva o la resolución contractual de las operaciones bursátiles, así como efectuar la liquidación financiera de estas operaciones y, en su caso, ejecutar las garantías que los puestos de bolsa deban otorgar, todo de conformidad con los plazos y procedimientos determinados reglamentariamente por la bolsa respectiva. Lo relativo a la liquidación financiera de las operaciones bursátiles será aplicable en tanto la respectiva bolsa realice funciones de compensación y liquidación en los términos de esta ley.

m) Las demás que autorice la Superintendencia, en uso de sus atribuciones.

En Costa Rica, opera la Bolsa Nacional de Valores, la cual, según nuestro ordenamiento jurídico, posee una naturaleza jurídica híbrida, entre el derecho público y el derecho, propia de las características del derecho del mercado de valores. Se trata de una sociedad anónima de capital privado, por ende, le aplica el derecho privado, pero debe cumplir con un mandato establecido por el Estado, a través de una ley de carácter público.

Su objetivo es crear, desarrollar, organizar y fortalecer activa y eficientemente los mercados bursátiles, procurando el tratamiento equitativo de las personas participantes y el acceso de estas, y, en especial, de las personas inversionistas, a la información pública disponible sobre los valores, las personas intermediarias y el ordenamiento jurídico.

Se rige por lo dispuesto en la Ley 7732 y por el Reglamento de la Bolsa Nacional de Valores, aprobado por acuerdo de la Junta Directiva de la Bolsa Nacional Valores, adoptado en la sesión n.º 19/99, artículo 4.5, celebrada el 17 de agosto de 1999 y reformas posteriores.

Posee potestades de emitir normativa, fiscalizar a los puestos de bolsa asociados, imponer sanciones, fungir como árbitro en la resolución de conflictos e imponer medidas precautorias.

Dentro de la potestad normativa, emite lineamientos que deben ser respetados por los puestos de bolsa y demás actores vinculados.

B. Centrales de depósito de valores

Entidades dedicadas a recibir, de parte de los intermediarios financieros, en depósito, títulos valores y otros activos financieros comerciables en bolsa, los cuales prestan el servicio de custodia y administración de estos, brindando seguridad al inversionista y gastos excesivos para los intermediarios financieros.

El artículo 134 de la Ley 7732 establece que las centrales de depósito son las sociedades anónimas con la competencia exclusiva de ofertar y prestar el servicio de custodia de valores en el país. Deben contar con la autorización de la SUGEVAL, según lo establece el numeral 133 de la Ley 7732.

ARTÍCULO 133.- Autorización a las centrales de valores

Las centrales de valores que cumplan con los requisitos exigidos a las sociedades de compensación y

liquidación podrán ser autorizadas por la Superintendencia para brindar el servicio de compensación y liquidación, en los términos establecidos en este capítulo.

Adicionalmente, deberá aprobar su constitución, estatutos y reglamentos, así como las modificaciones posteriores, la suscripción y transmisión de acciones (art. 119, Ley 7732).

Su principal responsabilidad es custodiar adecuadamente los valores depositados en ella, además de administrar el registro de las emisiones de los emisores privados; para esto, podrán brindar, además, el servicio de administración y custodia de los libros de registro de accionistas de dichos emisores (art. 117, Ley 7732).

C. Clasificadoras de riesgo

Entidades especializadas en evaluar el riesgo de los actores que participan el mercado de valores y asignar una calificación o ranking, de manera objetiva, que responda a los sistemas formales de revisión. Pretenden dar una opinión independiente y oportuna que le permita a la persona inversionista tomar decisiones.

ARTÍCULO 144.- Sociedades calificadoras de riesgo. Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas, cuyo objeto social exclusivo es la calificación de riesgo de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las actividades complementarias a dicho objeto, autorizadas reglamentariamente por la Superintendencia General de Valores. Deberán agregar a

su denominación la expresión “calificadora de riesgo”.

Todas las emisiones de valores de deuda emitidas en serie e inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberán ser objeto de clasificación por parte de una sociedad calificadora de riesgo, conforme a las normas que la Superintendencia establezca reglamentariamente. Se exceptúan de lo anterior, las emisiones de valores del Estado e instituciones públicas no bancarias.

La labor de calificar el registro recae en el consejo o comité de calificación de la sociedad calificadora, y serán solidariamente responsables cuando se compruebe que emitieron una calificación sin respaldo técnico.

ARTÍCULO 147.- Calificación de riesgo
La calificación de riesgo corresponderá al consejo o comité de calificación de la sociedad calificadora. Las deliberaciones y los acuerdos del consejo de calificación sobre cada calificación, se asentarán en un libro de actas autorizado por la Superintendencia, las cuales deberán ser firmadas por todos los asistentes a la sesión correspondiente, inclusive por el miembro del comité que por desacuerdo salve su voto. La opinión del consejo de calificación no constituirá una recomendación para invertir, ni un aval ni garantía de la emisión; pero los miembros del consejo de calificación

serán solidariamente responsables con la sociedad calificadora cuando se compruebe culpa grave o dolo en sus opiniones o clasificaciones.

La SUGEVAL deberá autorizar su creación, constitución y estatutos, deberá ordenar publicaciones de las clasificaciones de riesgo que realizan, suspender o cancelar la autorización otorgada y aplicar las sanciones cuando compruebe que la calificadora ha dejado de cumplir con los requisitos de funcionamiento exigidos por el ordenamiento jurídico.

3.3 Sujetos que realizan intermediación financiera

Se refiere a los sujetos que participan directamente como intermediarios financieros.

A. Puestos de bolsa

Personas jurídicas a las cuales se les ha concedido el derecho de negociar, por medio de sus agentes corredores, la comercialización de títulos valores en la bolsa de valores. Tienen la obligación de respetar la normativa establecida por la bolsa en las transacciones que realicen.

El numeral 53 de la Ley 7732 los define como personas jurídicas, autorizadas y sometidas a las potestades de la bolsa de valores competentes para realizar operaciones de intermediación financiera.

ARTÍCULO 53.- Naturaleza de los puestos de bolsa

Los puestos de bolsa serán personas jurídicas, autorizadas por las bolsas de valores correspondientes y de conformidad con los requisitos establecidos en esta ley, para formar parte de ellas y, además, para realizar las actividades autorizadas en esta ley.

Contra la decisión de autorizar un puesto de bolsa cabrá recurso de apelación ante la Superintendencia.

Las operaciones que se efectúen en las bolsas de valores deberán ser propuestas, perfeccionadas y ejecutadas por un puesto de bolsa.

En la sentencia 241-2008, el Tribunal Contencioso Administrativo se pronuncia respecto a las funciones de intermediación financiera que realizan los puestos de bolsa y la normativa aplicable.

Llegados a este punto, conviene aclarar que conforme a las regulaciones de los artículos 53 y 54 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, número 7732, los puestos de bolsa son personas jurídicas constituidas como sociedades anónimas, autorizadas -por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL)- para realizar la actividad de intermediación bursátil, esto es, aquella relativa a “la captación de recursos financieros del público, en forma habitual, con el fin de destinarlos, por cuenta y riesgo del intermediario, a cualquier forma de crédito o inversión en valores, independientemente de la figura contractual o jurídica que

utilice y del tipo de documento, registro electrónico u otro análogo en el que se formalicen las transacciones” (artículo 116 de la Ley Orgánica del Banco Central), pero, como su calificación lo indica, circunscrita al ámbito de los títulos valores; entendiendo por tales cualquier “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” (artículo 2 de la citada Ley 7732). Así, se constituye en actividad habitual de los puestos de bolsa las siguientes tareas, conforme a la autorización dada en el artículo 56 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores: “a) Comprar y vender, por cuenta de sus clientes valores en la bolsa. Para ello, podrán recibir fondos de sus clientes, pero el mismo día deberán aplicarlos al fin correspondiente. Si por cualquier razón esto no fuere posible, deberán depositar los fondos en una entidad financiera regulada por la Superintendencia General de Entidades Financieras, en un depósito especial y a más tardar el siguiente día hábil. b) Comprar y vender, por cuenta propia, valores en la bolsa, cuando cumplan con los niveles mínimos de capital adicional y los otros requisitos establecidos, reglamentariamente, para esos efectos por la Superintendencia. c) Obtener créditos y otorgar a los clientes créditos, siempre que estén directamente

relacionados con operaciones de compra y venta de valores, incluida la prefinanciación de emisiones. Para estos efectos, los puestos deberán cumplir con los niveles mínimos de capital adicional o las garantías adicionales específicas y los demás requisitos establecidos, reglamentariamente, por la Superintendencia. d) Asesorar a los clientes, en materia de inversiones y operaciones bursátiles. e) Prestar servicios de administración individual de carteras, según el reglamento emitido por la Superintendencia. f) Realizar las demás actividades que autorice la superintendencia, mediante reglamento.” En atención al concepto de renta-producto, es lógico concluir que las utilidades derivadas de las anteriores actividades que realicen los puestos de bolsa, están afectas al impuesto sobre la Renta, al tenor de lo dispuesto en los artículos 1, 2 y 5 de la Ley número 7092, sin poder distinguir donde la normativa legal no lo haga en forma expresa.

Las actividades de los puestos de bolsa son ejercidas a través de los agentes de bolsa e, incluso, responderán por las actuaciones dolosas o culposas de sus funcionarios y agentes de bolsa, durante el ejercicio de sus funciones o con ocasión de estas, cuando sean contrarias al ordenamiento jurídico, a las normas de la sana administración y perjudiquen a las bolsas de valores o a terceros.

B. Agentes corredores de bolsa

Las labores del puesto de bolsa son realizadas por medio del agente de bolsa que es una persona física con capacitación técnica y autorización jurídica para negociar títulos valores en la bolsa.

En el ordenamiento jurídico costarricense, se define como aquella persona física acreditada por la Bolsa Nacional de Valores y que representa a un puesto de bolsa, que realiza actividades bursátiles a nombre del puesto, ante el cliente y ante la Bolsa. Deberán ser personas de reconocida solvencia moral, capacidad para el ejercicio de su cargo y que deben cumplir las normas legales, reglamentarias y demás disposiciones emitidas por la Superintendencia General de Valores y por la Bolsa.

El artículo 60 de la Ley 7732 demanda la necesidad de contar con la acreditación respectiva para ejercer esta función, y someterse a los lineamientos de la bolsa de valores.

ARTÍCULO 60.- Agentes de bolsa

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.

Los agentes de bolsa deberán ser personas de reconocida honorabilidad y capacidad para el ejercicio del

cargo; además, deberán cumplir las disposiciones de esta ley y los reglamentos que dicten la Superintendencia y la respectiva bolsa.

Tiene potestad para comprar y vender valores por cuenta de sus clientes o por cuenta propia, para asesorar a sus clientes en materia de inversiones y de operaciones bursátiles, y prestar servicios de administración individual de cartera.

En el ejercicio de sus funciones, deben cumplir con todas las disposiciones de la ley y los respectivos reglamentos y proporcionar información estadística, financiera, contable, legal o de cualquier otra naturaleza que el cliente solicite.

C. El inversionista

Se trata del último eslabón de la cadena del mercado de valores, pero es el más importante. Sin inversionistas, el mercado deja de funcionar, dado que se trata de la persona física o jurídica que posee interés de colocar sus ahorros –agente superavitario– en la negociación de títulos valores con el fin de obtener réditos por ceder el uso de sus recursos a terceros.

Se define como las unidades superavitarias, demandantes de títulos valores en el mercado. Los recursos financieros de estos participantes

son canalizados a través del mercado de valores hacia las empresas que requieren de financiamiento de sus actividades productivas, llevándose a cabo una función de asignación de recursos que contribuye al desarrollo económico del país. Los inversionistas son personas físicas o inversionistas institucionales, tales como empresas del sector público y privado.

Las actuaciones de todos los anteriores sujetos en el mercado de valores se regulan por una rama del derecho propio, la cual se estudiará a continuación.

4. El derecho del mercado financiero y el derecho del mercado de valores

El derecho del mercado financiero surge como respuesta al crecimiento de los mercados financieros, el cual engloba el mercado bancario o de crédito, el mercado de seguros y el mercado de valores. Se trata de una disciplina académica que comprende el estudio del conjunto de normas que regulan los mecanismos que permiten garantizar la eficiente asignación del ahorro a la inversión.

El derecho del mercado financiero incluye las ramas del derecho encargadas de regular cada uno los submercados que, en su conjunto, conforman el mercado financiero, tal como se señala en la figura 4.

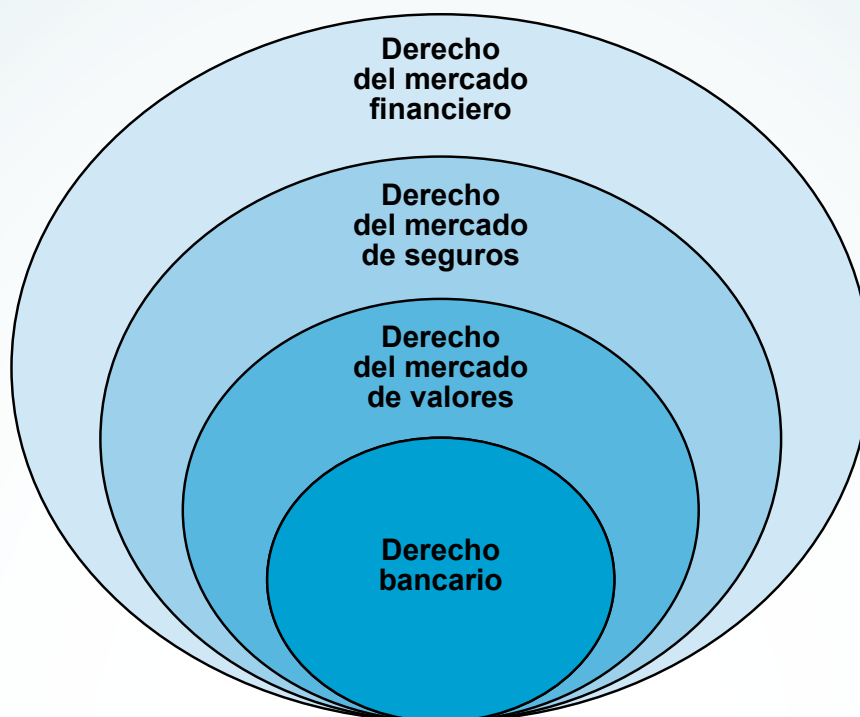


Figura 4. Ramas del derecho que incluyen el derecho del mercado financiero

Interesa desarrollar el contenido del derecho del mercado de valores como una subrama del derecho del mercado financiero encargada de regular las reglas vigentes en la negociación que se lleva a cabo en el seno del mercado de valores con el fin de garantizar la seguridad jurídica de las partes que negocian.

Barrachina (2013) explica el reciente surgimiento del derecho del mercado de valores, como una rama de derecho autónomo tendiente a resolver un problema de insuficiencia normativa:

Dentro del Derecho del mercado financiero, el Derecho del Mercado de Valores, se configura no sólo como la respuesta ante las carencias del Código de Comercio sino del mismo Derecho societario, cuyas normas no alcanzaban

*a regular los mercados secundarios, la negociación de valores (acciones u obligaciones), ni la protección de los inversores. Ante esta insuficiencia normativa, tiene nacimiento el Derecho del Mercado de Valores. /.../ Así, pues, el Derecho del Mercado de Valores es ordenación de los mercados de valores. Versa sobre los mercados y los instrumentos financieros que en ellos se negocian. Se trata de una *lex specialis*. Su especialidad estriba en que, dada la importancia de los mercados de valores en el orden económico, se somete a quienes realicen actividades en éstos, a una supervisión administrativa. La decisión de diseñar un régimen legal para el mercado de valores viene marcada por el interés público y la*

necesidad de garantizar la transparencia de los mercados y la protección de los inversores (p. 87).

Barrachina (2013) lo define como aquella parte del derecho mercantil que comprende las normas e instituciones que tienen por objeto la regulación de la apelación al ahorro público mediante la emisión de valores negociables, la negociación de instrumentos financieros en mercados regulados, la protección de los inversores, así como las instituciones que intervienen en ellos.

El derecho del mercado de valores toma principio dentro del derecho mercantil a quien debe sus principios y fundamentos. Es una rama del derecho que da respuesta a las cuestiones que plantea la financiación mediante la emisión de valores. Esta actividad de emisión de valores y los negocios jurídicos que se llevan a cabo sobre estos constituyen actos de comercio.

Sin embargo, cuando Uría (2007) analiza los intereses públicos que debe tutelar el derecho del mercado de valores, llama la atención en el papel que desempeña el derecho administrativo en esta rama del derecho.

El derecho del mercado de valores está constituido por una parte significativa de Derecho administrativo, con toda la proyección de la protección pública del inversor que ello conlleva. Hablamos de dos intereses públicos a conjugar. Protección al inversor y eficiencia del mercado. La eficacia del sistema nace cuando se logra el equilibrio

entre competencia y regulación, entre protección e innovación, competitividad de los mercados y protección de los inversores. En definitiva, inversor y mercado. [...] Por tanto, el derecho del mercado de valores debe conjugar ambos intereses públicos dignos de protección: la protección del inversor y la eficiencia del sistema, todo ello para alcanzar el equilibrio entre ambos y la eficacia total o general del sistema financiero.

Se trata de una rama del derecho híbrida entre el derecho mercantil, de carácter privado, y el derecho administrativo, de carácter público, en donde se busca la eficiencia del mercado y se protegen los intereses económicos de sus participantes. Pero, a su vez, es el ejercicio de las potestades de imperio del Estado, al imponer cargas a los participantes.

Su ámbito de actuación es la emisión y negociación de valores y otros instrumentos financieros. Tiene características propias que lo separan de otras ramas del derecho:

- **Mercantilidad:** Pertenece a la rama del derecho mercantil, aun cuando posee una fuerte influencia del derecho público.
- **Tecnicidad:** Se trata de una rama del derecho muy especializada. Las operaciones bursátiles son cada vez más complejas, en las cuales inciden aspectos económicos, financieros y legales. Por ende, se requiere de un conocimiento especializado de la materia.

- Autonomía relativa: Pese a la gran influencia de otras ramas del derecho como el derecho económico y el derecho público, posee reglas propias que le otorgan un cierto grado de autonomía.
- Heterogeneidad jurídica: Agrupa normas heterogéneas de orden público y privado. Incluye normas de derecho público, relacionadas con el ejercicio del poder de policía del Estado de regular una actividad económica de impacto en la economía nacional, y normas de derecho privado que regulan las relaciones entre los distintos actores privados que participan en el mercado.
- Internacionalidad: Se caracteriza por el carácter internacional de su regulación. Los mercados de valores se encuentran conectados en un mercado mundial. Esto demanda la necesidad de armonizar las normas de funcionamiento y la creación de normas que regulen la vinculación entre ellas.
- Principio de protección al inversor: El mercado de valores debe tener un normal funcionamiento que permita proteger al inversor de situaciones de abuso, de tal manera, que este continúe invirtiendo, y el mercado siga funcionando.
- Principio de apelación al ahorro público: El mercado de valores busca promover el ahorro, de tal manera que las personas inversionistas tengan recursos que puedan ofrecer a quienes requieren financiamiento, a cambio de un rendimiento.
- Principio de profesionalidad de los intermediarios: El derecho del mercado de valores se caracteriza por ser técnico, al requerir conocimientos jurídicos, pero también económicos, ello demanda que la intermediación financiera debe ser realizada por personas físicas y jurídicas técnicamente competentes para prestar dicho servicio de manera adecuada.

De tal manera, el mercado de valores se rige por un ordenamiento jurídico que debe armonizar la libertad de comercio de los sujetos privados que participan en ella, y el fin económico que persiguen, por ejemplo, obtener financiamiento, ganancias, etc., y el interés público de dicha actividad, razón por la cual, el Estado debe velar por su adecuado funcionamiento. Los principios rectores de esta rama del derecho son:

- Principio de eficiencia: El mercado de valores debe actuar de manera eficiente para permitir la materialización de la libre competencia en un mercado perfecto.

- Principio de la transparencia: La transparencia en el mercado de valores es esencial para la adecuada determinación del precio con el cual se cotizan los valores, de tal manera, que refleje la realidad económica y no responda a manipulaciones irregulares.

Estos principios permiten interpretar las normas aplicables al mercado de valores y las operaciones que se realizan en ella, dada la importancia que posee en la economía de un país, lo cual se explicará líneas más adelante.

5. El derecho del mercado de valores en el crecimiento económico del país

Un mercado de valores dinámico permite darle un mayor aprovechamiento al ahorro, al ofrecerle opciones de inversión al agente superavitario por medio de alternativas con rendimientos atractivos y, a su vez, les otorga financiamiento a las entidades deficitarias que requieren capital de trabajo para llevar a cabo sus proyectos, sin recurrir al endeudamiento, con lo cual se incentivan la producción y el crecimiento económico de los países.

Un adecuado funcionamiento del mercado de valores permite dinamizar una economía y, para ello, como toda actividad social, se requiere de un marco jurídico integrador y adecuado que permita regular la actividad.

El derecho del mercado de valores, que es aún una rama reciente en la ciencia jurídica, posee un gran aporte a la dinámica del mercado y al crecimiento económico de un país. Un adecuado derecho del mercado de valores otorga:

Seguridad jurídica: La dinámica del mercado de valores es riesgosa, una adecuada asesoría financiera aumenta las probabilidades de ganar en la inversión; pero siempre existe el riesgo de perder, debido a las fluctuaciones propias del mercado.

Esta inestabilidad es propia de la dinámica de la inversión, pero es distinta a la estabilidad que debe tener el ordenamiento jurídico que lo regula. El derecho del mercado de valores otorga

seguridad jurídica a todos los sujetos que participan; pero principalmente al inversor, quien debe valorar el nivel de riesgo que está dispuesto a aceptar; pero con la confianza de tener un marco jurídico claro y estable, con normas objetivas que delimitan responsabilidades e, incluso, sanciones. La seguridad jurídica es un aporte esencial para el prestigio del mercado de valores local. Incide en los criterios para considerar las calificadoras de riesgo país y, por ende, un nivel de inversión que tendrá un país.

Equilibrio de intereses públicos y privados: La naturaleza híbrida del derecho del mercado de valores le permite poner en equilibrio los intereses particulares, propios del derecho mercantil, como los intereses públicos, derivados del ejercicio de las potestades de imperio del Estado.

La obtención de una ganancia es un objetivo lógico procurado por los sujetos que participan en el mercado, y ello resulta acorde a los intereses del derecho mercantil. Pero, por otro lado, el Estado debe velar por la sanidad del mercado, ya que posee repercusiones en la economía de todo el país e, igualmente, debe velar por los intereses de las personas inversionistas.

En consecuencia, se trata de actores privados que procuran objetivos particulares, operando en un mercado de amplia regulación estatal. De esta manera, se logra una paridad entre los fines perseguidos.

Protección al inversionista: Algunos de los principales objetivos perseguidos por el derecho del mercado de valores es proteger al inversionista, procurar que el mercado sea transparente y que este posea toda la información adecuada, necesaria y suministrada en el momento oportuno para que pueda tomar sus decisiones de inversión.

Si bien, existe el riesgo de pérdidas en la inversión, estas no pueden ser fruto de ausencia de información, ocultamiento de esta o cualquier otra conducta dolosa de los sujetos que participan en el mercado; en consecuencia, el Estado debe emitir reglamentación tendiente a proteger al inversionista en estos casos. Por lo tanto, se protege al inversionista, que es el actor más importante del mercado de valores y, con ello, se promociona que los agentes superavitarios coloquen sus recursos en este mercado, y le otorga dinamismo a la economía.

Estabilidad económica: El derecho del mercado de valores persigue la eficiencia del mercado, y esto repercute en la estabilidad económica de un país. Esta rama del derecho le otorga a la banca central una serie de potestades y competencias para recurrir a instrumentos financieros, a fin de incidir en la estabilidad económica y monetaria de un país.

Flexibilidad del mercado: El mercado de valores se caracteriza por ser dinámico y cambiante. Debe ajustarse según las necesidades del mundo de los negocios

que precisamente se caracteriza por su mutabilidad.

En la medida en que surgen nuevas necesidades de financiamiento y nuevos productos en el mercado, así del derecho debe ajustarse a estas; en consecuencia, el derecho del mercado de valores contribuye a lograr esa flexibilidad que demanda el mercado de valores para su operación, en armonía con la seguridad jurídica que aporta.

El derecho del mercado de valores, pese a ser una rama del derecho relativamente nueva, evoluciona de manera acelerada, respondiendo a las necesidades jurídicas de un mercado altamente dinámico y mutable.

Su adecuada elaboración y aplicación en el país es un requisito esencial para el desarrollo y modernización del mercado de valores, el cual localmente se caracteriza por ser pequeño, pero con potencial de crecimiento, lo cual a largo plazo tendrá efectos positivos en la economía nacional.

6. Conclusiones

El derecho del mercado financiero surge como respuesta a la necesidad de contar con un área del derecho especializada en atender las demandas de una actividad de gran impacto; pero que se caracteriza por su tecnicismo y complejidad. Dentro de esta rama del derecho, surge el derecho del mercado de valores que, precisamente, regula el mercado de valores que es un submercado del mercado financiero.

El derecho del mercado de valores es de reciente formación, sin embargo, posee una evolución acelerada y un gran impacto, al promover la conexión entre unidades superavitarias y unidades deficitarias, y el giro de los recursos que inciden en el desarrollo económico de los países.

7. Bibliografía

- Alvarado Méndez, H. (2012). Génesis y realidad actual de la Bolsa Nacional de Valores. Análisis jurídico-histórico y sus vicisitudes. Tesis para optar por el título de Licenciado en Derecho. Universidad de Costa Rica.
- Barrachina, E. (2013). Derecho del mercado de valores. España: Difusión Jurídica.
- Córdoba, M. (2012). Gestión financiera. Ecoe Ediciones. Tomado de <http://www.ebooks7-24.com>
- Asamblea Legislativa de Costa Rica. (1964). Código de Comercio, Ley 3284. San José, Costa Rica. Sistema Nacional de Legislación Vigente.
- Asamblea Legislativa de Costa Rica. (1888). Código Civil, Ley 63. San José, Costa Rica.
- Asamblea Legislativa de Costa Rica. (2016). Código Procesal Civil, Ley 9342. San José, Costa Rica. Sistema Nacional de Legislación Vigente.
- Asamblea Legislativa de Costa Rica. (1990). Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley 7732. San José, Costa Rica. Sistema Nacional de Legislación Vigente.
- Asamblea Legislativa de Costa Rica. (1953). Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, Ley 1644. San José, Costa Rica. Sistema Nacional de Legislación Vigente.
- Hernández Aguilar, A. (2002). Derecho bursátil (Mercado de valores). Tomo I. San José, Costa Rica: Investigaciones Jurídicas, S. A.
- Martín Marín, J. L y Trujillo Ponce, A. (2004). Manual de mercados financieros. España: Thomson Ediciones Paraninfo.
- J.,L., J.,C. (2016). Principio de administración financiera. (14a. ed.). Pearson Educación. Tomado de <http://www.ebooks7-24.com>
- Banco Nacional de Costa Rica. (2018). Glosario. Tomado de <https://www.bnvalores.com/html/glosarioB.html>
- Procuraduría General de la República. (2008). C-135-2008. Costa Rica: Sistema Nacional de Legislación Vigente.
- Procuraduría General de la República. (2010). C-030-2010. Costa Rica: Sistema Nacional de Legislación Vigente.
- Procuraduría General de la República. (2012). C-068-2012. Costa Rica: Sistema Nacional de Legislación Vigente.
- Sala Primera de la Corte. (2011). Sentencia 1247-2011. Costa Rica: Sistema Costarricense de Información Jurídica.
- Tribunal Contencioso Administrativo. (2008). Sentencia 241-2008. Costa Rica: Sistema Costarricense de Información Jurídica.
- Uría, F. (2007). Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva. España, Madrid: La Ley.