



## Informe de Investigación

### Título: CONFLICTO DE INTERESES EN LA BOLSA DE VALORES

<b>Rama del Derecho:</b> Derecho Comercial	<b>Descriptor:</b> Actividad Bursatil
<b>Tipo de investigación:</b> Compuesta	<b>Palabras clave:</b> Conflicto de Intereses, Ley Reguladora del Mercado de Valores.
<b>Fuentes:</b> Doctrina, Normativa, Jurisprudencia	<b>Fecha de elaboración:</b> 01/2010

### Índice de contenido de la Investigación

<b>1 Resumen.....</b>	<b>1</b>
<b>2 Doctrina.....</b>	<b>1</b>
a)El conflicto de intereses en el Mercado de Valores Un intento de exégesis del art. 114 de la LRMV.....	1
<b>3 Normativa.....</b>	<b>23</b>
a)Ley Reguladora del Mercado de Valores .....	23
<b>4 Jurisprudencia.....</b>	<b>23</b>
a)Análisis de la Procuraduría General de la República sobre aspectos relacionados al tema de conflicto de intereses.....	23

#### 1 Resumen

En le presente informe de investigación se recopila la información disponible sobre el tema del conflicto de intereses en la Bolsa de Valores, de esta manera por medio de la doctrina, normativa y jurisprudencia se determinan el concepto y las disposiciones a seguir con se presenta este tipo de situaciones.



## 2 Doctrina

### ***a) El conflicto de intereses en el Mercado de Valores Un intento de exégesis del art. 114 de la LRMV***

[SOTO]<sup>1</sup>

“Partiendo de la importancia que tiene el mercado de valores para la economía y el comercio mundial, de los principios de operación que los informan y de la necesidad de profundizar el mercado de valores de nuestro país, enmarcamos el tratamiento del tema en dos vertientes : el conflicto de intereses como derivación de la necesidad de cumplimentar los principios de transparencia, acceso a la información y protección al inversionista, en tanto ello es presupuesto para el desarrollo del mercado de valores costarricense; y el conflicto de intereses como situación jurídica informada por los principios de lealtad, buena fe, confianza y ética del intermediario bursátil, en tanto comisionista y mandatario mercantil.

Hipótesis: El conflicto de intereses no es en sí una infracción, sino la potencialidad de un abuso, cuando el intermediario u otro participante en posición de privilegio (por el acceso a la información o por la relación de confianza) se somete a una situación de intereses contrapuestos objetivos de la Bolsa son:

1. Facilitar el intercambio de fondos entre las entidades que precisan financiación y los inversores. Para ello, las entidades emisoras de títulos valores han de ser admitidas en la bolsa. Este intercambio inicial o de "salida" es lo que se denomina "mercado primario".
2. Proporcionar liquidez a los inversores de Bolsa. De esta forma el inversionista puede recuperar su inversión cuando le necesita, si acude a la Bolsa para vender los títulos que había adquirido previamente. Esto se consigue participando en el mercado de segunda mano o "mercado secundario".
3. Fijación del precio de los títulos a través de la ley de la libre oferta y demanda.
4. Brindar información a los inversionistas sobre las empresas que cotizan en el mercado. Esta información debe cumplir ciertas características, según veremos mas adelante; y
5. Publicitar los precios y cantidades negociadas con el objeto de que los inversionistas % y el público en general, puedan valorar objetivamente los niveles de riesgo de las posibles inversiones.

#### Características desde la perspectiva económica

La Bolsa de Valores es tenida como un mercado de competencia perfecta, y se le asignan desde la perspectiva económica, las siguientes atribuciones: se trata de un mercado libre, transparente, perfecto y normal. Siguiendo la exposición del tratadista español Ubaldo Nieto Carol (El Mercado de Valores. Organización y Funcionamiento. Madrid, España. Civitas. 1993. pÁGINAS 88 A 90) se le caracteriza así:

Mercado libre, Porque en principio los sujetos participantes tienen libertad para efectuar transacciones en las condiciones que voluntariamente fijan entre sí.

Mercado transparente, porque los sujetos económicos que operan conocen las propuestas o posiciones de los demás, de modo tal que compradores y vendedores pueden elegir la propuesta que más les favorezca, haciendo la formación de un precio único.

Mercado perfecto, en tanto se cumplen las condiciones reales, personales, espaciales y temporales del principio de indiferencia.

Indiferencia real: Significa que los bienes negociados son homogéneos.

Indiferencia personal: No hay preferencia en razón de la persona, ya sea comprador o vendedor. La existencia de intermediarios facilita esta indiferencia.

Indiferencia espacial. El mercado no tiene dimensión espacial, las operaciones se consuman en el mismo mercado.

Indiferencia temporal: para iguales plazos de entrega los precios son idénticos.

4. Mercado Normal: por cuanto rige el principio de la independencia del precio, porque cada operador considera el precio como independiente de su actuación, los operadores son precio-aceptantes.

La importancia práctica de estos principios para efecto del tema, es que constituyen las articulaciones que informan el mercado y con su respeto, se logran los objetivos del Mercado :

" Las técnicas de contratación se refieren al modo en que se fijan los cambios y se cursan las órdenes de compra y venta con el fin de que la confluencia de oferta y demanda se realice con la máxima transparencia y que los cambios fijados respondan con la mayor fidelidad posible al curso de las fuerzas del mercado.(...)" (NIETO CAROL, Ubaldo, Op. Cit. P. 90-91).

#### Principios jurídicos

Los más importantes principios jurídicos que gobiernan la actividad en bolsa, según el especialista español José Enrique CACHÓN BLANCO (Derecho del Mercado de Valores. Tomo I. Madrid, España. Dykinson. 1992. 1 Edic. Páginas 32 a 34) son :

a. Principio de protección al inversor. Los inversionistas deben estar eficazmente protegidos contra las actuaciones fraudulentas de cualquier entidad que participe en el mercado. No se trata de protegerlo frente al riesgo de mercado normal o propio de la bolsa, situación que es la esencia de la operación de este mercado, sino de que no sea víctima de una actuación dolosa. Es un mercado muy sensible a la pérdida de confianza o credibilidad.

b. Principio de amplia información. Los inversionistas deben disponer de una amplia información sobre las sociedades que participan en el mercado, sobre las emisiones de valores y sobre las operaciones de carácter especial que tengan lugar en el mercado. La información es la base de una responsable toma de decisiones por parte del inversionista, y la piedra fundamental de la eficiencia del mercado.

c. Principio de transparencia. Es en cierta medida una derivación del principio anterior. Este principio se refiere específicamente a aquellas situaciones del mercado de valores, que puedan contribuir a una mayor comprensión de la situación económica de las sociedades o entes participantes, del mercado en general, o lograr una mayor eficiencia del mercado, las cuales deben ser transparentes y públicas.

d. Principio de igualdad. Los inversionistas afectados por una determinada operación o actuación en el mercado deben de ser tratados como iguales, debiendo evitarse las posiciones de privilegio o de ventaja de otros operadores del mercado, por manejo de mejor, más amplia información o de datos que no son dados a conocer al público inversionista. De aquí que se haya establecido una serie de normas reguladoras de la conducta de los operadores, que protegen el manejo equitativo de la información de interés bursátil.

e. Principio de control del mercado. Este mercado debe estar controlado por un órgano o entidad a quien le incumben potestades de promoción, control, fiscalización, inspección y sanción. Este órgano o entidad, Comisión Nacional de Valores o Superintendencia General de Valores debe desarrollar una actuación efectiva y continua, a la que debe estar sometida cualquier persona que participe en el mercado bursátil.

f. Principio de comportamiento leal de los intermediarios y de las sociedades cotizadas. Este principio es exigible a todos los participantes del mercado, pero dada la importancia y participación de los intermediarios, de la confianza que compradores y vendedores (ahorranes y demandantes de ahorro) depositan en los Puestos y Agentes de Bolsa, este principio es especialmente exigible a los intermediarios.

## 2. En especial, los principios de transparencia e información

### a) Transparencia

Consideramos importante, a efecto de ubicar y entender mejor el instituto del conflicto de intereses, detenernos en los principios de información y transparencia del mercado de valores. Algunas veces tratados en forma separada, la mayoría en forma conjunta, estos principios en realidad son consustanciales al buen funcionamiento de un verdadero mercado de valores, y realmente cuesta establecer una separación conceptual y práctica entre ellos, de ahí que lo frecuente es encontrar que los distintos autores hacen depender uno del otro.

Por ejemplo cuando Luis Carlos Croissier Batista (Algunos Factores Importantes en el Desarrollo de los Mercados de Valores, en: Un Mercado en Desarrollo, a Nueva Ley de Valores. Editor Dro. Adolfo Rodríguez Herrera. San José Costa Rica. Sugeval. 1998. págs 8 a 12) se refiere a la transparencia como aparte de su artículo, hace depender dicho concepto del manejo a disposición del mercado:

“El logor de un mercado transparente pasa por poner a disposición de todos los inversores, en tiempo oportuno, la información relevante para uana adecuada toma de decisiones de inversión o desinversión.” (op, cit. P.9)

Para Manuel Broseta Pont, la transparencia del mercado, desde la perspectiva de la eficacia del mercado consiste en que:

“(…) en condiciones normales los volúmenes de negociación de valores y los cambios y las cotizaciones oficiales reflejen de modo ágil y rápido y verz la real situación de la oferta y la demanda de dinero y de valores operantes en el mercado. Evitando mixtificaciones y falsas “apariencias” que de otra forma enturbian y perjudican al mercado bursátil.” (BROSETA PONT Manuel. Estudios de Derecho Bursatil, cit, por Martinez Neira, op. Cit p. 100)

En perspectiva más epecifica, el actual Gerente de la Bolsa Nacional de Valores S.A. Al disertar sobre los elementos necesarios para desarrollar el mercado de valores doméstico, ubica tres condiciones:la profundidad, la transparencia y la eficiencia. (VENEGAS, Roberto. Desarrollo del Mercado de Valores Costarricense. Ponencia en el U Congreso Bursátil. 26 y 27 de enero de 1996.

Texto de la Ponencia, p. 3). Al precisar los elementos de esa transparencia como condicionantes del desarrollo del mercado, establece los siguientes requisitos:

1. Suministro de información
2. Ambiente impositivo favorable.
3. Requisitos de apertura en información.
4. Existencia de un marco regulatorio claro: Reglas de juego formales, claras, reconocidas y aceptadas por todos los participantes.

Mecanismos que aseguren la aplicación oportuna de sanciones.

En el mismo II Congreso Bursátil, el Lic. Román Morera, en esa fecha Presidente de la Cámara de Concesionarios de Puestos de Bolsa, (Importancia de la Transparencia de la Información 'en el Proyecto de Reforma Integral a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, op. cit.) presentó su ponencia sobre el tema de la transparencia, tema que ligó totalmente con el de la información.

Para el Lic. Morera este principio de transparencia se realiza a través del manejo adecuado de la información de interés bursátil, y se extiende hacia los diferentes componentes del mercado: emisores, valores emitidos, operadores o intermediarios, formas de operar, operaciones realizadas, etc. Extrañaba en ese momento el ponente, algunos elementos que consideraba debían incluirse en el proyecto de ley, introduciendo a nuestro juicio, el tema del conflicto de intereses, sin que así lo enominara en ese momento.

Siguiendo el razonamiento del Lic. Morera, os mercados desarrollados han encontrado la fórmula del éxito en la combinación de dos factores: s por un lado la "mejora" institucional, sobre todo y lograda en el fortalecimiento del órgano o ente contralor, y por otro lado "fomentando, limitáneamente, el apoyo a la disciplina de la información total. Esta disciplina (full disclosure) triginada en el mercado estadounidense, ha calado lando en los mercados europeos y latinoamericanos fue aspiran a alcanzar la condición de "mercados desarrollados", siendo incorporada de forma clara en sus legislaciones. " (MORERA, Román, op. cit. P- 1).

Dentro de los problemas a solventar para lograr una mayor transparencia en el mercado, el especialista Luis Carlos Croissier B. (op. cit, p. 9 y 10) destaca: 1. Necesidad de mejorar la información en los Prospectos de emisión y oferta pública; 2. Mejorar los sistemas contables; 3. Comunicación puntual de los hechos relevantes; 4. Obligación de comunicar sobre las participaciones accionarias significativas, y 5 Necesidad de transparencia en las transacciones del mercado secundario.

#### b) Información

Sin pretender establecer una dicotomía o diferencia conceptual tajantes con el tema de la transparencia, nos detenemos en el tema de la información bursátil.

Los autores coinciden en que la información es una condición fundamental para lograr la madurez, la confianza y del desarrollo del mercado de valores. Si los sujetos participantes u operadores del mercado desconocen situaciones esenciales de la oferta y la demanda, de las reglas del mercado, de las características de los títulos o de los emisores, etc., sería imposible generar confianza en el inversionista, y por lo tanto su excedente de circulante no llegará al cauce del mercado bursátil.

Esa confianza también debe derivarse de las relaciones entre los distintos participantes, exigiéndose que los operadores del mercado actúen transparentemente en relación con la

promoción de los intereses que les son confiados. Tal es el caso típico de los intermediarios y lógicamente de los sujetos que controlan el mercado.

Siguiendo al ya citado MARTÍNEZ NEIRA el objeto de la información debe versar sobre:

1. El mercado mismo. La comunidad debe conocer qué es el mercado valores, sobre todo como alternativa para colocar los recursos excedentes, sus características, su marco institucional, la protección de que puede ser objeto como inversionista, etc.
2. Los valores. Características de cada valor, su rentabilidad, sus mecanismos de liquidez, su emisor y su ley de circulación. Debe existir suficiente información dentro y fuera del mercado sobre los valores y que sea accesible sin necesidad de "dilaciones, gestiones especiales y pesquisas". Citando la exposición de motivos de la ley mexicana, el autor colombiano destaca: " difícilmente puede desarrollarse un mercado en el cual hay incertidumbre sobre la naturaleza de lo que se vende o se compra."
3. Los emisores. Se trata de contar con la mayor cantidad de elementos de juicio para determinar y discernir adecuadamente la mejor alternativa de inversión, frente a los riesgos implícitos que ello conlleva. Ello implica al menos obtener la más fidedigna información sobre la situación financiera de quien deberá cumplir la obligación incorporada en el título, y las expectativas de cumplimiento respecto del entorno económico y la incidencia de la empresa emisora en ese contexto.
4. Los intermediarios. Para el inversionista y para el mercado en general, resulta fundamental confiar en el intermediario. Ello significa que el intermediario debe ser un profesional capaz desde la perspectiva técnica, con experiencia en el mercado, con absoluta solvencia moral y leal a su cliente, al cual debe brindarle toda la información de interés para asesorarlo en sus transacciones bursátiles.
5. Las operaciones. Los ahorrantes y participantes del mercado deben conocer qué está ocurriendo en el mercado, las tendencias de la concurrencia de la oferta y la demanda de los papeles bursátiles, cómo se comportan las fuerzas determinantes de los precios, los tipos de valores, etc.

Un requisito esencial, por supuesto, es que la información que se brinda sea exacta, de ahí que el mercado y los entes reguladores proscriban cualquier intento manipulador que afecte "el reflejo cristalino" de la verdadera situación de la oferta y la demanda. Asimismo deben proscribirse aquellas conductas o situaciones que limiten o tornen imperfecta la información, afectando con ello la toma de decisiones de los participantes del mercado, principalmente inversionistas e intermediarios.

Las características de una información adecuada y necesaria para el mercado serían, según Martínez Neira:

1. Completa. La información no puede ser parcial, porque sino atenta contra la comprensión integral de todos los detalles del mercado.
2. Oportuna. La mejora garantía acerca de la utilidad de la información está fundamentada en la confianza que ella produzca, una vez ocurrida la situación de la cual da cuenta.
3. Adecuada. La información debe estar en función de la necesidad específica del inversionista. No se debe brindar información no necesaria, la que finalmente aturdiría al inversionista.
4. Pública. Cualquier persona debe tener acceso a la información del mercado, sin



excepciones, sin limitaciones, sin consideración alguna que justifique restricciones. Debe existir una salvaguarda de la igualdad de acceso a la información. “este resulta ser uno de los temas relacionados con la información que debe regularse con mayor imperatividad, a fin de no vulnerar la igualdad de todos los terceros para acceder a los datos que emanan del mercado y para quienes tienen la posibilidad de conocer preferentemente en el tiempo cierta información, no hagan uso de ella en su propio beneficio y en detrimento de otros.” (MARTINEZ NEIRA, Néstor H. Intervención del Estado en el mercado público de valores, op cit. p. 101)

5. Fidedigna. La información debe ser digna de confianza. Debe ser real, para que no induzca a determinaciones erradas. Toda la reglamentación sobre la materia tiene que impedir el suministro de datos falsos, engañosos o interesados.

En el caso del conflicto de interés, la información no solamente está referida a las condiciones de la inversión en cuanto a sus posibles condiciones de la inversión en cuanto a sus posibles seguridad, rentabilidad y liquidez, sino que intervienen otros factores propios de la dinámica del mercado, cuales son circunstancias, hechos, condiciones o relaciones que nacen de la existencia de intereses negociales objetivamente contrapuestos o -en fórmula de principio- contradictorios, de los operadores del mercado, y que afectan la transparencia en la definición libre del precio del título valor o en la mejor elección para el inversionista, según su necesidad específica.

Por ejemplo cuando el puesto de bolsa actúa en un doble papel de colocador de una emisión de acciones y como asesor de inversión de sus clientes regulares. Por la existencia de un contrato con el emisor de las acciones, el Puesto tendrá un interés objetivo de colocar a un buen precio las acciones, y por otra parte, mantiene una cartera de clientes propios, a los cuales por naturaleza serán a quienes en primera instancia asesorará para que adquieran los títulos que debe colocar en el mercado. Puede darse el caso que tal vez al inversionista-cliente, de acuerdo con su necesidad específica, no le resulten convenientes ese tipo de títulos, pero el Puesto, como asesor en el cual el inversionista confía y en posición de privilegio por esa relación de confianza, presione o manipule para que el cliente finalmente adquiera los valores en venta.

En este caso no se trata de una información referida a los valores o a la sociedad emisora propiamente, sino a la posición de privilegio o especial del intermediario. Esa información es vital para que el inversionista tome una decisión libre respecto del riesgo bursátil que desea correr.

3. El intermediario bursátil, la comisión, el mandato y su relación con la lealtad, la confianza y la buena fe

Dentro de la comprobación de nuestra hipótesis, el conflicto de intereses es un instituto que también es informado por la actuación leal del intermediario bursátil. Ya sea a través del puesto de bolsa, como operador ente jurídico, o del agente o corredor de bolsa, persona física, el cliente crea un lazo de confianza, proveniente de la necesidad de seguridad de que está consultando y se está asesorando por un especialista en la materia, un profesional que lo guía en la selva de información y riesgos, ante su desconocimiento técnico del tema.

Con independencia de la discusión de si el intermediario es un comisionista o un mandatario, ambas cosas, o un corredor, lo cierto es que para operar eficiente y confiablemente en el mercado, el ahorrante o el solicitador de inversión, necesitan de ese auxilio técnico y esa solvencia moral. Ello



es básico para el mercado y por lo tanto el marco jurídico responde con una serie de regulaciones que reafirman la buena fe, la confianza y la lealtad necesarias en la relación cliente-intermediario bursátil.

a) El intermediario bursátil

Para participar en el mercado de valores, los ahorrantes o inversionistas y los entes solicitadores de los fondos económicos o emisores, requieren de un mediador o intermediario, no lo pueden hacer directamente.

Han recibido y reciben diferentes denominaciones, incluso varían de ordenamiento a ordenamiento, su tipología y regulaciones específicas. Lo importante es que el intermediario bursátil es un comerciante, con un conocimiento profesional sobre el mercado, admitido o registrado ante una especial lonja o Bolsa, actuando en el mercado en representación de su cliente, por quien realiza actos cuyos efectos luego le son imputables a su cliente. Puede tratarse de personas jurídicas o personas físicas, y no necesariamente su figura se restringe al Puesto de Bolsa o Agente de Bolsa. Aprovechamos el estudio de GUTIÉRREZ CERDAS, en relación con la figura del Agente de Bolsa y su naturaleza jurídica, para reafirmar lo antes enunciado:

"Es evidente que el corredor de bolsa, no debe ni puede limitar su actividad a una mera cooperación material con las partes, dejando que sean ellas las que concluyan las negociaciones, sino que debe participar directamente en la negociación del contrato, pretendiendo en todo momento, las mejores condiciones para quien le ha encargado la realización de dicho negocio. Inclusive debe sustituir a quien le ha hecho el encargo, concluyendo dicho contrato en las condiciones posibles." (GUTIÉRREZ CERDAS, Alfonso. Inexistencia del Secreto Bursátil en Costa Rica. En la Revista IVSTITIA. N° 33, año 3, San José, Costa Rica, setiembre 1989. págs. 11 y 12).

En una perspectiva mas amplia que la denominación de Puestos y Agentes de Bolsa, la doctrina española (CACHÓN BLANCO, José Enrique. Derecho del Mercado de Valores. Madrid, España. Civitas. 1992. Tomo I. Página 425 y s.s.) se refiere a lo sujetos participantes en el mercado clasificándolos así:

Sociedad cotizada en bolsa Sujetos de control del mercado de valores Sujetos de gestión del mercado de valores Sujetos de intermediación Instituciones de inversión colectiva Sociedades gestoras de carteras Sociedades calificadoras de riesgo

Si bien en España los intermediarios específicos del mercado son ahora (desde el 28 de julio de 1988) las sociedades y agencias de valores, y los agentes de cambio y bolsa (a título individual), existen otras entidades y personas acreditadas para intermediar eventualmente en el mercado: Bancos, Cajas de Ahorro, Cooperativas de Crédito, Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero, Sociedades Gestoras de Carteras y Corredores Colegiados de Comercio. También permite la ley española una subcategoría, según la Sociedad o la Agencia sea miembro o no de una Bolsa.

Finalmente dos características nos interesa destacar de la figura del intermediario bursátil: su condición de profesional del comercio en tanto comisionista, y su condición de mandatario en tanto representa a su cliente. De estas dos condiciones derivamos una obligación consustancial a su actividad cual es la de operar de buena fe, sirviendo con absoluta lealtad a su comitente y mandante, dada la confianza en él depositada.

De lo estudiado en la doctrina extranjera y atendiendo a la realidad de mercados bursátiles más desarrollados y al inevitable efecto de la "globalización" de los mercados, se infiere que cada vez se profundiza el rol del intermediario bursátil, volviéndose más necesario y amplio en sus facultades de asesoría e intervención en los negocios. Ello por supuesto implica la necesidad de una regulación más estricta en cuanto a la protección de la transparencia del mercado, el trasiego de

información y la lealtad hacia los clientes.

Como destacamos de lo extraído del Dr. Gutiérrez Cerdas, el intermediario debe pretender "en todo momento, las mejores condiciones para quien le ha encargado la realización de dicho negocio". Es decir debe realizar su comisión o su mandato bajo los principios de la buena fe y la lealtad propias de dichas figuras jurídicas.

El profesor GARRIGUEZ indica al respecto de la buena fe en los contratos mercantiles:

"(•••) Buena fe significa confianza. Tener fe o confianza quiere decir que una de las partes se entrega confiadamente a la conducta leal de la otra. Fía y confía en que esta no la engañará. Según la doctrina, el principio de buena fe actúa tanto en favor como en contra del acreedor: el acreedor debe conformarse cuando el deudor realice lo que la buena fe reclama. El principio de la buena fe, cuya aplicación a los contratos mercantiles es de derecho coactivo, servirá para decidir el juicio en favor del contratante que pactó o cumplió el pacto de buena fe." (GARRIGUES, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. Bogotá Colombia. Temis. Tomo IV. Reimpresión de la VII edic. p. 30) (El destacado es nuestro)

Para el tratadista Felipe J. TENA (cit. por KOZOLCHYK, Boris, Octavio TORREALBA. Curso de Derecho Mercantil. San José, Costa Rica. Juricentro. I reimp. 1983 p 290) el comisionista no es un corredor porque él realiza los negocios, se involucra en la negociación directamente, asuma o no la representación del comitente, obre en nombre de éste o en su propio nombre, el comisionista siempre contrata por cuenta del comitente, y de ahí que siempre se tenga como mira el mayor beneficio y la más eficaz defensa de sus intereses.

En el mismo sentido, cuando Joaquín RODRIGUEZ RODRIGUEZ (Curso de Derecho Mercantil. Tomo II México. Porrúa. 18 edic. 1985 p 36-37) analiza la figura del agente de bolsa, reseña la discusión de si estamos ante un comisionista o ante un mandatario mercantil. En lo de interés, el autor aplica las reglas de la comisión al intermediario bursátil, y destaca sus obligaciones entre las que entresacamos, según la conveniencia del presente trabajo, las siguientes:

- Obligación de desempeñar el cargo en interés del comitente: Esta obligación según el autor, representa el contenido básico del contrato de comisión, es decir, la realización de los actos encargados de acuerdo con los intereses del comitente. En el desempeño de la comisión, el comisionista debe proceder de acuerdo con las instrucciones precisas del comitente, sin que en ningún caso pueda proceder contra ellas y, en defecto de estas instrucciones, deberá perderlas.
- Obligación de información. El comisionista está obligado a dar oportunamente noticia a su comitente de todos los hechos o circunstancias que puedan determinarle a revocar o modificar el encargo.

Bajo la misma perspectiva y regulación, en la figura del mandatario se da esta restricción a obrar solamente en beneficio de su mandante, debiendo abstenerse de conductas que perjudiquen los intereses de quien le otorgó el poder y con ellos su confianza absoluta. En este sentido y para efectos de nuestro ordenamiento, lo indica la edición actualizada por el Dr. Gerardo Trejos y la Lic Marina Ramírez, del Tratado de los Contratos de Don Alberto BRENES CÓRDOBA, al señalar que: "349. Puesto que las funciones del mandatario se contraen al desempeño de negocios ajenos por encargo de su dueño, es su obligación ceñirse en cuanto fuere posible a las instrucciones que de él reciba, obrar dentro de los límites del poder, y conducirse en todo como mejor convenga a los intereses del poderdante." (BRENES CÓRDOBA, Alberto. Tratado de los Contratos. Edición revisada y actualizada por Gerardo Trejos y Marina Ramírez. San José, Costa Rica. Juricentro. 1985. 1 edic. p. 273).

En consonancia con lo anterior, en los distintos ordenamientos jurídicos, las regulaciones generales (leyes, decretos) o específicas (reglamentación de las Bolsas, Códigos de Conducta o Ética) sobre los deberes y obligaciones de los intermediarios bursátiles, contienen necesariamente la vinculación jurídica de que el intermediario debe evitar los conflictos de interés en perjuicio de sus clientes, obligándose a brindar un trato justo y equitativo a todos sus clientes dentro de las más estrictas normas de atender puntillosamente las instrucciones de sus clientes, obrar sin detrimento de la confianza depositada, atendiendo los principios de lealtad, ética moral y comercial.

Lo anterior es especialmente relevante atendiendo la especialidad del mercado, la dependencia del cliente en el criterio técnico y la experiencia del intermediario, y la magnitud económica de las decisiones. Además la desconfianza que pueda generar la actuación de un intermediario bursátil afecta indudablemente a todo el medio, de ahí que se trate de un aspecto central en las regulaciones de control del mercado. Pero aún más, si se afecta el mercado de capitales, se está afectando directamente la economía del país, sin que al decir esto estemos pecando de exagerados.

De la esencia e importancia de esta relación de confianza entre comitente y comisionista da buena cuenta nuestra regulación positiva, al contemplarse en nuestro Código de Comercio una serie consistente de normas que dan carta sólida a este principio. Normas que -como veremos adelante- calzan perfectamente con la intención del legislador de la reforma bursátil del 98, en punto a regular situaciones que privilegien una confianza consecuente entre el puesto de bolsa y su cliente.

Veamos :

- El artículo 277 obliga al comisionista a llevar a cabo el encargo hasta su conclusión, y a no otorgar mandatos sino está expresamente autorizado para ello.
- El numeral 279 establece que el comisionista se sujetará a las instrucciones recibidas del comitente, y ante la duda debe solicitar nuevas instrucciones.
- El artículo 280 manda que el comisionista consulte obligadamente al comitente cuando se enfrente a situaciones no previstas, y si no pudiese consultar deberá actuar con la prudencia del caso "con el mismo cuidado, que emplearía en negocio propio".
- La obligación de indemnizar los daños y perjuicios cuando el comisionista actúa fuera de las instrucciones recibidas, se contempla en el numeral 281.
- El ordinal 282 establece el deber a cargo del comisionista de notificar la variación de circunstancias que puedan influir en la suerte del negocio, y a esperar instrucciones del comitente.
- El artículo 283 vincula al comisionista con el sometimiento al ordenamiento jurídico, y con las normas propias de la plaza en la que actúe.
- El numeral 284 hace pesar la responsabilidad del comitente sobre los fondos que tenga del comitente "...y será responsable de todo daño o extravío, aunque sea por caso fortuito o por defecto de violencia, a menos que haya pacto expreso en contrario."
- El artículo 285 señala: " El comisionista que haya recibido fondos para evacuar su encargo y les diera distinta inversión, abonará al comitente el capital e intereses legales a partir del día en que recibió los fondos y le indemnizará además los daños y perjuicios que le hubiere causado, sin perjuicio de la acción penal a que diere lugar."
- Por su parte el ordinal 290 regula: "Salvo convenio en contrario, el comisionista no puede adquirir directamente para sí, ni por medio de otra persona, los efectos cuya enajenación le haya sido confiada. Tampoco podrá vender sus propios artículos al comitente, salvo convenio en contrario.



(...)"

- Finalmente los artículos 293 y 294 refuerzan esta relación de absoluta buena fe:

"Art. 293: Todas las ventajas que el comisionista pueda obtener en la negociación que se le encarga, beneficiarán exclusivamente al comitente. (...)"

"Art. 294: El comisionista está obligado, al terminar su trabajo, a rendir cuenta detallada y documentada de su actuación (...)"

En el mismo sentido, pero menos profusamente (tal vez por las disímiles coyunturas históricas en las que fueron promulgados), el Código Civil respecto del mandatario contempla obligaciones similares:

- El numeral 1275 establece que el mandatario debe sujetarse al cumplimiento de las obligaciones que le fueron confiadas.

- Finalmente el artículo 1269 obliga a la clásica rendición de cuentas frente al mandante.

#### 4. Normas de conducta en el Mercado de Valores

Como se ha destacado en los apartes que antecedieron, por su especial posición de asesor, confidente, comisionista y mandatario del inversionista o del solicitante de fondos, el intermediario bursátil está en una especial condición jurídica, la que lo obliga a obrar con su absoluta fidelidad a los intereses de su cliente. Sin embargo por la dinámica misma del tráfico bursátil, y al establecerse la posibilidad de que los intermediarios operen en ciertos momentos por cuenta propia, muchas veces se enfrentan a situaciones en donde confluyen intereses que ha menudo son contrapuestos.

Tal podría ser el caso cuando dentro de la cartera del intermediario, puede presentarse la situación de que un cliente suyo oferte títulos que podrían avenirse al interés de otro cliente suyo, y el puesto de bolsa trate de convencer al cliente comprador de valores, cuando en la realidad, los títulos no se ajustan totalmente a su necesidad financiera.

Asimismo podría conflictuarse la situación si el puesto sabiendo que cierto cliente suyo necesita un tipo especial de valores, y el puesto los compra en operación propia, para luego vendérselos más caros a su cliente, aprovechándose de su necesidad.

Otra situación que podría presentarse es que el Puesto privilegie la venta de ciertos títulos a sus clientes, en razón de que fueron emitidos por una empresa con ligamen económico con algún personero del puesto de bolsa, o de un familiar de los representantes o agentes de bolsa.

Estas hipótesis y otras, evidentemente atentarían no solo contra el deber de lealtad al cliente, el deber de información, la buena fe, etc. sino contra la transparencia del mercado, en tanto

se estarían realizando operaciones producto de un manejo privilegiado de información o haciendo primar los intereses del intermediario en perjuicio || del cliente.

De lo anterior se deriva la necesidad esencial de que todo mercado de valores cuente con medidas, controles, normas que protejan al inversionista, al cliente del intermediario, y al mercado mismo, de la manipulación, fraude, engaño que puedan derivarse de estos conflictos de intereses.

El conflicto de interés no es por sí mismo una situación anómala, es simplemente un cuadro fáctico, la circunstancia en donde confluyen o concurren los intereses en primer término potencialmente contrapuestos. Dependerá del manejo profesional, lícito y ético de la situación de conflicto, para que ello no derive en una afectación a la lealtad, al incumplimiento del contrato de comisión-

mandato mercantil, y al mercado de valores.

A examinar este instituto y sus consecuencias para el mercado, dedicaremos esta sección.

Se tienen como funciones esenciales, a grosso modo, del control del mercado bursátil las siguientes:

- Velar por la transparencia del mercado
- Vigilar la correcta formación de los precios.
- Proteger a los inversionistas
- Promover la información sobre los mercados.

Estas funciones se realizan institucionalmente a través de un ente u órgano de control estatal (Comisión Nacional de Valores o Superintendencia de Valores) y de la autocomposición de los sujetos que participan en el mercado, especialmente de las Bolsas.

Desde la perspectiva normativa esas funciones otras también relevantes, se cumplimentan mediante la emisión e imposición de Normas legales, que establecen las obligaciones y prohibiciones determinadas, disponiendo también de mecanismos que permitan la detección y sanción de las infracciones a la normativa legal.

Códigos o normas de conducta, que si bien pueden ser acogidas como normas jurídicas, su origen parte de imperativos éticos y morales de los participantes del mercado, quienes los acuerdan o aceptan como norma de comportamiento cuando operan en el mercado, existiendo la conciencia de que se trata de preceptos que coadyuvan a la buena imagen de los operadores, la competencia leal, la protección de los intereses de los inversionistas y en general en la confianza del público hacia el mercado de valores.

Lógicamente por la fuerza misma de la necesidad de transparencia, estas normas de conducta cada vez más se incorporan a los reglamentos de bolsa y a las leyes generales del mercado.

Por ejemplo, en España el artículo 78 de la Ley del Mercado de Valores, establece la obligación de las Sociedades y Agencias de Valores y de cuantas personas ejerzan actividades relacionadas con el mercado de valores de respetar las normas de conducta definidas por la misma Ley del Mercado de Valores, así como los códigos de conducta que apruebe el Gobierno (Decretos) o con habilitación expresa de éste, el Ministerio de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. (CACHÓN BLANCO, op. cit. p. 108) Por vía de remisión el Real Decreto del 27 de marzo de 1992, regula en su artículo 33 que las actividades de preparación, diseño, lanzamiento, colocación y demás relativas a emisiones y ofertas públicas de venta quedan sujetas a las normas de conducta previstas en la Ley del Mercado de Valores y normas que la desarrollen.

Como vemos estos Códigos o Normas de Conducta no solamente se refieren al tema de conflictos de intereses, sino que abarcan todo el espectro de actividades del mercado.

Siguiendo la regulación española (inspiradora de la nuestra ) la Ley del Mercado de Valores establece los siguientes preceptos de obligatoria aplicación :

1. Toda persona que reciba órdenes de un cliente o asesore sobre inversiones en valores debe dar absoluta prioridad al interés de su cliente (artículo 79 )
2. Cuando exista conflicto de intereses entre distintos clientes, no debe privilegiar a ninguno de

ellos, (art. 79)

La infracción de estos dos principios se tipifica como falta grave.

3. Las personas que reciben o ejecutan órdenes o asesoran sobre inversiones en valores no pueden (art. 80):

3.1. provocar en beneficio propio o ajeno, una evolución artificial de las cotizaciones.

3.2. multiplicar las transacciones de forma innecesaria y sin beneficio para el cliente.

3.3. atribuirse a sí mismo uno o varios valores cuando tengan clientes que los hayan solicitado en idénticas o mejores condiciones.

3.4. anteponer la venta de valores propios a los de sus clientes, cuando éstos hayan ordenado vender la misma clase de valor en idénticas o mejores condiciones.

Las infracciones a estas prohibiciones se tipifican como faltas graves (art. 100).

4. El art. 81 define y prohíbe el uso de información privilegiada. Además de las infracciones administrativas esta conducta es tipificada penalmente.

5. Los emisores de valores deben informar al público en el plazo más breve posible de todo hecho o decisión que pueda influir en la cotización de los valores, salvo que se afecten intereses legítimos y previa autorización de la Comisión de Valores.

6. Toda entidad que actúe en los mercados de valores, o pretenda actuar o preste servicios de asesoramiento, debe asegurarse de que la información derivada de estas actividades no esté al alcance del personal de la propia entidad que trabaje en otro sector de actividad, de manera que cada función se ejerza de manera autónoma y sin posibilidad de que surjan conflictos de intereses entre las mismas (art. 83). El incumplimiento es constitutivo de falta grave.

El Código Europeo de 1977 define seis principios generales en cuanto a las normas de conducta:

1. Toda operación en los mercados de valores mobiliarios implica el respeto no sólo de la letra sino también del espíritu de las disposiciones legislativas o reglamentarias.

2. El público debe disponer de una información leal, correcta, clara, suficiente, difundida en tiempo útil, y presentada de forma que pueda comprenderse fácilmente su significado.

3. Debe garantizarse la igualdad de tratamiento de todo poseedor de valores mobiliarios del mismo tipo y emitidos por la misma sociedad. En particular todo acto que implique la transferencia de una participación de control tendrá cuenta del derecho de todos los accionistas a ser tratados del mismo modo.

4. Los miembros de órganos de vigilancia, de administración y de dirección de sociedades cotizadas deben comportarse lealmente y abstenerse de realizar cualquier acción que pueda obstaculizar el funcionamiento normal del mercado de valores de su sociedad.

5. Los que operan habitualmente en los mercados de valores deben tener un comportamiento legal, incluso si ello puede privarles de ventajas financieras inmediatas.

6. Los intermediarios financieros deben procurar evitar conflictos de intereses con sus clientes o entre ellos y si surge dicho conflicto de intereses, deben procurar no obtener una ventaja personal y evitar perjuicios a sus clientes.

En punto a nuestra legislación, la Ley Reguladora del Mercado de Valores, introdujo una nueva regulación al respecto, y la importancia que le asignó el legislador se deduce del hecho que la



reforma le dedica un Título completo al tema. El Capítulo único de su Título VI, regula las Normas de Conducta (artículos 101 a 114), bajo los mismos principios generales que hemos visto.

El artículo 101 regula sobre la obligatoriedad para los participantes del mercado de acatar las normas de conducta, ya se originen en la Ley, en Reglamentos de la Superintendencia o de la Bolsa en la cual operan.

1. Los artículos 102 y 103 se refieren al manejo de información privilegiada, prohibiendo la figura del "insider trading" y estableciendo un elenco de personas que presuntivamente tienen acceso a dicha información.

2. El numeral 104 demanda la abstención de las personas consignadas en el numeral 103 de adquirir valores en las sociedades relacionadas.

3. El artículo 105 recoge la obligatoriedad de la información de factores, hechos o decisiones relevantes para el mercado.

4. El numeral 106 consigna el principio de prioridad absoluta de los intereses de los clientes

5. El artículo 107 recoge lo estatuido en el artículo 80 de la ley Española arriba destacado, sobre las abstenciones obligatorias de los participantes en el mercado.

6. El artículo 108 prescribe la necesaria fidelidad a las órdenes o instrucciones de los clientes.

7. El numeral 109 demanda que los participantes del mercado brinden al cliente toda i la información relevante para que pueda tomar su decisión. La información debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y oportuna, además deberá indicar los riesgos involucrados, especialmente cuando se trate de productos financieros de alto riesgo. La información hacia el cliente debe incluir los datos sobre vínculos con los emisores que puedan comprometer la imparcialidad de la asesoría o gestión.

8. El artículo 110 obliga a los participantes del mercado, socios de las entidades jurídicas participantes y sus representantes a declarar ante la Superintendencia, los vínculos de cualquier índole que los pueda exponer a situaciones de conflicto de intereses.

9. Los numerales 111 y 112 se refieren a la necesidad de que los socios, empleados, asesores, representantes de los puestos de bolsa, realicen sus operaciones en su puesto de bolsa, y a un registro especial de las operaciones propias de» los puestos.

10. El artículo 113 establece la responsabilidad solidaria de varios participantes del mercado, cuando asesoren en materia de fondos de inversión.

11. Y finalmente el artículo 114 se refiere específicamente a los conflictos de interés, norma que analizaremos mas adelante.

Finalizaremos este acápite con la posición del entonces Presidente de la Cámara de Concesionarios de Puestos de Bolsa, Lie. Román Morera, en su disertación de repetida cita:

“Los intermediarios por su parte están conscientes de la responsabilidad que genera “su influencia” en las decisiones del inversionista, por ellos debe comprenderse y aceptar la importancia que se concede “...a la disciplina de las normas de conducta a observar por estos intermediarios (...) y que tales normas -junto a la pertinente supervisión de la CNVMV. Se configuren a la postre como soporte necesario de un régimen de mercado de valores que pretenda ser coherente con el principio general de transparencia.” (GARCIA DE ENTERRIA LORENZO-VELAZQUEZ, Javier. Sobre la eficiencia del mercado de capitales, Una aproximación al securities law de los Estados



Unidos, citado por MORERA, Román, op.cit, p 3)

## 5. El conflicto de intereses. Generalidades

### a) Concepto

Como se deduce de lo expuesto en el punto anterior, el llamado conflicto de intereses es una especie del género Normas de Conducta, es decir es parte de aquellas regulaciones legales o reglamentarias públicas o privadas, cuyo objeto es el cumplimiento efectivo por parte de los actores del mercado de valores, de los principios básicos de transparencia, igualdad de acceso a la información, protección al inversionista, prioridad absoluta de los intereses de los clientes y lealtad de los intermediarios.

En nuestro criterio el conflicto de intereses alude básicamente, dentro del universo de comportamientos que pueden verse sometidos a las normas de conducta, a una situación de confluencia de intereses contrapuestos entre el intermediario y uno de sus clientes, o entre el intermediario y dos de sus clientes con pretensiones complementarias, en donde el intermediario está en una posición de privilegio, tanto por la información que tiene, como por su papel de comisionista-mandatario de los clientes.

Juan Alfredo ETCHEBARNE (Aspectos Jurídicos de los Mercados de Capital en América Latina y el Caribe. Publicación del Instituto Interamericano de Mercados de Capital. Chile. 1985) define el instituto así:

"(...) existe conflicto de interés cuando un Inversionista ordena a un agente de bolsa la realización de una o más operaciones con valores coinciden con operaciones y/o valores en que el agente de bolsa en cuestión de alguna manera tiene un interés propio involucrado, paralelo o contrapuesto al interés del inversionista que es su cliente." ( p. 301)

La Lic. Anayanci ROJAS CHAN, Asesora Jurídica de la Superintendencia General de Valores costarricense, en un artículo periodístico especializado establece:

"Tradicionalmente se define el conflicto de interés como aquella situación que coloca al operador o intermediario frente a un posible interés económico directo o indirecto, actual o futuro, que simultáneamente se contrapone con el interés de su cliente o clientes. De ahí deriva su nombre, de la existencia paralela de dos o más intereses o deberes, que se oponen y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones del intermediario. " (El Financiero. Semanario Económico. San José, Costa Rica. 14 al 20 de setiembre de 1998. P- 10)

Desde un punto de vista práctico, el Dr. Saúl WEISLEDER W. establece:

"Los abusos en situaciones de conflicto ocurren cuando las dos partes de una transacción no tienen el mismo poder para asegurar que esta se realice a un precio justo." (WEISLEDER WEISLEDER, Saúl. El Espíritu del Proyecto de Ley del Mercado de Valores. Artículo en "Un Mercado en Desarrollo. La Nueva Ley de Valores", op. cit. p.100).

Estas situaciones de choque o colisión de intereses entre sujetos que mantienen o se deben jurídicamente una relación de confianza y lealtad, se pueden presentar en otras situaciones del universo del derecho y de los actos y conductas del ser humano. En la edición actualizada del Tratado de los Contratos de Don Alberto Brenes se establece una hipótesis:

" No es permitido al mandatario entrar en negociación alguna en que su interés personal se halle contrapuesto al interés del mandante, porque, como desde luego se comprende, al ponerse en



conflicto unos intereses con otros, sería de temer que los del apoderado se sobrepusiesen a los del poderdante, en detrimento el fiel desempeño de su cargo." (BRENES CÓRDOBA, op. cit.p. 214).

El conflicto de intereses, por lo descrito, no es propiamente en sí una conducta criminal o contravencional, no estamos ante la tipificación de un comportamiento claramente determinado, que pueda ser constreñido a una sola hipótesis. Por la generalidad de sus posibles aristas o precipitación en el mundo real del mercado, no estamos tampoco ante una obligación. Es en principio un cuadro fáctico, una situación que potencialmente puede derivar en:

1. La alteración de principios básicos de operación del mercado bursátil, y por lo tanto un atentado contra el activo de la confianza en la transparencia del mercado.
2. Una falta al deber de lealtad, buena fe y confianza que le incumbe al intermediario (comisionista-mandatario).
3. La fijación artificial del precio del título valor que se transa.
4. Una lesión específica a los intereses de los inversionistas.

De ahí que las legislaciones, en cuenta la nuestra, lo describen en forma amplia, general, abierta, dejando incluso para una reglamentación específica (que tampoco podría ser *numerus clausus*) las posibles hipótesis que se tendrían como conflictos de intereses bursátiles, agregaríamos.

En nuestro concepto el conflicto de intereses bursátiles es una situación jurídica caracterizada por la concurrencia de intereses objetivamente contrapuestos entre los operadores del mercado de valores, y en la que potencialmente se puede presentar una violación a la transparencia del mercado, porque un operador en situación de privilegio por el dominio de la escena o la confianza en él depositada, puede faltar al deber de lealtad hacia los intereses de los clientes y del mercado, al hacer prevalecer un interés propio.

#### b) Hipótesis de presentación

Sin pretender agotar las hipótesis de situaciones donde eventualmente estaríamos ante un conflicto de intereses, señalaremos de seguido las más evidentes.

1. Cuando se es intermediario de dos clientes cuyas órdenes puede aprovecharlas el primero, en razón de su posición de confianza, y montar una operación que lo beneficie a él como intermediario en detrimento del interés de sus clientes.
2. Cuando el intermediario opera por cuenta propia, es decir cuando asume el rol de inversionista, y adquiere títulos que después podría vender a clientes de su cartera, en detrimento del interés de estos últimos. Por ejemplo porque conoce -privilegiadamente- de una necesidad financiera futura de su cliente y adquiere títulos pensando en vendérselos a un precio favorable para el puesto de bolsa. Es decir posterga el interés de su cliente en beneficio propio.
3. Cuando el intermediario actúa como colocador de acciones (underwriter). El conflicto surgiría cuando el intermediario induce a su cliente a comprar títulos de los cuales él es el colocador, en detrimento de los intereses reales y objetivos del cliente, para beneficio de su actividad como colocador de esas acciones.
4. Cuando mantiene una relación con el emisor o en general cuando tiene un interés particular en ciertos instrumentos bursátiles. Puede darse que los títulos que el intermediario intenta colocar o recomienda adquirir son emitidos por una sociedad en la cual el puesto, sus directores, al cual pertenece el puesto de bolsa, mantienen una relación económica, jurídica, familiar, etc., y el intermediario asosra a su cliente para que adquiera dichos títulos en detrimento de su interés y

beneficio del intermediario.

5. Cuando utiliza información privilegiada. Es a nuestro juicio, una de las situaciones de privilegio en las que puede estar el intermediario. En este caso, el intermediario utiliza información a la cual no tiene acceso el mercado y resulta relevante para el establecimiento de precios en el mismo. Utilización que se da en detrimento de su cliente y en el beneficio propio del intermediario. Esta situación sabemos, tiene una especial regulación a través de la figura del llamado insider trading.

#### c) Solución

Si el conflicto de intereses representa una situación de potencialidad únicamente, para solventar su precipitación, lo que habría que esperar es que el intermediario obre de conformidad con los principios que informan su actividad y la del mercado de valores. Esto es, que ante una situación objetiva de choque de intereses de clientes o del intermediario con ellos, debe optar por el cumplimiento de las normas de conducta, de sus obligaciones fundamentales como mandante-comisionista, y de la preservación de los principios económicos, técnicos y jurídicos del mercado de valores.

Específicamente se trataría de privilegiar las siguientes conductas o salidas:

1. Anteponer en forma absoluta el interés de su cliente, antes que el suyo propio.
2. Brindarle a sus clientes la información oportuna, fidedigna y completa que necesitan, sobre las operaciones, el riesgo, los precios, etc., revelando los ligámenes con otros participantes del mercado que eventualmente pueden tornar imparcial la asesoría de inversión.
3. Cumplir con el orden de prioridad en el cumplimiento de las órdenes de inversión.
4. Separar las funciones y facultades como intermediario e inversionista.
5. Comunicando previamente a sus clientes, sobre aquellas situaciones que representen conflictos de interés, con resguardo de la confidencialidad de sus otros clientes.
6. Atender con buena fe los deberes de lealtad y confianza para con sus clientes.

Remataremos este punto con el criterio de la especialista ROJAS CHAN (op. cit.):

"(...) es el intermediario quien debe armonizar los variados intereses que se conjugan en una operación de bolsa, y éste además de cumplir con las instrucciones de su cliente, deberá procurar un equilibrio con los intereses más generales del mercado. Ahora bien, si tal equilibrio deviene inalcanzable, el legislador al incorporar el artículo 106 de la LRMV, se inclina claramente por la tutela del inversionista. Vale decir, que dicho artículo, en nuestro criterio se constituye en un valioso principio rector de la conducta de los intermediarios."

#### d) Régimen sancionatorio en general

En tanto conducta perniciosa para el mercado, el abuso del operador en el conflicto de intereses, constituye un presupuesto de la violación a una norma de conducta bursátil, y consecuentemente está sujeto a un sistema sancionatorio. En primera instancia este sistema se instala en sede administrativa, ya sea impuesto por la misma Bolsa en la que opera el participante y/o por el órgano o ente de control estatal. Ello no obsta para que el sujeto o sujetos pasivos de la falta deban responder civilmente por los daños y perjuicios ocasionados.

En general, como se recoge en la legislación española, estas conductas tienden a reputarse como

faltas graves y merecer para los efectos del mercado y sus órganos de control, las sanciones mas duras.

o anterior no obsta para que en materia penal, también existan regulaciones sobre algunas de las hipótesis de conflicto de intereses, pero lógicamente en esa materia -por requerimiento técnicos propios del derecho penal- las conductas punibles deben estar claramente tipificadas y no depender de situaciones discrecionales o de valores un tanto abiertas.

La tendencia moderna es mas bien acentuar los instrumentos de prevención y ejercer un control estricto sobre el comportamiento de los intermediarios del mercado, respecto del cumplimiento de los principios de transparencia, información y lealtad.

## 6. El conflicto de intereses en nuestro ordenamiento

De acuerdo con el criterio de la Asesora del Proceso de Reforma al Mercado de Valores Costarricense, Licda. Catiana García Kilroy, (op. cit. p. 35) la reforma del 97 ha buscado desarrollar en materia del marco legal y supervisión:

1. mecanismos de difusión de información veraz sobre emisores e intermediarios,
2. normas que faciliten la transparencia en las negociaciones, y
3. una adecuada supervisión prudencial de los puestos de bolsa y de los fondos de inversión.

Según la autora, la transparencia del mercado es uno de los instrumentos que debe usar el supervisor para proteger al inversionista. Los instrumentos de esa protección plasmados en la ley 7732 se dividen en: 1. Responsabilizar a los puestos de bolsa del cumplimiento de todas las operaciones con sus clientes, y 2. el establecimiento de un Código de Conducta, "en donde se regula un régimen de conflictos de interés muy flexible que deberá definir la Superintendencia según las circunstancias y la evolución del mercado." (op. cit. p. 69).

### a) Antecedentes. La Ley 7201

Específicamente para el campo del mercado de valores, no es sino hasta 1990 que nuestro país dispuso un cuerpo integrado de normas legales para la regulación sistémica del mercado.

Sin embargo, en esa ley no se contempla nada sobre el llamado conflicto de intereses. Solamente sus artículos 3 y 4 introducen la figura de la confidencialidad de la información bursátil, la restricción del uso de la información privilegiada y su uso abusivo, penalizándolo.

Por su parte el artículo 9, se refiere a la obligación a cargo de la Comisión Nacional de Valores de asegurar el acceso público a la información acerca de los valores negociados y las compañías emisoras. En consonancia con esto último, el artículo 15 del Reglamento para el Registro de Títulos Valores ante la Comisión Nacional de Valores, disponía que es pública toda la información suministrada a la Comisión, a partir del momento en que la emisión de títulos quede debidamente registrada y el prospecto aprobado.

Llama la atención que ni siquiera en las regulaciones sobre los intermediarios se introdujeron consideraciones sobre las normas de conducta, y solamente al Agente de Bolsa se le exige:

"Art. 81. Son obligaciones de los agentes de bolsa las siguientes: (...) d) Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, precisión y abstenerse de artificios que, en cualquier forma, puedan inducir a error a las partes contratantes."

Como puede verse, no se reflejó en esa ley el instituto de las normas de conducta ni sobre el

conflicto de intereses, tal vez por no ser un instituto de muy antigua exégesis. El Dr. Saúl Weisleder (op. cit. p. 100) establece que las normas de conducta adquirieron formalmente carta de principio en el Reino Unido, hasta 1992.

b) En la Ley Reguladora del Mercado de Valores, N° 7732

La reforma de 1998, (Ley 7732 del 17 de diciembre de 1997, publicada en la Gaceta 18 del 27 de enero de 1998) significó sin duda una transformación profunda al marco regulatorio bursátil. Sin duda tal reforma, aprovechó la experiencia de mercados mas avanzados, y trata de solventar los problemas estructurales de nuestro mercado. Esta ley, como ya se indicó, introdujo en su Título VI las Normas de Conducta, y dentro de ellas el tema o instituto del conflicto de intereses.

Si bien es el numeral 114 el que consigna su referencia explícita, en dicho Título podríamos considerar que existen otros artículos que lo tratan.

1. Los artículos 102 y 103 en tanto regulan lo referente al abuso de información privilegiada, y ésta es una hipótesis que en determinados casos, puede llevar a un conflicto de intereses.

2. El numeral 104, que prohíbe a los sujetos consignados en el numeral 103 como presuntos poseedores de información privilegiada, la adquisición de títulos de la sociedad con la que se encuentren relacionados.

3. El artículo 107 contiene en su incisos varias de las hipótesis que la doctrina califica como de conflicto de intereses, al indicar la abstención de participación en el mercado, cuando se pueda:

Inciso "a) Provocar, en beneficio propio o ajeno, una evaluación artificial de los precios".

Inciso "b) Multiplicar las transacciones innecesariamente y sin beneficio para el cliente".

Inciso "c) Atribuirse valores a sí mismos o artibuirselos a su grupo de interés económico, cuando los clientes los hayan solicitado en condiciones idénticas o mejores".

Inciso "d) Anteponer la venta de valores propios o de empresas de su grupo de interés económico a la venta de sus clientes, cuando éstos hayan ordenado vender la misma clase de valores en condiciones idénticas o mejores."

Inciso "f) Actuar anticipadamente, por cuenta propia o de empresas de su grupo de interés económico, o inducir la actuación de un cliente, cuando el precio pueda verse afectado por una orden de otro de sus clientes."

4. Y por supuesto el artículo 114 "Normas reguladoras de conflictos de intereses", sobre el que nos detendremos más adelante

Es preciso reconocer que el resto de las normas en ese título Sexto vienen a darnos las pautas para orientar la solución de los conflictos de interés, en consonancia con lo que analizamos supra para la legislación española.

1. El art. 105 obliga a los emisores a informar al público sobre hechos que pueden influir de modo sensible en el precio de los valores.
2. El art. 106 establece la prioridad absoluta de los intereses de los clientes.
3. El art. 108 al regular la primacía de las instrucciones de los clientes, ya al establecer que la información que se obtenga de los clientes es confidencial y no puede ser usada en beneficio propio ni de terceros.

4. Al obligar a los participantes del mercado a informar sobre sus vínculos de distinta naturaleza, con los emisores y el eventual interés en las emisiones, el artículo 109, está previniendo el conflicto de intereses. Su párrafo in fine dispone:

"Igualmente, los participantes en el mercado deberán informar a sus clientes sobre sus vinculaciones, económicas o de cualquier otra índole, que puedan comprometer su imparcialidad. La Superintendencia deberá dictar las normas para hacer efectiva esta disposición."

5. Los artículos 110, 111 y 112 al demandar información anticipada y registro de operaciones propias, como medidas cautelares para evitar los abusos en el conflicto de intereses.

De lo anterior podemos concluir que la regulación del llamado conflicto de intereses no se sujeta a lo indicado en el numeral 114, sino que atraviesa e informa significativamente el Título VI de la ley, tanto en cuanto a las hipótesis de presentación, como en las vías de solución, al destacar el cumplimiento de los principios del mercado y de la operación transparente y leal de sus participantes. Todo ello sin que dicho título implique una regulación definitiva o cerrada sobre el instituto.

En apoyo a nuestra conclusión aludimos al análisis realizado por el Dr. WEISLEDER, porque al pormenorizar las regulaciones que sobre conflictos de interés tiene la nueva ley, menciona varios artículos del Título VI, y no se refiere únicamente a lo preceptuado en el numeral 114. (op. cit. págs. 97 a 100).

Para el Dr. Weisleder en materia de conflicto de intereses la "disposición más innovadora ... es que se consolida la separación jurídica entre la actividad de intermediación bursátil (propia del puesto de bolsa) y la de gestión de fondos propios (propia de las sociedades administradoras de fondos de inversión)." (op. cit. p.98) Lo anterior en tanto los puestos de bolsa no podrán gestionar fondos de terceros ni ser propietarios de administradoras de fondos, y esta separación es iindamental como protección al inversionista.

Para el autor las cuatro regulaciones mas novedosas en materia de normas de conducta y conflictos de interés, introducidas por la reforma del 98 son:

1. Prohibición de que el puesto de bolsa anteponga operaciones de compra o venta por cuenta propia a las solicitudes por parte de clientes en idénticas o mejores condiciones.
2. Prohibición de la multiplicación innecesaria de transacciones sin beneficio para el cliente.
3. Obligación de que el intermediario tenga en cuenta el perfil y las necesidades del cliente a la hora de brindarle asesoramiento de inversión.
4. Obligación de informar de la existencia de conflictos de interés.

El artículo 114 de la LRMV dispone:

Artículo 114. Normas reguladoras de intereses. La Superintendencia dictará las normas necesarias para regular los conflictos de intereses entre los participantes de los mercados de valores e incluirá\*^ al menos, lo siguiente:

- a). La prohibición de determinadas operaciones entre sociedades pertenecientes al mismo grupo financiero o al mismo grupo de interés económico, aplicando, en lo pertinente, las normas de la Ley Orgánica del Banco Central.
- b). Un régimen de incompatibilidad aplicable a los funcionarios de los sujetos fiscalizados, que prevenga la realización de operaciones o el traspaso de información que pueda perjudicar al público inversionista.

c). La prestación de servicios, independientemente de la forma contractual utilizada, entre entidades del mismo grupo de interés económico.

d). Los reglamentos de cualquier otra situación que por razones de conflicto de interés, pueda resultar en perjuicio del público inversionista."

Siendo rigurosos con el artículo, nos percatamos que en realidad esta norma defiende la transparencia del mercado y al inversionista, fundamentalmente desde la perspectiva del fenómeno denominado "muralla china", es decir frente a los abusos que puedan presentarse por manejo de información privilegiada entre los componentes de un grupo financiero, económico o por estar relacionadas las sociedades participantes.

Quedan por fuera otras hipótesis que usualmente el mercado y otras legislaciones tienen como conflictos de interés. No obstante, deberíamos trabajar con un concepto amplio y concluir que el instituto del conflicto de intereses bursátiles se encuentra regulado a través de todo el Título VI, según reseñamos infra., y no solamente en el numeral 114.

Es por ello que resulta muy importante que en este artículo se delegue en la Superintendencia, la posibilidad de atender una regulación más específica del instituto. Consideramos que las hipótesis mínimas o necesarias que señalan los incisos, son situaciones ya reguladas o tratadas en los numerales anteriores. Finalmente destacamos que el artículo no define lo que debe entenderse por "conflicto de intereses", lo cual nos parece adecuado, ya que es la realidad y el análisis científico de esa realidad la que va determinando las hipótesis posibles de conflictos de intereses.

Valga en este punto final cita del Dr. Weisleder en su obra de repetida memoria:

"Los abusos en situaciones de conflicto de interés ocurren cuando las dos partes de una transacción no tienen el mismo poder para asegurar que esta se realice a un precio justo. La mejor garantía de que se va a respetar el derecho del más débil es la combinación de una legislación clara, conocedora de los conflictos del juego, y un ente regulador fuerte." (op. cit. p. 100. El destacado es nuestro).

Comparando los dos marcos normativos (español y costarricense) adelantamos con cierto riesgo las siguientes conclusiones:

a. El legislador costarricense actuó en forma amplia, contemplando en las regulaciones positivas los preceptos más modernos sobre normas de conducta, y tratando de abarcar a nivel conceptual, las posibles hipótesis de presentación de conductas que reñirían con la transparencia del mercado.

b. Se extraña en nuestra legislación eso sí, una referencia más directa a lo que finalmente apuntan las normas o códigos de conducta, y es a la afectación de la libre formación de los precios de los valores, y por lo tanto a la libre formación de la voluntad de los participantes del mercado. Esto resulta muy claro en la legislación norteamericana (tal vez por su clásico sentido de lo práctico) y la legislación española lo contempla, pero pareciera que los dos sistemas latinos prefieren detenerse en regular las conductas que instrumentan el cumplimiento de la transparencia y la lealtad del participante del mercado, más que en el bien jurídico que las normas buscan proteger.

c. Al referirse nuestra legislación al término de "participante", al contrario de las otras regulaciones (España, Estados Unidos, Argentina, según veremos adelante) que se centran en la figura del intermediario, agente, corredor o puesto de bolsa,

"dealer" o "broker", estableció una figura más amplia, y por lo tanto más abarcadora, con lo cual logra una mayor flexibilidad técnica en su aplicación y comprensión.

d. Como característica especial del Título VI de la LRMV en el concierto de nuestro ordenamiento jurídico, tenemos que aunque tratándose de materia de prohibiciones, sancionatoria, sus "tipos" son abiertos, y los artículos del Capítulo Único, tienden a describir principios, conductas e intenciones generalizantes, y no acciones concretas. : La ventaja que esto tiene es que le permite a los órganos de control administrativo, aplicar amplia y flexiblemente las figuras en atención a los requerimientos del mercado y las novísimas hipótesis que se presenten, pero al tratarse de materia "punitiva", los Tribunales Judiciales seguramente se tomarán celosos de encuadrar adecuadamente las conductas, de tal forma que se eliminen las posiciones discrecionales sin sustento técnico,

e. Para el caso de las llamadas "murallas chinas", o transacciones que involucran a personas o sociedades relacionadas, de un mismo grupo económico o financiero, en donde se supone existe una propensión al trasiego de información privilegiada, nuestra legislación se tomó mas cerrada que la española, y la LRMV optó por prohibir las transacciones de ciertas personas específicamente señaladas en el numeral 103. En este caso específico, pareciera que lo prudente hubiese sido seguir la legislación española y acuñar un concepto general que busque proteger al inversionista de posibles posiciones privilegiadas de información, y no buscar la prohibición bajo la presunción irrevocable que existe conflicto de intereses y que éste en el caso de marras es insoluble.

El conflicto de intereses en el mercado de valores es un tema, como muchos otros introducido por la gran reforma del 98, que apenas asoma su tratamiento en nuestro universo bursátil. será perfilamiento y estudio en los años venideros.

Por ahora la posible expectativa de los participantes del mercado y la preparación por parte de la SUGIVAL del Reglamento que manda el numeral 114 citado, motivan estas primeras letras y comentarios, esperando que de alguna forma contribuyan a su mejor aplicación para beneficio del mercado de valores."

### **3 Normativa**

#### ***a) Ley Reguladora del Mercado de Valores***

[ASAMBLEA LEGISLATIVA]<sup>2</sup>

Artículo 114. Normas reguladoras de conflictos de intereses

La Superintendencia dictará las normas necesarias para regular los conflictos de intereses entre los participantes de los mercados de valores e incluirá, al menos, lo siguiente:

a) La prohibición de determinadas operaciones entre sociedades pertenecientes al mismo grupo financiero o al mismo grupo de interés económico, aplicando, en lo pertinente, las normas de la Ley Orgánica del Banco Central.

b) Un régimen de incompatibilidades aplicable a los funcionarios de los sujetos fiscalizados, que prevenga la realización de operaciones o el traspaso de información que pueda perjudicar al



público inversionista.

c) La prestación de servicios, independientemente de la forma contractual utilizada, entre entidades del mismo grupo de interés económico.

d) Los reglamentos de cualquier otra situación que por razones de conflicto de interés, pueda resultar en perjuicio del público inversionista.

#### **4 Jurisprudencia**

##### ***a) Análisis de la Procuraduría General de la República sobre aspectos relacionados al tema de conflicto de intereses***

[PROCURADURÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA]<sup>3</sup>

Dictamen: C-320-2005

6 de setiembre de 2005

Licenciado

Luis Diego Vargas Chinchilla

Presidente

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero

S. O.

Estimado señor:

Con la aprobación de la señora Procuradora General, me refiero a su atento oficio N° PDC-121-2005 de 5 de julio último, mediante el cual solicita el criterio de la Procuraduría General de la República sobre las potestades legales del supervisor financiero (Superintendencia General de Entidades Financieras y Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero) para ordenarle a la sociedad controladora de un grupo financiero realizar ajustes contables en sus estados financieros individuales y en los estados financieros consolidados.

Adjunta Ud. el criterio de la Asesoría Legal, oficio N° PDC-120-2005 de misma fecha. Dicho oficio



enfatisa la importancia de la supervisión y regulación de los grupos financieros, en tanto que esta permite tener información veraz y oportuna para dictar medidas prudenciales. En ese sentido, se indica que la supervisión consolidada encuentra fundamento en los Principios Básicos para la Supervisión Bancaria Efectiva, principios 18, 20, 23, 34 y 35 del Comité de Basilea y ha sido analizada por la doctrina. Define los grupos financieros como un conjunto de empresas que se dedican a la prestación de servicios financieros y que se encuentran relacionadas por propiedad o control (D, Scout: “La regulación y Supervisión de los Conglomerados Financieros”, Banco Mundial, Departamento de Desarrollo del Sector Financiero, agosto 1994). Agrega que para los órganos supervisores los grupos financieros tienen problemas de supervisión adicionales, como riesgo de contagio, la transparencia de las transacciones y la autonomía de personal. En cuanto al riesgo de contagio o interconexión de los riesgos señala que en su forma restringida se presenta cuando una entidad regulada se ve afectada por los problemas de insolvencia o la iliquidez de otra entidad del grupo, sea supervisada o no supervisada, debido a los vínculos tangibles o intangibles que pueden existir entre estas entidades. El supervisor debe tratar de evitar una posible transferencia de capital de la entidad financiera sana con la idea de solventar los problemas financieros de la otra, ya sea por medio de préstamos, inversiones u otorgamiento de garantías o a través de mecanismos como fijar precios fuera del mercado para las operaciones intragrupo, la manipulación de dividendos, fijación de comisiones administrativas. Agrega que la Ley N° 7558 establece mecanismos para minimizar esos problemas; así, en el artículo 144 se permite establecer límites y prohibiciones a las operaciones activas y pasivas entre las entidades del grupo, el artículo 146 prohíbe la realización de operaciones entre entidades de grupo en condiciones distintas a las realizadas con terceros y el artículo 142, párrafo segundo, prohíbe a las entidades responder por las pérdidas de la colaboradora o de las otras entidades. En sentido más amplio el riesgo de contagio puede darse cuando los problemas de una entidad del grupo menoscaben la confianza del público en el resto de entidades que lo conforman y desaten una crisis de liquidez o de reducción de actividades comerciales en otra de las empresas, que de otro modo sería sólida y productiva. En cuanto a la falta de transparencia se produce cuando el supervisor está imposibilitado para determinar la condición financiera de las empresas integrantes del grupo, así como del grupo en forma consolidada y por la falta de conocimiento de la estructura corporativa y administrativa del grupo. Lo que podría originar una declaración exagerada de las ganancias y del capital reportado por una entidad supervisada y la posibilidad de que el capital neto del grupo sea inferior a la suma del capital de todos los miembros del grupo. Las entidades supervisadas pueden estar suficientemente capitalizadas en tanto que las no supervisadas carezcan de una cobertura de capital adecuado o su calidad de capital sea insuficiente. Lo que haría ineficientes los requisitos prudenciales y los indicadores de supervisión que hubiese podido dictar el órgano supervisor a las entidades individuales que supervisa. Agrega que una estructura corporativa o administrativa poco clara podría reducir la capacidad del supervisor para determinar las partes relacionadas, las líneas de autoridad y de responsabilidad por la situación financiera y administrativa del grupo. Situación contemplada en los artículos 141 y 142 de la Ley N° 7558 que regulan la estructura de los grupos financieros y el artículo 145 que regula los deberes de la empresa controladora ante el órgano supervisor. En cuanto a la autonomía de los responsables de la operación de los intermediarios financieros, se considera que los directores y administradores de la entidad supervisada deben ser responsables de su gestión, cumplir los requerimientos que le haga el órgano supervisor y velar por la observancia de las leyes y reglamentos. Si carecen de la autoridad necesaria sobre otros individuos del grupo o ven comprometida su objetividad al evaluar los créditos que se otorguen a partes relacionadas o el trato que se brinda a clientes de transacciones que impliquen conflictos de interés entre los clientes del intermediario financiero y los clientes de otras entidades del grupo o entre los clientes del intermediario y los intereses de otra entidad del grupo, se afecta la autonomía. Un problema a que responden los artículos 142, 144, 146 y 148 de la Ley N° 7558. Se añade que los supervisores cuentan con dos alternativas para atacar los problemas que presentan los grupos



financieros, sea la regulación consolidada o por regulación separada (supervisión a cada empresa). En la práctica se aplica un enfoque intermedio y en Costa Rica la Ley establece una y otra alternativa. Se enfatiza en que la obligación legal contenida en el artículo 156 de la Ley 7558 obliga a la SUGEF a velar porque en el territorio nacional no operen grupos financieros de hecho o entidades que deben formar parte de un grupo financiero que operen sin registrarse como integrantes del grupo. A partir de la cita de varias normas legales, indica la Asesoría que la Ley apunta hacia la existencia dentro del grupo financiero de entidades supervisadas directamente y entidades no supervisadas directamente. El artículo 141 permite que formen parte del grupo financiero empresas como arrendadoras y bancos domiciliados en el exterior que no están dentro de las entidades individualmente supervisadas por ninguna de las superintendencias existentes en el país. Pero la finalidad de la regulación es la supervisión en términos consolidados o de grupo con el fin de preservar la solidez del grupo, especialmente de las entidades supervisadas. Una supervisión que debe ser ejercida con atención al interés público y con el fin de velar por la estabilidad de las entidades sujetas a supervisión (Sala Constitucional, resoluciones Ns. 660-92 de 10 de marzo de 1992, 6692-94 de 15 de noviembre de 1994, 9236-99 de 23 de noviembre de 1999 y 6675-01 de 11 de julio de 2001). Por lo que las empresas del grupo financiero (supervisadas directamente o no supervisadas directamente) están sometidas a una especial regulación con el fin de preservar la estabilidad del grupo financiero. La SUGEF puede autorizar a una entidad no supervisada directamente a formar parte de un grupo financiero (artículos 141 y 144) imponiendo la ley una serie de prohibiciones o limitaciones y mediante reglamento se faculta para establecer otras condiciones o limitaciones. Las empresas deberán ajustar sus estatutos a lo establecido en la ley y el reglamento. Estas normas regulan el “funcionamiento” del grupo financiero y al tener el órgano supervisor facultades de autorización y regulación, tiene el poder-deber de supervisar lo autorizado y regulado. Se enfatiza en que el supervisor tiene facultades de fiscalización sobre las empresas integrantes del grupo. En relación con las no supervisadas directamente, la actividad de supervisión “se realiza a través de la sociedad controladora (holding) del grupo”. La sociedad controladora desarrolla un papel fundamental que se deriva del enunciado del artículo 145. Se agrega que el supervisor está facultado para exigir a la sociedad controladora información sobre cada una de las entidades integrantes del grupo. Las obligaciones que la sociedad controladora debe cumplir se derivan de los riesgos a que están expuestas las empresas integrantes del grupo financiero, el cual debe contar con la capacidad patrimonial suficiente para afrontar los riesgos a que está expuesta la totalidad del grupo. En razón de las obligaciones que el artículo 145 de la Ley N. 7558 impone a la sociedad controladora, es criterio de la Asesoría que el supervisor puede solicitarle no sólo la información que dicho artículo indica, sino toda información adicional que sea necesaria para verificar que la información suministrada sea confiable, oportuna, real y comprensible y puede ordenar que la información refleje la verdadera situación financiera del grupo, así como los riesgos que el grupo asume por la actividades de sus empresas. La supervisión consolidada se fundamenta en un enfoque integral de riesgos para evaluar la fortaleza del grupo financiero, incluyendo los riesgos de otras entidades que forman parte del grupo y que no estén supervisadas directamente por la SUGEF u otros supervisores nacionales. En ese sentido, se anota que el inciso a del artículo 145 es claro en que la sociedad controladora debe consolidar y suministrar los estados financieros del grupo de acuerdo con el reglamento. Si esos estados financieros no reflejan la situación del grupo, la SUGEF está facultada para requerirle a la sociedad controladora los ajustes necesarios para lograr que la información sea confiable y veraz. Lo que reafirma el Reglamento para la Constitución, el traspaso, el registro y el funcionamiento de los grupos financieros”, así como el “Reglamento relativo a la información financiera de entidades, grupos y conglomerados financieros” (Normativa 31-04). Agrega que la sociedad controladora de un grupo financiero es una entidad supervisada por la SUGEF, por lo que el supervisor puede exigirle que remita la información financiera que considera necesaria y que refleje la verdadera situación de las empresas integrantes del grupo financiero. Si no se cumple, la SUGEF se encuentra facultada para exigir las

correcciones y ajustes que sean necesarios para que la información financiera sea un fiel reflejo de la situación real del grupo en forma consolidada y de las entidades individuales. La información financiera que la sociedad debe proporcionar debe mostrar el valor razonable de sus activos, es decir, el valor real de sus subsidiarias, ya sean entidades supervisadas directamente o entidades no supervisadas directamente. Valoración que debe hacerse con los mismos métodos y parámetros técnicos con que cuenta la SUGEF para medir el riesgo de las entidades supervisadas directamente. La SUGEF puede exigirle a la sociedad controladora que realice ajustes sobre los estados financieros consolidados del grupo. Se agrega que la orden que se gire a la sociedad controladora, ya sea sobre ajustes a nivel consolidado o ajustes en el registro del valor real de las subsidiarias tendrá efectos indirectos sobre los estados financieros individuales e empresas no supervisadas directamente, lo que es consecuencia lógica de la pertenencia a un grupo financiero regulado y supervisado. Dicha orden debe responder a condiciones mínimas de razonabilidad y proporcionalidad de conformidad con el objetivo que se propone alcanzar. Por lo que las facultades del supervisor comprenden la potestad de solicitar y ordenar ajustes contables a los estados financieros de la sociedad controladora o a los estados financieros consolidados, por ser esta sociedad una entidad regulada y fiscalizada por la SUGEF, que tiene el deber legal no sólo de suministrar la información consolidada sino de remitir la información financiera de todas las empresas integrantes del grupo, información que debe ser confiable, veraz y oportuna y reflejar adecuadamente el riesgo. Concluye reafirmando las potestades de supervisión sobre la sociedad controladora, así como la de dictarle las medidas de supervisión prudencial necesarias para preservar la solidez del grupo y del intermediario financiero.

La estabilidad del sistema financiero requiere la supervisión consolidada. Para el ejercicio de esa función, la ley dispone el suministro de información tanto del grupo financiero como de las entidades integrantes. Información que debe corresponder a la situación económica real del grupo y de la entidad de que se trate.

#### I.-LA ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO REQUIERE LA SUPERVISIÓN CONSOLIDADA

El CONASSIF consulta en relación con los alcances de la potestad de supervisión de los grupos financieros y, en particular, la competencia del supervisor para emitir órdenes de ajustes contables a las sociedades controladoras de esos grupos, como parte de la supervisión consolidada.

Esta supervisión puede considerarse parte del orden público financiero a que tiende la función de regulación. Un orden público que se concretiza en el marco del ordenamiento y conforme los principios que lo rigen, en particular aquéllos referidos a la competencia administrativa.

#### A.-EN ORDEN A LA COMPETENCIA

Se afirma que los órganos supervisores derivan su competencia para realizar supervisión consolidada y, en concreto, ordenar ajustes contables a las sociedades controladoras del bloque de legalidad.



En primer término, es preciso recordar que la competencia es la aptitud de obrar de las personas públicas o de sus órganos. Límite de acción del organismo público, la competencia comprende el conjunto de poderes y deberes que el ordenamiento establece respecto de tal organismo.

Luego, la competencia administrativa es un corolario del principio de legalidad. La Administración Pública se encuentra sometida en su actuar al principio de legalidad, de modo tal que sólo puede realizar aquellos actos autorizados por el ordenamiento jurídico, según la escala jerárquica de sus fuentes. Este principio, establecido en el artículo 11 de la Constitución Política y en el 11 de la Ley General de la Administración Pública, constituye pilar fundamental del Estado de Derecho en tanto garantiza la sujeción de la Administración al ordenamiento jurídico costarricense.

Ahora bien, la consecuencia fundamental del principio de legalidad es que la Administración requiere de una habilitación del ordenamiento para actuar: la Administración sólo puede actuar en la medida en que el ordenamiento jurídico, según la escala jerárquica de sus fuentes, le atribuya un poder para hacerlo; es decir, le habilite expresamente, máxime si se trata de potestades de imperio. Al atribuir la potestad, la ley puede establecerla como reglada o discrecional, según que la Administración pueda o no apreciar la oportunidad de la medida a adoptar; sea, pues, juez de la oportunidad de la medida.

El principio según el cual las competencias deben ser expresas y estar atribuidas por ley adquiere especial relevancia cuando la atribución otorga potestades de imperio a la Administración. La Ley General de la Administración Pública, en su artículo 59 inciso 1), consagró expresamente este principio con el fin de garantizar que la afectación, generalmente negativa, del ámbito jurídico de los administrados por parte de la Administración sólo pueda materializarse en el caso de que exista una ley previa que autorice a determinado órgano o ente público a ejercer sus potestades de imperio.

En ese sentido, la atribución de competencias por el ordenamiento está sujeta al principio de reserva de ley. La atribución de potestades de imperio es materia reservada a la ley, así como también lo es el régimen de los Derechos Fundamentales. En consecuencia, la potestad reglamentaria, tanto la ejecutiva como la autónoma sólo pueden ejercerse en esos ámbitos con base en una ley.

En tercer lugar, la competencia se regula o atribuye por una norma jurídica. De lo anterior se desprende que el fin no es en sí mismo fuente creadora de competencia, aunque sí debe guiar la interpretación sobre las distintas normas jurídicas, incluidas las referidas a la competencia administrativa (artículo 10 de la Ley General de Administración Pública). Sobre este punto, indicamos en el dictamen N° C-188-2005 de 16 de mayo de 2005

“En relación con lo arguido, debe señalarse en primer término que todo organismo público está sujeto al principio de legalidad y su corolario en materia de competencias públicas. Conforme a éste las competencias deben ser expresas, sin que puedan ser derivadas de los fines públicos



asignados al ente La concepción que afirma que la determinación de los fines implica una atribución implícita de competencia, que permite al ente realizar todos los actos que sean necesarios para cumplir dicho fin, entraña una tesis maximalista contraria al principio de legalidad y que desconoce el proceso de asignación de competencias. El fin no justifica el medio, porque éste lo determina el ordenamiento. En ese sentido, la Sala Constitucional ha señalado que si bien hay poderes implícitos, derivables de las potestades expresas, existe una diferencia entre asignar fines y atribuir competencias:

“...El orden público comprende poderes implícitos indelegables, desde luego, a favor del Poder Ejecutivo, atribuidos por razones derivadas de la urgencia, tratándose de una competencia de ejercicio y no normativa, precisamente por las características especiales que la justifican. Además, la mera asignación de fines o de ámbitos de actividad generales a un órgano público no equivale a una atribución de competencias, presupuesto necesario para su acción, para el correcto entendimiento del principio del artículo 11 de la Constitución Política”. Sala Constitucional, N° 6519-96 de 15 :06 del 3 de diciembre de 1996.

Agrega el Contralor de Constitucionalidad :

“...las autoridades públicas están necesariamente sujetas al principio de legalidad, que significa que pueden actuar únicamente en la medida en que el legislador les atribuya una competencia concreta suficiente para ejercerla: el fin legal y el ámbito general que la ley les confiere no operan como habilitación para actuar -lo cual equivaldría a lo que en doctrina se conoce como “deslegalización”, sino, por el contrario, como límite genérico de toda competencia que se les atribuya, sea expresa, sea incluso implícitamente en el tanto resulte indispensable para la primera, pero siempre de manera inequívoca y clara. Con otras palabras, el principio de reserva de ley impide concluir que de la atribución de un fin a un ente público se deduzca el fundamento suficiente para ejercer una competencia...”.

Por ese mismo hecho, cuando la Sala afirma que la competencia debe ser ejercida necesariamente (resolución N°6326-2000 de 19 de julio de 2000), se refiere a las potestades propias del ente, no al fin cuya satisfacción se pretende con la creación del ente. Es por ello que desde el dictamen N° C-188-97 de 2 de octubre de 1997 habíamos señalado a la Administración (en ese caso el INFOCOOP) la necesidad de que se ajustara a la definición de competencias legales, considerando ilegal que pretendiera extender o crear potestades a partir de la interpretación del fin público”.

El fin último de la regulación financiera es el orden público financiero, fundado en la estabilidad, solidez y liquidez del sistema financiero. Es por ello que se sujeta a las diversas entidades financieras o incluso a quienes entran en relación con ellas a una regulación especial dirigida a mantener el orden público financiero; regulación que comprende la supervisión, sea individual o en tratándose de los grupos, supervisión consolidada. El ámbito material de desempeño del órgano regulador y de los supervisores está determinado por los fines, pero éstos en sí mismos no definen qué puede hacer cada órgano. En concreto, las potestades de que son titulares estos órganos y que están dirigidas a concretar los fines públicos. Esas potestades son definidas por las normas jurídicas: éstas determinan cómo se regula o supervisa, cuáles son los medios jurídicos con que cuentan los órganos.



Ciertamente, el ordenamiento reconoce la existencia de potestades implícitas, a las cuales nos referiremos más adelante. Baste recordar ahora que esas potestades están determinadas al cumplimiento del fin, pero que no se derivan de éste sino que deben ser deducidas de una norma atributiva de competencia. Para que pueda hablarse de potestad implícita es requisito que ésta resulte indispensable para el cumplimiento del fin. La potestad implícita forma parte de la competencia del ente. Por consiguiente, estarán autorizados implícitamente sólo los actos que resulten absolutamente necesarios y no sean prohibidos por el ordenamiento expresa o implícitamente.

En este orden de ideas, si bien la Procuraduría considera que la función de regulación es de orden público, debe recordar que el carácter público de esa regulación y, en general, de cualquier fin público, no permite descartar los principios en orden a la competencia.

En conclusión: el poder público y, por ende, la Administración está sujeta al “bloque de legalidad”, constituido por normas, principios y valores de distinta naturaleza y rango. Debe respetar, en consecuencia, dicho bloque y actuar de conformidad con éste. Pero, esa actuación que implica respeto, no es indiferenciada: debe tomar en cuenta la escala jerárquica de las normas, de modo que la conducta administrativa no puede llevar a un desconocimiento de las normas jerárquicamente superiores. Lo anterior tiene como objeto recordar que aún cuando la actuación administrativa está sujeta al bloque de legalidad en su conjunto, no toda norma de dicho bloque puede atribuir o regular una determinada competencia. Aspecto que es sumamente importante cuando se está ante una función como la de regulación, expresión de potestades propias del poder público.

#### B.-UNA COMPETENCIA PARA EJERCER SUPERVISION CONSOLIDADA

La función de regulación y supervisión supone una intervención directa e inmediata en la actividad jurídica y económica de las entidades fiscalizadas, tanto públicas como privadas. La regulación de la intermediación financiera es necesaria en razón de los intereses económicos, sociales e incluso políticos presentes en la actividad financiera y monetaria.

Es en razón de esos intereses que se considera que la función de regulación y la de supervisión son manifestación de un poder de policía dirigido a mantener el orden público económico. No puede desconocer que la ausencia o insuficiencia de supervisión es causa de “fragilidad financiera” (A. CROCKETT: “Separados pero convergentes: normas financieras internacionales y sistemas financieros nacionales”, en ¿Cómo lograr sistemas financieros sólidos y seguros en América Latina?, BID, julio, 1998, p. 25), lo que impide el desarrollo del sistema financiero y sobre todo puede llevar a los entes financieros a adoptar riesgos que pongan en peligro la estabilidad financiera necesaria para el mantenimiento del sistema político y social.

El carácter de interés público de la regulación financiera es indiscutible y se origina en el hecho mismo, repetimos, que las entidades financieras actúan en el mercado, captando, manejando,

invirtiendo el ahorro de terceros. De allí la necesidad de regular que las entidades no incurran en riesgos que lesionan el interés de los ahorrantes o inversionistas.

Por ese poder de policía de contenido financiero, se permite a los órganos regulador y supervisor reglamentar la actividad financiera y los agentes que en ella intervienen, dictando normas que permiten interpretar e integrar las leyes en la materia, vigilar el funcionamiento del sistema y aplicar esas leyes; en su caso, sancionar el irrespeto al régimen especial. De esa forma, se orienta y dirige la actividad financiera necesaria para atender las necesidades de la producción y el consumo, así como satisfacer los intereses de los inversionistas o ahorrantes. Importa destacar que se reconoce la posibilidad de imponer reglas de comportamiento a los intermediarios financieros, tendientes a prevenir que incurran en riesgos excesivos y a garantizar la solvencia y la liquidez de los establecimientos. El objetivo último: la estabilidad y solvencia de los distintos agentes financieros y del sistema en general.

El desarrollo de los sistemas financieros y su internalización determinan la necesidad de que la regulación y supervisión abarque no sólo la entidad financiera y su actividad individualmente considerada, sino que también estas funciones públicas se complementen con la regulación y supervisión de las distintas entidades en que tiene participación la entidad regulada. Es así como desde los años setenta se empieza a enfatizar en la necesidad de una supervisión consolidada complemento de la supervisión bancaria que se ejerce sobre cada banco individualmente considerado. Supervisión consolidada que permite determinar los riesgos que sufre la entidad financiera y ello a partir de informes consolidados que reflejen el negocio financiero en su totalidad, independientemente de las entidades legales o países en los que se desarrolle. En ese sentido, el objeto de la supervisión consolidada es evaluar la fuerza de un grupo financiero por completo, tomando en cuenta todos los riesgos que pueden afectar a una entidad financiera, independientemente de si estos riesgos se generan en la propia entidad o en entidades relacionadas (Ch, Larraín: Supervisión Consolidada (2.04.2003), [www.clarrain.cl/columnas/sup\\_consolidada.PDF](http://www.clarrain.cl/columnas/sup_consolidada.PDF) <[http://www.clarrain.cl/columnas/sup\\_consolidada.PDF](http://www.clarrain.cl/columnas/sup_consolidada.PDF)> . Para ese efecto, las autoridades de supervisión deben establecer las técnicas de evaluación y regulación financieras aplicables y que tomen en cuenta la gestión consolidada del grupo.

En ese sentido, se ha indicado:

“...La supervisión consolidada, por lo tanto, significa un enfoque comprensivo de la supervisión bancaria que busca evaluar la fuerza de un grupo por completo, tomando en cuenta todos los riesgos que pueden afectar a un banco, independientemente de si estos riesgos se llevan en los libros del banco o en los de las entidades relacionadas. Se podría argumentar que el principio de los pasivos limitados del accionista hace que tal enfoque resulte innecesario en casos en los que un banco solo posee acciones completamente pagadas de sus subsidiarias (y no ha garantizado sus pasivos con terceras partes).

En la práctica, sin embargo, la mayoría de los bancos están bien conscientes de que la bancarrota de una subsidiaria dañaría seriamente su propia reputación y causaría un debilitamiento de la confianza de los depositantes. Por consiguiente, los bancos usualmente no tienen otra alternativa que la de cubrir las pérdidas de todas las entidades que están bajo su control. De todas formas, los

supervisores estarían sumamente preocupados acerca de la “adecuación y la seriedad” de los directivos de un banco que propuso basarse exclusivamente en su pasivo legal y abandonar a los acreedores de sus entidades dependientes. Es más, un banco que es en sí mismo una compañía subsidiaria dentro de un grupo empresarial más amplio puede quedar expuesto a riesgos “ascendentes” que surgen de sus propietarios o de entidades “paralelas” dentro del grupo. Por estas razones los supervisores tienen que monitorear a los bancos sobre bases consolidadas”. Ronald MacDonald: Supervisión consolidada de bancos, CEMLA, 2002, 1° ed. p. 1.

Una supervisión que complementa la supervisión sobre la entidad financiera individualmente considerada y que puede implicar la aplicación de las mismas técnicas de evaluación financiera, a efecto de determinar los riesgos que pueden incidir en la entidad, en el grupo y en el sistema en su conjunto.

Para el Comité de Basilea, la supervisión consolidada es parte esencial de la supervisión bancaria. Los “Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Efectiva” se refieren a dicha supervisión. Es así como se dispone

“Principio 20: Un elemento esencial de la supervisión bancaria es la capacidad de supervisar el grupo bancario en forma consolidada.

Principio 23: Los supervisores deben aplicar la supervisión consolidada global a las entidades bancarias que operan en el mercado internacional, al tiempo que monitorean y aplican en forma adecuada las normas de prudencia a todos los aspectos de la actividad que desarrollan estas entidades, fundamentalmente en sus sucursales en el extranjero, joint ventures y sociedades controladas.

Principio 24: Un elemento clave de la supervisión consolidada radica en establecer contacto e intercambiar información con los otros supervisores que participan, en especial las autoridades de supervisión del país anfitrión.

Principio 25: Los supervisores deben requerir que las operaciones locales de bancos extranjeros se lleven a cabo según las mismas normas aplicables a las entidades locales, y deben estar facultados para compartir la información que necesitan los supervisores del país de origen que tienen a su cargo estos bancos a fin de llevar a cabo una supervisión consolidada.

Lo que reafirma que los organismos de regulación y supervisión deben ejercer sus funciones no sólo individualmente sino también respecto del grupo o conglomerado financiero. En ese sentido, se considera que la supervisión consolidada es parte esencial de la supervisión del grupo bancario, término que se entiende comprensivo de un grupo y un conjunto de entidades controladas.

Una consideración que parte de la constatación de los riesgos a que está expuesto el grupo financiero. Entre ellos, riesgos de contagio, riesgos de transparencia, riesgos de calidad de la gerencias, riesgos del acceso a la información, etc.

Existe el temor de que las dificultades financieras que enfrente algún integrante del grupo afecten la estabilidad financiera de otro miembro del grupo. Particularmente si el miembro recibe crédito de empresas relacionados. Riesgo de que las dificultades de un miembro incidan en la confianza del público sobre los otros miembros del grupo, en particular del banco y origine presiones de liquidez. Riesgos de exposiciones de transparencia ante estructuras legales y administrativas: la complejidad de la organización del grupo puede afectar la transparencia de su operación y la titularidad de sus acciones y, por ende, la supervisión efectiva de cada entidad integrante. Riesgos en orden a la calidad de la administración, lo que depende de la estructura del grupo y de cómo se relacionan las autoridades de la entidad financiera parte de un grupo con la sociedad matriz o con la sociedad controladora, y por ende, el grado de autonomía que se tenga, así como los poderes de control directo o indirecto, jurídico y no jurídico que puedan ejercerse sobre la entidad financiera. Así como de los problemas derivados del acceso a la información.

Como se desprende de los Principios de Basilea, el ejercicio de la supervisión requiere de amplios poderes de información. Información que puede concernir no sólo la entidad directamente sometida a supervisión, sino entidades relacionadas. El acceso a esa información puede dificultarse, particularmente si sólo se reconoce la supervisión individual. La supervisión consolidada parte de la posibilidad de obtener información sobre los distintos integrantes del grupo, incluso entidades establecidas en el exterior, por lo que los Principios enfatizan en la necesidad de que el supervisor cuente con facultades legales suficientes para acceder a la información. De la importancia de la información para la supervisión consolidada se ha indicado:

“... La supervisión consolidada efectiva es imposible a menos que los supervisores puedan obtener información adecuada con respecto a todos los establecimientos que pertenecen a un grupo bancario. Desafortunadamente, hay jurisdicciones en las que las leyes del secreto bancario le prohíben a los establecimientos bancarios divulgar información acerca de sus negocios, ya sea a las oficinas directoras o a los supervisores del país natal. Es por ello que resulta esencial que los supervisores del país natal puedan obligar a que no exista impedimento legal alguno a la transferencia de información prudencial, antes de que ellos le permitan a alguno de sus bancos, conforme al segundo Patrón Mínimo, abrir una subsidiaria (u otro establecimiento) en el país o territorio en cuestión”. Ibid. pp. 26-27

Al incluir un capítulo sobre grupos financieros, la Ley Orgánica del Banco Central faculta la supervisión consolidada. Función que es reafirmada por el artículo 171 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores. En efecto, dicho artículo atribuye al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero la potestad de regulación sobre los grupos financieros, así como reafirma la supervisión por parte de los órganos supervisores.

Función de regulación que implica reglamentar la constitución, traspaso, registro y funcionamiento de los grupos, el establecimiento de límites o prohibiciones a las operaciones activas y pasivas entre las entidades del grupo, la definición de los criterios para determinar el órgano supervisor ante el cual se registrará cada grupo financiero (artículo 144 de la Ley N° 7558 e inciso f) del artículo 171 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores).

A través de esa supervisión consolidada se puede ejercer supervisión sobre empresas no financieras o entidades financieras domiciliadas en el exterior miembros del grupo y conforme lo dispuesto en la Ley y el Reglamento. La relación del grupo financiero con su supervisor se realiza a través de la sociedad controladora.

### C.-UNA SUPERVISION ATRAVES DE LA SOCIEDAD CONTROLADORA

La supervisión consolidada se ejerce sobre un grupo.

En un origen se toma en cuenta un grupo bancario, término que supone que el banco está autorizado para establecer, adquirir o participar en otras entidades, que realizan actividad financiera o, si el ordenamiento lo permite, otro tipo de actividad comercial. Supuesto de un grupo de actividad mixta.

Empero, la supervisión consolidada no opera sólo respecto de los bancos. Por el contrario, está referida a los diversos ámbitos de la actividad financiera. Por ello, puede ser ejercida sobre grupos o conglomerados financieros. Estos son grupos de entidades bajo un mismo control, dirigidas a proveer servicios en al menos dos sectores financieros diferentes: banca, valores, seguros.

El grupo financiero se caracteriza por los siguientes elementos: la autonomía jurídica, la dirección unificada y la relación de dominación-dependencia.

Autonomía jurídica referida a las entidades integrantes, las cuales son independientes entre sí. Cada entidad es sujeto de derecho en razón de su personalidad jurídica. Pero, además, mantiene su propio objeto, denominación, capital social, titularidad, y demás elementos que el ordenamiento establece como constitutivos del tipo de organización de que se trate, así como conserva la titularidad de cuentas bancarias, su clientela y la titularidad de los derechos que le correspondan.

En nuestro caso, la autonomía deriva de la creación de cada empresa como sociedad anónima, lo que le atribuye personalidad jurídica y del reconocimiento de esa condición en el artículo 141 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica

No obstante la autonomía jurídica, la entidad integrante debe regirse por el principio del interés grupal. Es por ello que la entidad puede estar sujeta a una dirección unificada por parte de otra sociedad. Esta es titular de un poder de dirección, planificación y gestión de la sociedad que le permite tomar decisiones sobre el grupo o en todo caso, influenciarlo, así como en la práctica designar los órganos de la entidad integrante.

Se establece una relación de dominación-dependencia, que permitirá a una entidad dominante ejercer control y la dirección unificada, interpretar el interés grupal y dirigir la política empresarial

del grupo de sociedades, lo cual incide directamente sobre la entidad dependiente. La dirección económica es única y en la práctica, el conjunto de empresas constituye una sola unidad económica.

El grupo financiero puede estar integrado por una sociedad de cartera y diversas entidades financieras o no financieras. La función de la sociedad de cartera está referida a la titularidad de las acciones de las distintas integrantes del grupo. Así como puede manejar sus inversiones o captar capital para apoyar las actividades del grupo. Ambito de acción que depende de cada ordenamiento.

En el caso costarricense, dispone el artículo 141 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica;

“ARTICULO 141.-

Constitución de grupos financieros

Los grupos financieros deberán estar constituidos por una sociedad controladora y por empresas dedicadas a prestar servicios financieros organizadas como sociedades anónimas, tales como bancos, empresas financieras no bancarias, almacenes generales de depósito, puestos de bolsa, sociedades de inversión, empresas de arrendamiento financiero, así como bancos o financieras domiciliados en el exterior, acreditados como tales por la autoridad foránea correspondiente.

Además, la Junta Directiva del Banco Central podrá autorizar a otras empresas nacionales o extranjeras como parte del grupo, siempre y cuando se dediquen a la actividad financiera exclusivamente. Como excepción, el grupo financiero podrá tener una o varias sociedades propietarias o administradoras de los bienes muebles o inmuebles del grupo.

En el caso de las cooperativas de ahorro y crédito, la empresa controladora podrá ser un organismo de naturaleza cooperativa”.

Un grupo financiero se compone, así, de la sociedad controladora y de otras empresas organizadas como sociedades anónimas y cuyo objeto, en principio, es un servicio financiero. Se permite, además, la integración por entidades financieras, domiciliadas en el exterior, en tanto estén acreditadas como tales por una autoridad extranjera.

El Reglamento para la constitución, traspaso, registro y funcionamiento de los grupos financieros define al grupo, en su artículo 2, de la siguiente forma:

“ Grupo Financiero Autorizado: Conjunto o conglomerado de empresas dedicadas a la prestación de servicios financieros, constituidas como sociedades anónimas o como entes de naturaleza cooperativa, solidarista o mutualista, sometidas a control común o gestión común y organizadas y registradas conforme lo establece la Ley 7558 y este Reglamento. Las empresas financieras que podrán formar parte de un Grupo Financiero serán aquellas a que se refiere el Artículo 141 de la



Ley 7558”.

Elementos del concepto son, entonces, la prestación de servicios financieros, el control común o la gestión común y la organización y registro conforme lo dispone la Ley. Definición que no se refiere a la sociedad controladora en los términos de la ley, aunque sí se hace énfasis en el control común. Criterio que podría deberse al énfasis sobre el servicio financiero; servicio que se define como operaciones o transacciones que se manifieste en activos o pasivos financieros dentro o fuera de balance y que impliquen la administración de ellos por cuenta propia o por cuenta de terceros, independientemente de la figura jurídica o contractual que se utilice y del tipo de documento, registro electrónico u otro análogo en el que dichas actividades, operaciones o transacciones se formalicen. Servicio que, como se deriva de la Ley, no puede ser realizado por la sociedad controladora.

Definición que, para ser conforme con lo dispuesto por el artículo 141 antes transcrito, debe integrarse con lo dispuesto en los incisos c) y d) del artículo 3; es decir, que exista la sociedad controladora propietaria de al menos el 25% del capital suscrito de cada una de las entidades parte en el grupo y de que hayan al menos dos empresas dedicadas a la prestación de servicios financieros.

La definición reglamentaria deriva de la Ley los elementos de “control común o gestión común”. Con ello establece el elemento de dirección unificada y relación dominación-dependencia a que antes hicimos referencia: las empresas del grupo están “sujetas a control común o a gestión común y vinculadas con una misma sociedad controladora” (inciso d) del artículo 3). Empero, la gestión o control común puede no corresponder a la sociedad controladora. El control común puede derivar de que en dos o más empresas financieras, una persona física o jurídica, en forma directa o indirecta, posee la mayoría de las acciones o controle la elección de la mayoría de los directores o la toma de decisiones (inciso c), artículo 2), en tanto que la gestión se refiere a que las empresas financieras estén bajo una misma unidad de gestión o dirección, utilicen denominaciones iguales o semejantes, actúen de manera conjunta u ofrezcan servicios complementarios a empresas relacionadas con el grupo financiero (inciso d) del citado artículo).

La sociedad controladora detenta y administra las acciones de las sociedades miembros del grupo, pero no necesariamente domina el capital social de éstas, a tenor del artículo 142 de esa misma Ley:

“ARTICULO 142.-

Integración y fines de la sociedad controladora

La sociedad controladora será una sociedad anónima, que tendrá como único objeto adquirir y administrar las acciones emitidas por las sociedades integrantes del grupo. En ningún caso, podrá realizar operaciones que sean propias de las entidades financieras integrantes del grupo. Su domicilio social estará en el territorio nacional.

La sociedad controladora será propietaria, en todo momento, de por lo menos el veinticinco por ciento (25%) del capital suscrito de cada una de las entidades del grupo y responderá, subsidiaria e

ilimitadamente, por el cumplimiento de las obligaciones a cargo de cada una de las entidades integrantes del grupo, aun por las obligaciones contraídas con anterioridad a la integración del grupo. Ninguna de las entidades del grupo responderá por las pérdidas de la controladora o de otras entidades del grupo.

Las acciones representativas del capital social que la sociedad controladora posee en cada una de las sociedades integrantes del grupo, se mantendrán, en todo momento, en depósito en alguna de las instituciones para el depósito de valores, reguladas en la Ley reguladora del mercado de valores, conforme a las normas definidas en el reglamento”.

La sociedad controladora no ejerce la actividad financiera propia de las entidades financieras del grupo. No obstante, es responsable, subsidiaria e ilimitadamente por el cumplimiento de las obligaciones a cargo de las entidades miembros, financieras o no financieras, incluso por las obligaciones suscritas por estas antes de integrar el grupo. Responsabilidad que se impone aún cuando no domine el capital social de esas entidades. De lo dispuesto, se deriva además, que la entidad financiera integrante es responsable principal por las obligaciones que genere su propio funcionamiento, sin que pueda asumir responsabilidad alguna por el funcionamiento de otras integrantes. Pero, además, los terceros cuentan con la responsabilidad subsidiaria, ilimitada, de la sociedad controladora. Esta es responsable por todas y cada una de las integrantes. Dada la regla de responsabilidad que se establece, la sociedad controladora responde tanto por las empresas domiciliadas en el país como por aquellas establecidas en el exterior.

El artículo 10 del Reglamento de cita se hace eco del artículo 142 antes transcrito, en tanto dispone que la sociedad controladora será una sociedad anónima, salvo si ejerce control sobre cooperativas de ahorro y crédito y bancos cooperativos, supuestos en que tendrá naturaleza cooperativa, pero si ejerce control sobre bancos solidarios, podrá ser un organismo solidario. Además, dispone que la sociedad controladora debe estar constituida y domiciliada en el territorio nacional.

La sociedad controladora es objeto de control en razón del papel que le corresponde dentro del grupo y por el cumplimiento de sus obligaciones. Estas derivan fundamentalmente de lo dispuesto en el numeral 145 de la LOBCR:

#### ARTICULO 145.-

##### Deberes de la empresa controladora

La empresa controladora será la responsable de las relaciones del grupo con el órgano supervisor correspondiente y deberá:

a) Consolidar y suministrar los estados financieros del grupo, de acuerdo con lo dispuesto en el reglamento a que se refiere el artículo anterior.



- b) Suministrar los estados financieros, debidamente auditados por empresas de aceptación del órgano supervisor respectivo, de cada una de las empresas del grupo que no están sujetas a la fiscalización de alguno de los órganos supervisores.
- c) Suministrar la información que se le requiera sobre las operaciones que se realicen entre las empresas integrantes del grupo financiero.
- d) Suministrar la información que se le requiera sobre la composición del capital social del grupo financiero.
- e) Suministrar información agregada y auditada por empresas de aceptación del órgano supervisor respectivo, sobre la calidad, el riesgo y la diversificación de los activos de cada una de las empresas integrantes del grupo.
- f) Entregar al órgano supervisor informes auditados por empresas de aceptación de dicho órgano, sobre el cumplimiento de las normas establecidas en este capítulo, todo de acuerdo con lo establecido en el reglamento”.

Desde el punto de vista legal, la sociedad controladora asume tres funciones fundamentales: En primer término, las relaciones del grupo con el órgano contralor: es el órgano de relación del grupo con el supervisor. Luego, la consolidación de los estados financieros, en último término el suministro de distinta información necesaria para que se ejerza la supervisión consolidada. Es de advertir que esa información que debe suministrar puede estar referida incluso a empresas del grupo que no están sujetas a la fiscalización. Es este el caso de los estados financieros.

La disposición legal, a contrario sensu, reafirma que la sociedad controladora no es un intermediario financiero, no participa en el mercado bursátil, ni en el mercado de pensiones. No le corresponde actuar activadamente realizando operaciones en el mercado financiero. Actividades que le están prohibidas. Y es en esa medida que pareciera se discute si constituye una entidad fiscalizada y supervisada.

Si el operador jurídico se sujeta a la definición legal de organismos fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras, habría que concluir que la sociedad controladora no es un organismo fiscalizado. Simplemente, el artículo 117 enumera diversas entidades que ejercen intermediación financiera. De acuerdo con ese numeral, es entidad fiscalizada la entidad autorizada para realizar intermediación financiera. Y lo propio de la sociedad controladora es que no puede realizar tal intermediación. Por consiguiente, para los efectos del artículo 117 no es entidad fiscalizada.



Empero, el legislador incluyó en la Ley Orgánica del Banco Central disposiciones sobre grupos financieros para dar cuenta de su existencia y fundamentalmente para regularlos, sujetándolos a la fiscalización y supervisión, de manera tal que su funcionamiento no afectara la estabilidad del sistema y de las entidades integrantes. En ese sentido, la sociedad controladora y el grupo financiero son supervisados. De allí que aún cuando la sociedad controladora no pueda ejercer actividad financiera, debe ser considerada una entidad supervisada. La Ley ha previsto que el órgano supervisor de que se trate ejerce supervisión consolidada y quien resulta objeto de esa supervisión se encuentra, precisamente, supervisado.

En tanto entidad regulada y supervisada, la sociedad controladora se sujeta a reglas específicas, que difieren de las aplicables a las entidades financieras fiscalizadas.

CONASSIF consulta el criterio de la Procuraduría porque se han generado dudas en orden a la reglamentación sobre el suministro de información a los supervisores. Información con base en la cual se podría ordenar a una sociedad controladora realizar ajustes contables en los estados financieros individuales y en los estados financieros consolidados.

## II.-EL SUMINISTRO DE INFORMACION DEBE PERMITIR EL EJERCICIO DE LA SUPERVISION

La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica impone a la sociedad controladora, responsable del grupo financiero, el suministro de información al órgano supervisor. De esa forma se autoriza el acceso a determinada información de las entidades miembros del grupo, no directamente supervisadas, e incluidas las entidades financieras domiciliadas en el exterior. Una información que en todo momento debe ser expresión de la situación financiera de la entidad de que se trate y del grupo, a efecto de que se puedan determinar los riesgos que estos puedan generar.

### A.-EL ACCESO A LA INFORMACION

Como se indicó, para efectos de una supervisión consolidada eficiente, la sociedad controladora debe proporcionar información al órgano supervisor. Esa información se refiere no sólo a la propia sociedad sino a las entidades integrantes del grupo.

Un grupo que, como se dijo, está formado por entidades fiscalizadas individualmente y, eventualmente, por empresas no fiscalizadas directamente así como entidades financieras domiciliadas en el exterior.

El suministro de información sobre las entidades directamente fiscalizadas no puede generar problema legal alguno. Las distintas leyes que regulan las entidades fiscalizadas regulan el acceso

a la información relativa a dichas entidades por parte de la respectiva Superintendencia (artículo 8, 58, 110, 132 y 171 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, artículos 131 y 133 de la Ley Orgánica del Banco Central, 42 de la Ley de Protección al Trabajador, artículos 36, 38, 46, 48 de la Ley 7523, entre otros). Es claro que -en virtud de las facultades del órgano supervisor- la entidad financiera fiscalizada, incluso si es de naturaleza privada, debe proporcionar la información que se le solicite. Obligación que subsiste para efectos de la supervisión consolidada.

En tratándose de una empresa no financiera y como tal no fiscalizada en forma directa, se requiere una habilitación legal para que el órgano supervisor pueda tener acceso a la información correspondiente. Si partimos de que la empresa no fiscalizada es una entidad de Derecho Privado, se concluye que la información sobre esa entidad está cubierta por el principio de inviolabilidad de la información privada y de los documentos privados (artículo 24 de la Constitución Política). En consecuencia, los organismos públicos sólo pueden tener acceso a esa información con base en lo dispuesto en la norma legal. La Ley Orgánica del Banco Central no contiene una disposición expresa imponiéndole a las empresas no financieras el suministro de información y, permitiendo el acceso de la Superintendencia de que se trate. No obstante, esa regulación se hace a través de la sociedad controladora. En efecto, al disponer el artículo 145 que la sociedad controladora deberá:

“b) Suministrar los estados financieros, debidamente auditados por empresas de aceptación del órgano supervisor respectivo, de cada una de las empresas del grupo que no están sujetas a la fiscalización de alguno de los órganos supervisores”. La cursiva no es del original.

Se establece la base legal que permite que el órgano supervisor tenga acceso a dichos estados financieros de las empresas, financieras o no financieras, no fiscalizadas en forma directa. El Reglamento, en su artículo 34, dispone que la sociedad controladora deberá suministrar los:

"a) Estados financieros de las empresas que pertenecen al Grupo Financiero que no están supervisadas individualmente por los órganos supervisores designados: Anuales auditados, según lo dispuesto en el Artículo 33 de este Reglamento e internos trimestrales, firmados por el representante legal o apoderado general, el contador y el auditor interno de cada empresa.

Los trimestrales deberán ser entregados dentro del mes siguiente y los anuales en el plazo de tres meses posteriores al cierre de su ejercicio económico”.

Con lo cual se fijan las condiciones en que deben presentarse los estados financieros. Cabe recordar, al respecto, que el Reglamento debe regular el funcionamiento del grupo financiero y los estados financieros son expresión de ese funcionamiento.

En igual forma, la Superintendencia puede solicitar información sobre operaciones que realicen esas empresas con otras empresas integrantes del grupo financiero. La sociedad controladora debe:



“c) Suministrar la información que se le requiera sobre las operaciones que se realicen entre las empresas integrantes del grupo financiero”.

Procede recordar que está prohibido a todas las entidades del grupo, incluidas las no fiscalizadas en forma directa, el realizar operaciones entre sí en condiciones diferentes a las aplicadas en las operaciones del giro normal con otras entidades independientes (primer párrafo del artículo 146 antes transcrito). Así como que la Ley Reguladora del Mercado de Valores establece:

#### **“ARTÍCULO 114.-**

##### **Normas reguladoras de conflictos de intereses**

**La Superintendencia dictará las normas necesarias para regular los conflictos de intereses entre los participantes de los mercados de valores e incluirá, al menos, lo siguiente:**

**a) La prohibición de determinadas operaciones entre sociedades pertenecientes al mismo grupo financiero o al mismo grupo de interés económico, aplicando, en lo pertinente, las normas de la Ley Orgánica del Banco Central”.**

Y que el artículo 155 de la LOBCCR sanciona con una multa igual al uno por ciento de su patrimonio a la empresa que efectúe operaciones activas o pasivas con empresas integrantes del mismo grupo financiero “en condiciones diferentes a las aplicadas en las operaciones del giro normal con terceros independientes”.

Además, el artículo 144 de la LOBCCR permite que por vía reglamentaria se establezcan límites o prohibiciones a las operaciones activas y pasivas entre las entidades del grupo. Lo que denota que ha sido preocupación del legislador el hecho de que las entidades miembros de un grupo realicen actividades entre sí. Simplemente, ello puede provocar riesgos de contagio y de transparencia. La comprobación del respeto de las disposiciones establecidas y de las condiciones en que operan las entidades del grupo no puede realizarse en abstracto. Por ello, el órgano supervisor debe contar con instrumentos que le permitan verificar que no existe diferencia en orden a las condiciones en que contratan las empresas del grupo, sea verificar que no se favorecen las operaciones dentro del grupo. De allí esta obligación de suministrar información sobre las operaciones inter grupo, independientemente de qué entidades participan en la operación.

El Reglamento en su artículo 34 preceptúa sobre esa información:

“d) Un detalle de las operaciones activas, pasivas, fiduciarias, contingentes y otras fuera de balance realizadas entre las entidades integrantes del Grupo Financiero (incluyendo la sociedad controladora). Esta información deberá presentarse trimestralmente, en conjunto con los estados financieros consolidados trimestrales. Las operaciones realizadas durante el mismo periodo que no se muestren en la hoja de consolidación por no presentar saldos entre compañías a la fecha de su preparación (tales como ventas de activos, refinanciamientos y reestructuraciones entre otras)



deberán informarse mediante un reporte adicional”.

El órgano de supervisión puede solicitar información agregada y auditada sobre la calidad, riesgo y diversificación de los activos de la empresa no fiscalizada en forma directa. Lo anterior con base en el inciso e):

“e) Suministrar información agregada y auditada por empresas de aceptación del órgano supervisor respectivo, sobre la calidad, el riesgo y la diversificación de los activos de cada una de las empresas integrantes del grupo”. La cursiva no es del original.

En tanto que el inciso 3) del artículo 34 del Reglamento de cita dispone:

“Información sobre la calidad, el riesgo y la diversificación de los activos de cada una de las empresas integrantes del Grupo Financiero, de conformidad con la periodicidad, plazos, formatos y medios que establezca el respectivo Órgano Supervisor del Grupo”.

Disposiciones que se explican en razón del riesgo de contagio propio del grupo financiero.

En igual forma, el órgano de supervisión tiene acceso a la información sobre el capital social de la empresa no financiera no fiscalizada en forma directa. Ello en virtud del inciso d):

“d) Suministrar la información que se le requiera sobre la composición del capital social del grupo financiero”.

Esta información es básica para fiscalizar el respeto de lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 146 por las entidades miembros del grupo, sea la prohibición de participar en el capital de otras empresas, financieras o no financieras, salvo de las sociedades de inversión.

En relación con las empresas financieras domiciliadas en el exterior se dispone en la Ley Orgánica del Banco Central:

“ARTICULO 147.-

Deberes de bancos o empresas con domicilio en el exterior

Los bancos o empresas financieras domiciliadas en el exterior e integrantes de un grupo financiero deberán cumplir con los siguientes requisitos:



(...).

d) Por medio de la sociedad controladora, presentar al órgano supervisor informes auditados por firmas de reconocido prestigio internacional, de aceptación del órgano supervisor del grupo. El auditoraje deberá revelar información agregada sobre la posición financiera de la institución en general y, en particular, sobre la calidad, el riesgo y la concentración de los activos”.

La entidad domiciliada en el exterior debe presentar informes auditados que revelen información agregada sobre la posición financiera de la institución en general y sobre la calidad, riesgo y concentración de los activos. Podría interpretarse que esta es la sola información que las entidades domiciliadas en el extranjero deben presentar. No obstante, estima la Procuraduría que, de conformidad con el artículo 145 de la LOBCCR, dichas entidades en tanto miembros del grupo financiero deben presentar la información que de dicho numeral se desprende. En particular, lo dispuesto en relación con las operaciones que realicen con las empresas integrantes del grupo financiero (inciso c) y la composición del capital social inciso d). Esta última información va de suyo en razón del inciso a) del artículo 147.

Obviamente, la comprobación de los otros requisitos dispuestos en el artículo 147 implicará para la empresa domiciliada en el exterior la presentación de los documentos correspondientes. De lo contrario, no podrá comprobar que reúne los requisitos dispuestos legalmente. Este es el caso del requisito sobre capital social (artículo 147, inciso a), de la comprobación en orden a la plaza en que se ha establecido (inciso b) y a su fiscalización y supervisión por las autoridades del país de que se trate (inciso c) del referido numeral 147).

Se discute, empero, si el órgano supervisor está facultado para solicitar información adicional, incluso obtenida in situ, dirigida a verificar que la información suministrada refleje adecuadamente la situación económica de la empresa financiera domiciliada en el exterior y, de manera tal que no se afecte la estabilidad del grupo financiero como tal.

## B.-EL ACCESO A LA INFORMACION DE LA ENTIDAD EXTRANJERA ES DEFINIDO POR LA LEY

En principio, la entidad financiera domiciliada en el país no realiza intermediación financiera. Por ese hecho, no se le considera una entidad fiscalizada para los efectos del artículo 117 en relación con los numerales 115 y 116 de la Ley Orgánica del Banco Central. En este orden de ideas, la Procuraduría ha señalado:

“ La referencia a las "entidades financieras del país" permite concluir que la SUGEF tiene un amplio ámbito de actuación determinado por la naturaleza financiera de la entidad; de modo que cualquier ente domiciliado en el país que pueda ser calificado de financiero, estaría sujeto al control de la Superintendencia. Máxime si se considera que el artículo 117 de la Ley dispone que están sujetos a la fiscalización "los bancos públicos y privados, las empresas financieras no bancarias, las

mutuales de ahorro y préstamo...". Debe entenderse, claro está, que estas entidades son sujetos del control en el tanto en que realicen intermediación financiera en el país. En efecto, la Superintendencia es competente para fiscalizar esos entes por el hecho de que realizan intermediación financiera y en el tanto en que esa intermediación se realiza en Costa Rica (artículo 116 de la Ley), el ordenamiento nacional deviene competente para regular y fiscalizar su funcionamiento y vigilar las consecuencias que el accionar de esas entidades pueda tener respecto de la estabilidad monetaria, financiera y cambiaria de Costa Rica. Y el primer acto de intervención pública en esa intermediación se da, precisamente, con la autorización que extiende la Superintendencia para que un determinado ente realice actividad de intermediación financiera en el país.

Con lo anterior, queremos remarcar que los organismos fiscalizados por la Superintendencia son aquéllos que actúan como intermediarios financieros en Costa Rica y que, por ende, la competencia de la Superintendencia tiene un límite espacial. Este aspecto es confirmado por la regulación que la Ley establece respecto de los grupos financieros. Al regular estos grupos, la Ley autoriza que estén integrados por entidades financieras domiciliadas en el exterior (artículo 141), en cuyo supuesto se dispone que dichas entidades deben: "estar fiscalizadas y supervisadas por las autoridades correspondientes, y cumplir con la regulación del país donde estén registradas". (artículo 147, inciso c).

Las entidades domiciliadas en el exterior se constituyen conforme las disposiciones del país de constitución y sus operaciones en el exterior son controladas por las autoridades competentes en el lugar donde se desempeñan. La disposición legal reconoce que la Superintendencia no ejerce sus competencias respecto de las entidades domiciliadas en el exterior, las cuales, repetimos, están sujetas a la regulación del país donde se establecen y a las autoridades fiscalizadoras correspondientes. Así como tampoco actúa sus competencias respecto de las operaciones que esas entidades realicen en el exterior, según se deriva del citado artículo 147, in fine, de la Ley Orgánica del Banco Central: "Las operaciones que estas entidades realicen en el exterior no estarán sujetas al control monetario del Banco Central ni a la supervisión de los órganos supervisores nacionales, excepto en lo previsto en este capítulo". Opinión Jurídica N° OJ-050-96 de 30 de julio de 1996.

Concluyéndose que la SUGEF ejerce sus competencias respecto "de las entidades financieras que ejercen intermediación financiera en el país, salvo los supuestos previstos en el artículo 147 de la Ley Orgánica del Banco Central".

Criterio que se reafirmó en la OJ-146-2001 de 5 de octubre de 2001, en relación con un proyecto de ley que tendía a ampliar la competencia de la Superintendencia General de Entidades Financieras respecto de las entidades integrantes del grupo financiero domiciliadas en el exterior.

La supervisión consolidada permite al órgano supervisor ejercer supervisión indirecta sobre la entidad financiera domiciliada en el exterior porque ésta es parte de un grupo financiero del país. La supervisión se ejerce a través de la sociedad controladora e implica que el órgano supervisor tendrá acceso a los documentos que se establecen en los artículos 145 y 147 de la Ley 7558.



Fuera de los documentos en cuestión, el órgano de supervisión no puede exigir la presentación de otros documentos de la entidad domiciliada en el extranjero y menos si esos documentos se refieren a las operaciones que esas entidades realizan en el exterior con personas, físicas o jurídicas, distintas de las entidades miembros del grupo. Ello en virtud de la expresa disposición del artículo 147, in fine, de la citada Ley, en cuanto que:

“Las operaciones que estas entidades realicen en el exterior no estarán sujetas al control monetario del Banco Central ni a la supervisión de los órganos supervisores nacionales, excepto en lo previsto en este capítulo”.

Lo que significa que en lo que se refiere a las operaciones, la supervisión indirecta se ejerce exclusivamente sobre aquéllas realizadas con empresas del grupo.

En materia de documentos e información de carácter privado, el principio es la inviolabilidad frente a terceros. Se trata de un Derecho Fundamental que, sin embargo, no es absoluto. Para que la Administración Pública pueda tener acceso a los documentos e información privada requiere de una norma legal que lo habilite, según lo ordena el artículo 24 de la Constitución Política. Una norma legal puede autorizar a los órganos de regulación y vigilancia para revisar documentos privados, indicando los casos en que procede esa revisión.

Al autorizar ese acceso, el legislador puede emplear una fórmula amplia, menos amplia o restrictiva. Este último es el caso cuando enumera taxativamente los documentos a que se puede tener acceso, sin incluir una cláusula indeterminada que permita discutir si existe deber de suministrar otra información o documentos. Cuando la ley no autoriza revisar otros documentos necesarios para el cumplimiento del fin, dada la presencia de un Derecho Fundamental sujeto al principio de reserva de ley, la Administración Pública no es libre de requerir por vía reglamentaria otros documentos e información más allá de los previstos legalmente; prohibición que se impone aún cuando considere que el mantenimiento del orden público requiere de dicho acceso. Es el legislador el único constitucionalmente autorizado para ordenar el suministro de la información y si el legislador no ha otorgado un acceso amplio, ese acceso no puede ser definido por vía reglamentaria o administrativa y menos aún, por reglamentos de menor valor que el ejecutivo. Supuesto en que se encuentra la potestad reglamentaria propia del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

Se sigue de lo expuesto que aún cuando la Procuraduría comparte la necesidad de que se supervisen las entidades domiciliadas en el exterior por los efectos que su situación financiera puede tener para el grupo que pertenece y para el sistema financiero en general, no puede considerar que exista autorización legal para que el CONASSIF o los órganos supervisores determinen que dichas entidades financieras deban aportar otros documentos distintos de los previstos legalmente. Por demás, las razones técnicas pueden determinar la necesidad de modificar el ordenamiento, pero no autorizan su vulneración o sustitución por otras vías distintas de las dispuestas legalmente.

No desconoce la Procuraduría que desde el punto de vista técnico se considera que el supervisor debe poder determinar la presentación de informes adicionales, para lo cual debe atribuírsele la facultad correspondiente (Principios Básicos para la Supervisión Bancaria Efectiva del Comité de

Basilea). Pero estima que en el estado actual del ordenamiento, los supervisores no cuentan con la facultad legal para exigir la presentación de documentos que constitucionalmente han sido considerados como inviolables. Se exceptúan, repetimos, los supuestos en que la ley ha establecido el derecho de acceso y la obligación de presentar documentos (artículos 145 y 147 de la LOBCCR).

Diferente de lo anterior es la facultad de regular cómo deben presentarse los documentos determinados por el legislador. De las disposiciones contenidas en los artículos 141 a 147 se extrae ese poder de regulación que, en todo caso, está sujeto a los principios de legalidad, razonabilidad y proporcionalidad que rigen la actuación pública.

Sin perjuicio de lo que se dirá más adelante, cabe señalar que la supervisión consolidada no faculta a ejercer supervisión sobre las operaciones de las entidades domiciliadas en el extranjero más que en los términos previstos en la Ley y ello está referido fundamentalmente a supervisión sobre situación financiera expresada en los documentos que se indican y a supervisión sobre las operaciones que realice con miembros del mismo grupo financiero.

#### C.-EN CUANTO A LOS AJUSTES CONTABLES

El tema de otros documentos exigidos a las entidades domiciliadas en el exterior surge en relación con la posibilidad de ordenar ajustes contables tanto respecto de los estados financieros individuales como de los estados financieros consolidados.

Partiendo de que la sociedad controladora es una entidad supervisada, la Asesoría Legal de CONASSIF considera que el órgano supervisor tiene facultad para exigirle ajustes contables en la valoración de sus activos. Facultad que encontraría sustento en los artículos de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica que autorizan y regulan el “funcionamiento” del grupo financiero, para lo cual otorga al órgano supervisor facultades de autorización y regulación, lo cual implicaría un poder-deber de supervisar lo autorizado y regulado.

Al regular los grupos financieros, la Ley Orgánica del Banco Central no se refiere a los ajustes contables y, por ello, expresamente no señala que corresponda al órgano supervisor ordenar tales ajustes contables. Lo que no significa que, en criterio de la Procuraduría, el órgano supervisor carezca de tal facultad.

En el primer acápite nos referimos a las potestades implícitas, indicando que deben deducirse de las normas atributivas de competencias y ser indispensables para el cumplimiento del fin. En ese sentido, se ha indicado:

“Ahora bien, esta exigencia (de una atribución expresa) debe ser matizada con la doctrina de los poderes inherentes o implícitos que, por excepción, pueden inferirse por interpretación de las normas más que sobre su texto directo. ...La inherencia o la implicación han de deducirse, no de ninguna imagen ideal o abstracta de unos supuestos poderes “normales” administrativos (imagen



que arruinaría la exigencia de la legalidad en su función habilitante), sino de otros poderes expresamente reconocidos por la Ley y de la posición jurídica singular que esta construye, como poderes concomitantes de tales o de tal posición o, incluso, como filiales o derivados de los mismos (poderes incluidos en otros o derivados)” E, GARCIA DE ENTERRIA-T, FERNANDEZ: Curso de Derecho Administrativo, Editorial Civitas, 1998, p. 440.

El autor agrega:

“...Es obvio, sin embargo, que este proceso deductivo no legitima por sí mismo ninguna interpretación extensiva, y ni siquiera analógica, de la legalidad como atributiva de poderes a la Administración; tal interpretación extensiva o la aplicación de la analogía están aquí más bien excluidas de principio. Se trata, simplemente, de hacer coherente el sistema legal, que ha de suponerse que responde a un orden de razón y no a un casuismo ciego, lo cual, por otra parte, está claro desde la doctrina general del ordenamiento que más atrás se ha expuesto y que impide identificar a éste con la Ley escrita. En ese difícil filo entre una prohibición de extensiones analógicas y una exigencia de coherencia legal se mueve la doctrina de los poderes inherentes o implícitos, que son, en definitiva, poderes efectivamente atribuidos a la Administración por el ordenamiento aunque no por el componente escrito del mismo”. Ibid. Pp. 440-441.

El capítulo sobre Grupos Financieros se incluye en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica con el objeto de autorizar la regulación y supervisión de los grupos financieros y de las entidades financieras domiciliadas en el exterior. Se faculta la supervisión consolidada. La supervisión consolidada implica inspección, vigilancia y control sobre el grupo, actividades que permiten el análisis y confirmación de la información sobre la situación del grupo, verificación permanente del cumplimiento del marco regulatorio en orden a la formación y funcionamiento del grupo y, en su caso, la facultad de ordenar los correctivos necesarios ante incumplimiento de disposiciones de orden jurídico, contable o económico (control). Actividades que están dirigidas a preservar la solidez financiera del grupo y sobre todo de las entidades sujetas a supervisión, de manera que su situación no se afecte por la existencia y funcionamiento del grupo.

En virtud de ese objetivo, el artículo 145 de la LOBCCR establece la responsabilidad de la sociedad controladora. Responsabilidad de las relaciones del grupo con el órgano supervisor correspondiente. Responsabilidad que asume respecto del cumplimiento de las obligaciones que se le imponen y a su papel mismo dentro del grupo, dentro del cual tiene la administración de las acciones de las empresas del grupo financiero, respecto de las cuales debe ser, además, titular, al menos, del 25% del capital suscrito. Luego, ella es responsable subsidiaria de las obligaciones de cada una de las entidades del grupo, domiciliadas en el país o en el exterior. Es, entonces, responsable por el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias que regulan el grupo y sus integrantes respecto de la supervisión consolidada.

La supervisión consolidada implica consolidación de los estados financieros. El Principio 20 de los Principios Básicos para la Supervisión Bancaria Efectiva contiene una nota aclaratoria en el siguiente sentido:



“La supervisión del grupo bancario en forma consolidada va más allá de la consolidación contable. Implica un enfoque grupal de la supervisión por el cual se tienen en cuenta todos los riesgos que corre un grupo bancario, independientemente de dónde se los contabilice. Cabe destacar que la consolidación contable y la supervisión consolidada son aspectos esenciales de la supervisión de grupos bancarios”.

Lo cual pone el acento en los riesgos del grupo financiero.

El consolidar los estados financieros del grupo es obligación de la sociedad controladora. Pero, esa consolidación no se produce conforme lo establece la sociedad controladora. Por el contrario, la consolidación tiene lugar conforme lo haya dispuesto el Reglamento (artículo 144 de la Ley). Si por vía reglamentaria se puede regular la consolidación de los estados financieros, se sigue que el órgano supervisor debe vigilar y comprobar que la consolidación se realice conforme lo prescrito. De no ser ello así, debe señalar los incumplimientos incurridos, determinando su corrección. De lo contrario, carecería de sentido la regulación que se haya emitido y la facultad misma de supervisar. En efecto, se estaría emitiendo una regulación cuyo cumplimiento sería voluntario por parte de la sociedad controladora, la cual podría proceder a la consolidación en los términos en que lo considere más conveniente a sus intereses.

La supervisión consolidada se justifica en razón de los riesgos del grupo, los cuales pueden afectar entidades fiscalizadas y con ello el sistema financiero. El artículo 145 de repetida cita obliga a la sociedad controladora a presentar información consolidada e información de empresas no sujetas directamente a supervisión. La información consolidada permite el cálculo de los riesgos financieros en que incurren los grupos bancarios, así como permite determinar cómo se ejerce la supervisión. El objeto de la información es proporcionar una visión global de los riesgos que pueden afectar al grupo y a sus miembros, en particular en orden a la solidez financiera. Es en razón del factor riesgo que se obliga a presentar no sólo los estados financieros, sino también informes sobre las operaciones realizadas por las empresas del grupo, información sobre el capital de las empresas y no solo del grupo, información sobre los riesgos de las empresas no supervisadas directamente. La información como parte de la supervisión debe permitir detectar los riesgos y prevenirlos, y esto no puede lograrse si la información no es fiel reflejo de la situación financiera del grupo.

No puede olvidarse el énfasis puesto en la ley a la determinación y prevención de los riesgos del grupo. Ello justifica la imposición de límites especiales o prohibiciones en orden a las operaciones entre las empresas del grupo, el intercambio de información entre los supervisores, así como la sujeción a autorizaciones de diversos actos entre las empresas del grupo (incorporación de empresas, fusiones entre empresas o disolución del grupo), según lo dispone el artículo 144 de la LOBCCR. Es en consideración de la reducción de esos riesgos y a efecto de “proteger el sistema financiero”, que la Ley permite que se apliquen al grupo financiero los límites del artículo 135 (artículo 148). La verificación de esos riesgos justifica también la potestad de ordenar correcciones en los términos que se consulta.

El legislador ordena a la sociedad controladora suministrar una información para efecto de conocer la situación financiera del grupo y sus integrantes (artículo 145). Esa información no puede



contener datos inexactos o falsos. Antes bien, debe ser fiel reflejo de la verdadera situación financiera de la entidad. Todas las disposiciones de la LOBCCR referidas a información están impregnadas de ese objetivo, al punto de que el artículo 158 de la Ley sanciona con prisión de tres a seis años el suministro de información falsa o inexacta para ocultar la situación real de la entidad o de los riesgos en que incurre. No puede considerarse que el objetivo de la Ley al imponer el suministro de información de las entidades no supervisadas directamente y del grupo como tal sea extraño a esa necesidad de establecer la situación financiera real y, por ende, que el órgano supervisor cuente con información veraz y confiable.

En tanto se mantengan incorrecciones, inconsistencias técnicas se impide el ejercicio de la función de fiscalización, pero además se podría estar vulnerando la confianza del público y falseando la transparencia del mercado financiero, en tanto las decisiones del público respecto de las entidades del grupo no estarán fundadas en una información sobre el estado real de las entidades directamente fiscalizadas y particularmente, de los riesgos que pueden derivar de su pertenencia al grupo.

La Procuraduría es del criterio de que los estados financieros que la Ley obliga a presentar deben reflejar la verdadera situación económica y financiera del grupo; si no lo hacen el fiscalizador debe señalarlo, a efecto de que se proceda a corregir los estados, realizando los ajustes a efecto de que los estados sean armónicos y constituyan fiel reflejo de la situación real del grupo. Sin que la Procuraduría pretenda inmiscuirse en un ámbito técnico que no es el propio, cabe recordar que la información contable que se suministre no puede presentar inconsistencias, ya que se violentarían los principios que rigen la elaboración y presentación de dicha información. La información debe ser veraz y oportuna y dar cuenta de los riesgos del grupo. En caso de que no reúna esos requisitos, puede solicitarse que se corrija y, por ende, que se hagan los ajustes correspondientes.

La orden de ajuste contable debe corresponder a un criterio técnico y ser razonable y proporcionada. Lo que implica que deberá tomar en consideración la posible existencia de empresas no supervisadas directamente, incluidas las entidades financieras domiciliadas en el exterior.

Dado que la Ley expresamente señala que el grupo financiero se relaciona con el órgano supervisor a través de la sociedad controladora, se sigue como lógica consecuencia que el órgano supervisor no puede dar órdenes en forma directa a la entidad no supervisada directamente. Empero, es claro que la orden que se dé a la sociedad controladora podrá afectar a dicha empresa en la medida en que es parte del grupo y sus estados financieros deben ser consolidados en el grupo. Por lo que no se excluye que se deban realizar ajustes en los estados financieros individuales de las empresas miembros, tanto respecto de las fiscalizadas como las no supervisadas directamente. Ello es producto de la necesidad de consolidar los estados financieros y de que se haya autorizado a la empresa no fiscalizada para ser parte del grupo, el cual se encuentra regulado y supervisado en virtud de los artículos 141 a 148 de la LOBCCR.

## CONCLUSION:

Por lo antes expuesto, es criterio de la Procuraduría General de la República, que:

- 1.La sujeción de la Administración Pública al bloque de legalidad determina su sometimiento a las reglas y principios sobre competencia administrativa. Entre ellas, el principio de que la competencia debe ser expresa, salvo el supuesto de las potestades implícitas.
- 2.La potestad implícita debe derivarse de las normas sobre competencia y ser indispensable para el cumplimiento del fin.
- 3.El fin público no puede tenerse como norma atributiva de competencia.
- 4.El mantenimiento del orden público financiero fundamenta la supervisión consolidada, establecida en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica y que es regulada por el Reglamento para la Constitución, el traspaso, el registro y el funcionamiento de los Grupos Financieros”.
- 5.La supervisión consolidada se ejerce a través de la sociedad controladora, entidad supervisada y medio de relación del grupo con el supervisor.
- 6.La inviolabilidad de los documentos e información privada es un Derecho Fundamental, consagrado en el artículo 24 de la Constitución Política. De ese hecho, el acceso de la autoridad administrativa a dicha información está sujeto a la ley.
- 7.Si la Ley no ha dispuesto el acceso a determinados documentos, no puede la Administración exigir que se le presente información adicional que considere necesaria para verificar información que sí debe serle suministrada.
- 8.En consecuencia, el acceso del órgano supervisor a la información de la entidad financiera domiciliada en el exterior miembro de un grupo financiero está referida a lo dispuesto en los artículos 145 y 147 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. Fuera de lo allí indicado, el legislador no ha autorizado el acceso a otro tipo de información sobre la posición financiera de la entidad y las operaciones que realiza en el exterior.
- 9.La información y documentación que se presente debe permitir el ejercicio de las funciones de fiscalización y supervisión establecidas por el ordenamiento y, por ende, la determinación de los riesgos que el operar del grupo financiero pueda tener para las entidades fiscalizadas y el sistema financiero nacional.
- 10.La información que se suministre debe ser verídica, confiable, oportuna, real y comprensible y en tanto se refiera a la situación financiera de una empresa, debe reflejar la verdadera situación de ésta. E igual debe concluirse respecto de la información relativa a la situación financiera de un grupo financiero y de sus integrantes, incluidas las entidades financieras domiciliadas en el exterior.
- 11.La función de regulación y supervisión implican controlar que los documentos e información presentada por la sociedad controladora respecto del grupo financiero y sobre cada entidad miembro sean fiel reflejo de la situación financiera del grupo y de cada uno de sus integrantes.
- 12.En el supuesto de que el órgano supervisor determine que la información presentada no corresponde a la situación financiera real del grupo o de sus integrantes, puede señalar las incorrecciones o inconstancias que se presenten y solicitar su corrección. De lo contrario, el sistema financiero no podrá contar con información que sea fiel reflejo de la situación financiera del grupo y de las entidades miembros ni establecer cuáles son los riesgos que efectivamente presenta la pertenencia y funcionamiento del grupo financiero.



13. La orden de ajuste contable debe corresponder a un criterio técnico y ser razonable y proporcionada. Lo que implica que deberá tomar en consideración la naturaleza de las empresas no supervisadas directamente, incluidas las entidades financieras domiciliadas en el exterior.

**ADVERTENCIA:** El Centro de Información Jurídica en Línea (CIJUL en Línea) está inscrito en la Universidad de Costa Rica como un proyecto de acción social, cuya actividad es de extensión docente y en esta línea de trabajo responde a las consultas que hacen sus usuarios elaborando informes de investigación que son recopilaciones de información jurisprudencial, normativa y doctrinal, cuyas citas bibliográficas se encuentran al final de cada documento. Los textos transcritos son responsabilidad de sus autores y no necesariamente reflejan el pensamiento del Centro. CIJUL en Línea, dentro del marco normativo de los usos según el artículo 9 inciso 2 del Convenio de Berna, realiza citas de obras jurídicas de acuerdo con el artículo 70 de la Ley N° 6683 (Ley de Derechos de Autor y Conexos); reproduce libremente las constituciones, leyes, decretos y demás actos públicos de conformidad con el artículo 75 de la Ley N° 6683. Para tener acceso a los servicios que brinda el CIJUL en Línea, el usuario(a) declara expresamente que conoce y acepta las restricciones existentes sobre el uso de las obras ofrecidas por el CIJUL en Línea, para lo cual se compromete a citar el nombre del autor, el título de la obra y la fuente original y la digital completa, en caso de utilizar el material indicado.

## FUENTES CITADAS

- 1 SOTO R. José Luis. El conflicto de interese en el Mercado de Valores. Un intento de exégesis del art. 114 de la LRMV. Artículo publicado en la Revista IVSTITIA No. 155-156. Noviembre- Diciembre 1999. Año 13. San José Costa Rica. pp 4-20.
- 2 Asamblea Legislativa. Ley : 7732. Ley Reguladora del Mercado de Valores del 17/12/1997.Fecha de vigencia desde: 27/01/1998
- 3 PROCURADURÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA. Dictamen: C-320-2005. 6 de setiembre de 2005